



||| Gestion de placements **Manuvie**

Stratégie des marchés des capitaux

# *Renseignements* sur le marché

T1 2021

Points de vue de notre équipe de stratégie

Perspectives des marchés au 31 décembre 2020

# Table des matières

Stratégie des marchés des capitaux .....	2
Comment nous gardons le contact.....	3
Mieux investir : une approche en trois volets.....	4
L'éclairage de nos équipes chevronnées de gestion d'actifs.....	5
Présence mondiale .....	6
Rendement des indices .....	7
Facteurs déterminants du marché.....	8
Survol de la situation macroéconomique .....	9
Survol des perspectives de Gestion de placements Manuvie.....	10



## **Actions canadiennes..... 11**

L'horizon s'éclaircit .....	12
Les produits de base donnent habituellement le ton à l'indice S&P/TSX... 13	
Le redressement des prix du pétrole devrait mener à une amélioration des bénéfices .....	14
Les valorisations des actions canadiennes sont intéressantes dans les secteurs clés .....	15
Avantage aux sociétés qui augment leurs dividendes.....	16



## **Actions américaines ..... 17**

La progression ne se dément pas.....	18
L'indice S&P 500 n'est peut-être pas aussi cher qu'on pourrait le penser.. 19	
Les perspectives de bénéfices s'améliorent .....	20
La croissance des bénéfices devrait alléger la pression sur les valorisations..21	
Les rendements seront probablement alimentés par les bénéfices.....	22



## **Actions internationales..... 23**

Supériorité probable des marchés émergents.....	24
La Chine en tête de la reprise du commerce mondial.....	25
Les actions asiatiques pourraient bénéficier d'une accélération de la croissance économique.....	26
Le prix du cuivre témoigne d'une accélération de l'économie chinoise .....	27
Les actions des marchés émergents sont attrayantes à l'approche de 2021..28	



## **Titres à revenu fixe ..... 29**

La souplesse est de rigueur .....	30
Une hausse des taux à l'échelle mondiale n'aidera pas les investisseurs axés sur le revenu .....	31
La courbe des taux devrait continuer à s'accroître en cas de réouverture rapide.....	32
Miser sur les meilleures occasions relatives.....	33
Le dollar canadien reste lié aux prix du pétrole.....	34
Exemple de stratégie de Gestion de placements Manuvie .....	35
Accès aux experts de Gestion de placements Manuvie .....	36

# Stratégie des marchés des capitaux

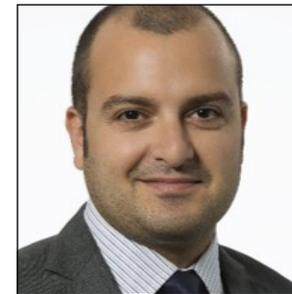
L'équipe Stratégie des marchés des capitaux assume plusieurs responsabilités, dont celles d'analyser le marché et l'économie et d'informer les épargnants. L'équipe analyse et interprète la conjoncture économique et les marchés pour Gestion de placements Manuvie. Elle travaille en collaboration avec les équipes de gestionnaires de portefeuille pour fournir aux clients et aux intermédiaires de placement des commentaires sur les stratégies de placement et la répartition de l'actif. Son savoir-faire couvre plusieurs régions et catégories d'actif.

[www.gpmanuvie.ca/mcs](http://www.gpmanuvie.ca/mcs)



**Philip Petursson, CIM**

Stratège en chef des placements et chef,  
Recherche de placements, Marchés des capitaux



**Macan Nia, CFA**

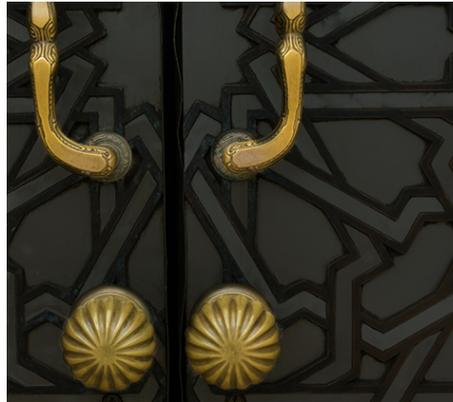
Stratège principal des placements



**Kevin Headland, CIM**

Stratège principal des placements

# Comment nous gardons le contact



## Recueil de graphiques

Un guide pratique mis à jour chaque trimestre pour illustrer les tendances et les occasions sur les marchés – réservé aux conseillers.

## Courriel mensuel des Marchés des capitaux

Un bulletin mensuel qui comprend des manchettes qui captent l'attention de l'équipe Stratégie des marchés des capitaux, ainsi que leur point de vue sur l'incidence de ces manchettes sur les marchés – réservé aux conseillers.

## Balado acoustique sur les placements

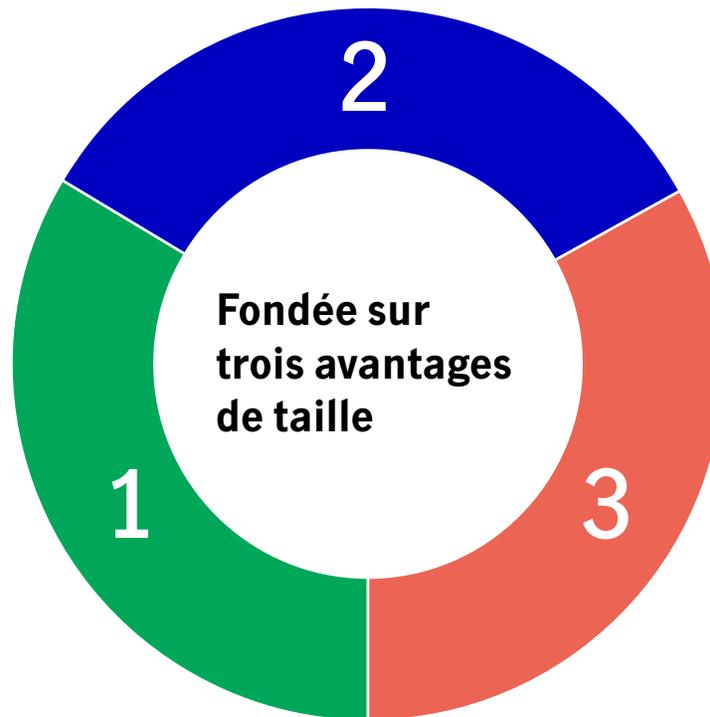
Un balado instructif et dynamique animé par Philip Petursson, qui vous donne accès à des idées et à des renseignements de divers experts du marché – réservé aux conseillers.

[Lien vers le balado](#)

## Vidéos trimestrielles de Renseignements sur le marché

Mises à jour trimestrielles qui mesurent les principaux marchés des placements – notamment les actions canadiennes, les actions américaines, les actions internationales et les titres à revenu fixe – réservé aux épargnants canadiens.

# Mieux investir : une approche en trois volets



## Gestion rigoureuse du risque

- Orientée sur les attentes de rendement des clients
- Surveillance étroite du risque lié au comportement
- Analyse approfondie pour cerner correctement le risque en ciblant la stabilité à long terme
- Fondée sur plus de 130 années d'expérience de Gestion de placements Manuvie en matière de gestion de patrimoine et de placements

## Équipes spécialisées chevronnées

- Une vaste expertise dans plusieurs catégories d'actif et régions
- Recherche rigoureuse de personnel compétent : si de nouvelles capacités sont requises, recherches mondiales pour trouver la bonne équipe
- Accès à diverses philosophies, stratégies et compétences reconnues
- Partenariat stratégique avec des sous-conseillers

## Dynamique mondiale

- Gestionnaires d'actifs et équipes sur le terrain aux quatre coins du monde
- Réseau de bureaux de placement en Amérique du Nord, en Asie-Pacifique et en Europe, doté de toutes les capacités nécessaires pour gérer de multiples catégories d'actifs
- Plus de 1 000 spécialistes en placements situés dans environ 20 pays et territoires

# L'éclairage de nos équipes chevronnées de gestion d'actifs

## III Gestion de placements **Manuvie**

### Équipes des placements spécialisées, ressources mondiales

- Environnement personnalisé : chaque équipe spécialisée gère ses propres processus de placement, de la recherche à la composition du portefeuille
- Présence mondiale : équipes à l'esprit d'entreprise s'appuyant sur des ressources mondiales
- Vastes capacités de placement : gamme diversifiée de stratégies de placement dans de nombreuses catégories d'actif, régions et catégories de risque

## **MAWER** Be Boring. Make Money.™

**Mawer Investment Management Ltd. : gestionnaire de placement canadien indépendant adhérent à la devise « Manquez d'originalité. Faites de l'argent<sup>MC</sup>. »**

- Philosophie reposant sur l'achat d'actions de sociétés créatrices de richesse, dotées d'excellentes équipes de direction, qui s'échangent à un cours inférieur à leur valeur intrinsèque
- Approche prudente en matière de placement, ancrée dans une méthode de gestion des risques qui a procuré des résultats corrigés du risque durablement supérieurs
- L'approche « ennuyeuse » de la société a permis aux investisseurs de profiter de la conjoncture de placement pendant plusieurs cycles économiques

## **Brookfield**

**Brookfield Investment Management – experts en stratégies non traditionnelles**

- Gestionnaire de placements spécialisé dans les stratégies en actifs réels cotés en bourse, combinant à la fois des actions et des titres de créance
- Philosophie de placement axée sur l'analyse fondamentale ascendante assortie d'une analyse générale des sociétés et des marchés
- Fait partie de Brookfield Asset Management, un gestionnaire mondial d'actifs non traditionnels qui possède et exploite des actifs réels depuis plus de 100 ans

## **Aberdeen Standard Investments**

**Aberdeen Standard Investments – gestionnaire d'actif de premier ordre jouissant d'un rayonnement mondial**

- Toute une gamme de produits de placement : actions, obligations, placements immobiliers, placements privés, solutions multiactifs et stratégies à rendement absolu
- Gestionnaires de portefeuille actifs accordant une grande importance à la recherche rigoureuse et à la collaboration
- Démarche fondée sur une philosophie de placement axée sur le changement, sur une gestion rigoureuse du risque et sur un souci commun d'excellence des services de placement

## **PICTET** 1805 Asset Management

**Pictet Asset Management – gestionnaire d'actifs « multi-boutique » spécialisé ayant une orientation stratégique sur les marchés mondiaux et internationaux**

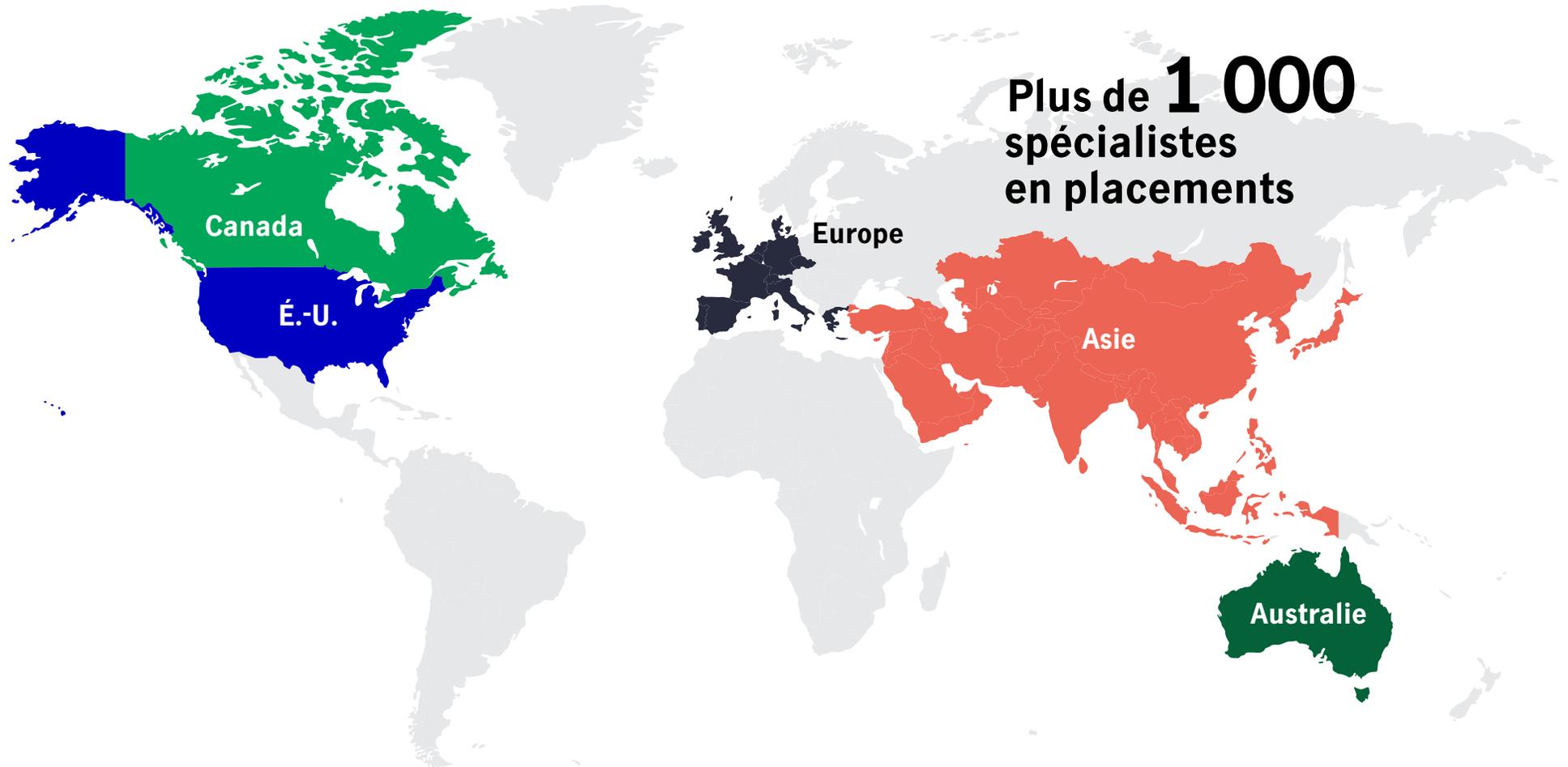
- Pense que la qualité de la gestion active permet de dégager de meilleurs résultats à long terme
- Ne suit pas une approche unique et n'en impose pas à ses gestionnaires de placement, ce qui permet à chaque équipe d'être indépendante, innovatrice et responsable
- La gestion des risques fait partie intégrante du processus de prise de décision, et la surveillance des risques constitue une fonction indépendante

## **Dimensional**

**Dimensional Fund Advisors Canada ULC – un chef de file en matière de placements multifactoriels**

- La méthode de placement systématique de Dimensional s'appuie sur les connaissances acquises au fil de plusieurs décennies dans le cadre de recherches fondamentales et de la mise en œuvre de stratégies rigoureuses sur des marchés concurrentiels
- Une approche multifactorielle met l'accent sur les actions caractérisées par une plus petite capitalisation, une valeur relative inférieure et une rentabilité plus élevée
- Sous-conseillers des fonds négociés en bourse de Gestion de placements Manuvie

## Présence mondiale



**Gestion de placements Manuvie** : Plus de 475 spécialistes en placements

**Mawer Investment Management Ltd.** : 33 spécialistes en placements

**Pictet Asset Management** : Plus de 300 spécialistes en placements

**Aberdeen Standard Investments** : 635 spécialistes en placements

**Brookfield Investment Management** : 33 spécialistes en placements

Cette carte montre la répartition géographique des spécialistes en placements et le nombre de spécialistes en placements des sous-conseillers suivants : Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020; Mawer Investment Management Ltd., Brookfield Investment Management, Aberdeen Standard Investments, and Pictet Asset Management, au 31 décembre 2020.

# Rendement des indices

## Synthèse des rendements au T4 2020

### Rendements des actions

Indice	T4 2020	AAJ	1 an
S&P/TSX (\$ CA)	8,97 %	5,60 %	5,60 %
S&P 500 (\$ US)	12,14 %	18,39 %	18,39 %
S&P 500 (\$ CA)	7,57 %	16,47 %	16,47 %
MSCI EAE0 (\$ US)	16,09 %	8,39 %	8,39 %
MSCI EAE0 (\$ CA)	11,35 %	6,63 %	6,63 %
MSCI Europe (\$ US)	15,62 %	5,85 %	5,85 %
MSCI Europe (\$ CA)	10,90 %	4,14 %	4,14 %
MSCI Marchés émergents (\$ US)	19,61 %	18,50 %	18,50 %
MSCI Marchés émergents (\$ CA)	14,73 %	16,58 %	16,58 %

### Rendements des titres à revenu fixe

Indice	T4 2020	AAJ	1 an
Indice des obligations gouvernementales FTSE Canada (\$ CA)	0,21 %	8,69 %	8,69 %
Indice des obligations universelles FTSE Canada (\$ CA)	0,63 %	8,68 %	8,68 %
Indice des obligations de sociétés américaines ICE BofA (\$ US)	2,99 %	9,81 %	9,81 %
Indice des obligations de sociétés américaines ICE BofA (\$ CA)	-1,77 %	7,88 %	7,88 %
Indice restreint des obligations américaines à rendement élevé ICE BofA (\$ US)	6,47 %	6,07 %	6,07 %
Indice restreint des obligations américaines à rendement élevé ICE BofA (\$ CA)	1,55 %	4,21 %	4,21 %
Indice obligataire mondial global Barclays (\$ US)	3,28 %	9,20 %	9,20 %
Indice obligataire mondial global Barclays (\$ CA)	0,81 %	5,33 %	5,33 %

# Analyse rétrospective des facteurs déterminants du marché



## Actions canadiennes

Au Canada, l'indice composé de rendement total S&P/TSX n'a pas échappé aux effets de la COVID-19. Il a reculé de 37 % sur une période de quatre semaines au premier trimestre, mais est parvenu à rebondir et à terminer l'année sur une hausse de 5,6 %. L'année n'a pas été de tout repos, l'indice ayant dû composer avec les fermetures des économies locales et mondiales et avec leurs effets sur la demande de produits de base. Au début du deuxième trimestre, le prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) est tombé en territoire négatif pour la première fois de son histoire, en raison d'une variation sur le marché des contrats à terme. Il a ensuite rebondi à 48,52 \$ US le baril à la fin de l'année, ce qui a contribué à la reprise du marché boursier canadien. L'amélioration des perspectives de reprise mondiale en 2021 a favorisé les trois secteurs les plus importants de l'indice, soit l'énergie, les produits de base et les services financiers, ce qui a contribué à la progression de l'indice en fin d'année.



## Actions américaines

2020 restera gravée dans les mémoires comme l'une des années les plus étranges que les marchés financiers américains aient jamais connues. Dans un contexte de pandémie mondiale, l'indice S&P 500 a connu non seulement le repli le plus fulgurant de son histoire, mais également sa reprise la plus rapide. Après avoir chuté de près de 34 % entre le 19 février et le 23 mars, il s'est redressé de plus de 67 % pendant le reste de l'année, fracassant au passage son record précédent le 18 août. Les indices S&P 500, Dow Jones et Nasdaq terminent tous l'année en hausse, leurs rendements, dividendes inclus, s'étant respectivement établis à 18,4 %, 9,7 % et 45,1 %. La reprise du marché boursier s'est certes concentrée dans certains secteurs, mais, au quatrième trimestre, les investisseurs ont commencé à s'intéresser davantage aux titres plus sensibles à l'économie, en réaction aux progrès réalisés dans le domaine des vaccins.



## Actions internationales

Les marchés boursiers internationaux ont enregistré un repli et un rebond similaires à ceux des marchés nord-américains. L'indice MSCI EAEO a reculé d'un peu plus de 34 % en dollars américains au premier trimestre, avant de repartir à la hausse et de terminer 2020 sur un rendement de 8,4 % en dollars américains (dividendes inclus). La volatilité s'est intensifiée vers la fin de l'année, l'augmentation des cas de COVID-19 et le regain d'inquiétude entourant le Brexit ajoutant encore aux difficultés des marchés en Europe. Les actions asiatiques restent bien orientées et la région continue d'afficher des résultats économiques meilleurs que prévu dans le contexte de la reprise.



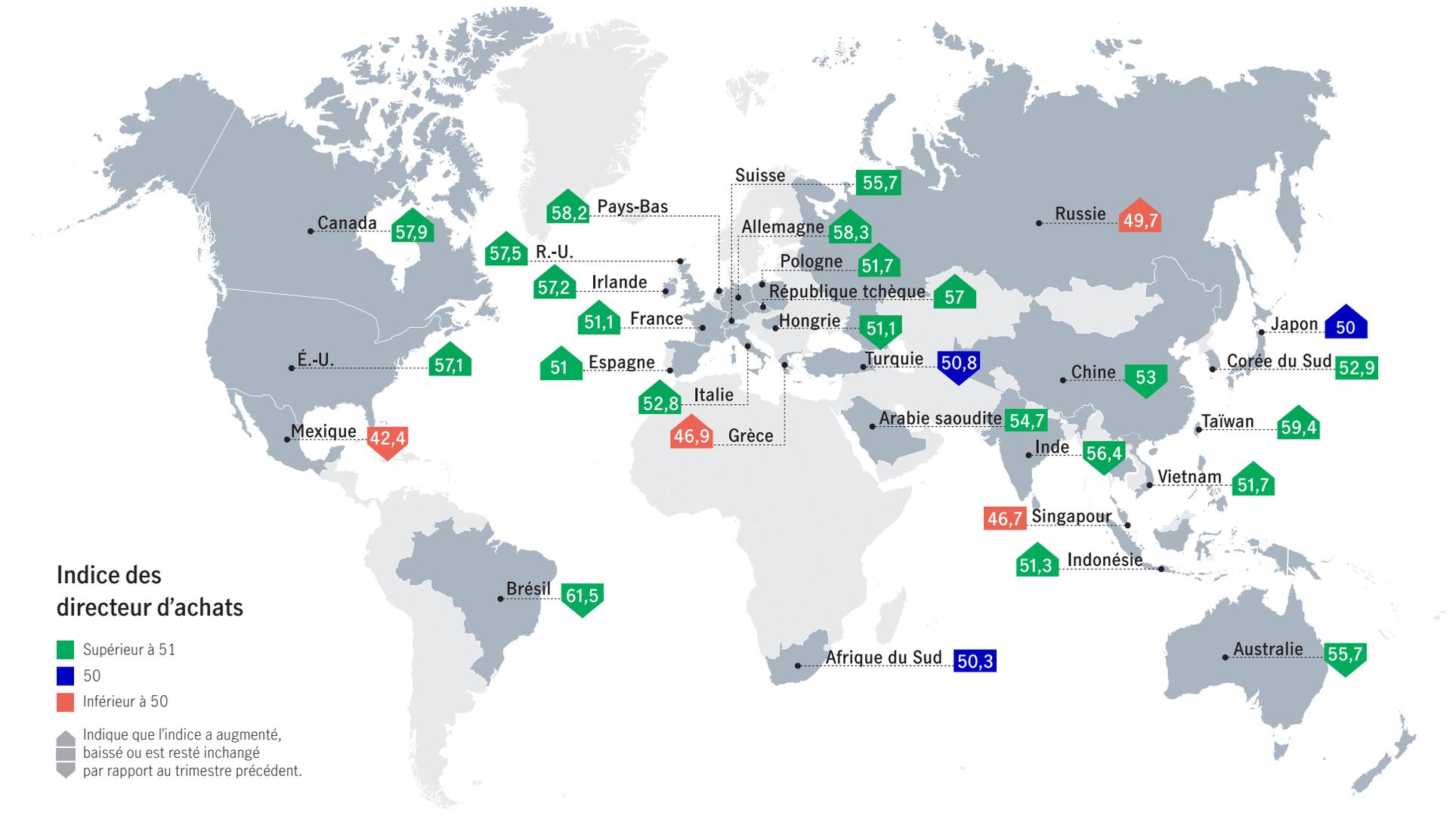
## Titres à revenu fixe

Les mesures de soutien monétaire et budgétaire sans précédent mises en place pour atténuer les répercussions économiques des fermetures à l'échelle mondiale ont conduit à un aplatissement des courbes de rendements partout dans le monde. Alors que les obligations d'État à long terme des marchés développés avaient mené le bal en début d'année, elles ont cédé la place aux obligations de crédit et aux obligations des marchés émergents depuis le début de la reprise. La Réserve fédérale américaine a réitéré son engagement à maintenir les taux d'intérêt proches de zéro jusqu'en 2023. Elle prévoit maintenir une politique monétaire expansionniste jusqu'à ce que l'inflation atteigne une moyenne de 2 % sur une certaine période et elle permettra à l'inflation de dépasser « modérément » son objectif de 2 % à long terme. La nouvelle approche de la banque centrale à l'égard de l'inflation vise à soutenir le marché du travail et l'économie dans son ensemble, en maintenant les taux d'intérêt à un niveau limité pendant une plus longue période.

Source : Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs.

# Survol de la situation macroéconomique

Gestion de placements Manuvie pense que l'activité manufacturière indique que la récession économique mondiale est derrière nous.



L'indice PMI™ de Markit (indice des directeurs d'achats) est compilé par Markit à partir de sondages économiques mensuels réalisés auprès de sociétés soigneusement sélectionnées. Il donne un aperçu de l'évolution future de l'activité économique dans le secteur privé en suivant certains indicateurs, tels que la production, les nouvelles commandes, l'emploi et les prix dans les principaux secteurs. Les analystes économiques, les décideurs au sein des entreprises, les prévisionnistes et les responsables politiques utilisent les sondages PMI pour mieux comprendre la conjoncture économique d'un marché donné. De nombreuses banques centrales tiennent compte de ces données dans leurs décisions de politiques monétaires et les analystes des marchés financiers s'appuient sur l'indice PMI pour établir leurs prévisions de données économiques officielles.

Sources : Markit et Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs.

# Survol des perspectives de Gestion de placements Manuvie

## Aperçu

Les États-Unis et d'autres pays dans le monde continueront de se redresser progressivement sous l'effet de la réouverture de l'économie et de l'arrivée des vaccins contre la COVID-19. L'augmentation du taux d'épargne et la demande accumulée pourraient se traduire par une hausse de la consommation en 2021. La reprise devrait devenir plus uniforme, le secteur des services rattrapant son retard sur le secteur manufacturier (sur le plan des actions). Dans ce contexte, il faut s'attendre à des rendements positifs, mais inférieurs à la moyenne, au cours des deux prochaines années, et il n'est pas impossible que les marchés fassent même mieux.

Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. Les commentaires figurant dans cette page sont ceux de Gestion de placements Manuvie. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs. À titre indicatif seulement.



## Actions canadiennes



### L'horizon s'éclaircit

Nous sommes désormais plus optimistes à l'égard de l'indice composé S&P/TSX. La demande de produits de base, y compris de pétrole, et les prix de ces derniers devraient continuer d'augmenter à mesure que la reprise économique mondiale se confirmera. Bien qu'elle ne soit pas parfaite, il existe une corrélation entre la variation sur 12 mois des prix du pétrole et celle des bénéfices de l'indice S&P/TSX qui peut donner un aperçu des rendements à venir. L'accentuation de la courbe des taux et la diminution des pertes sur prêts devraient par ailleurs profiter au secteur des services financiers. La sélection d'actions reste toutefois la clé du succès au Canada.



## Actions internationales

### Marchés développés



### Marchés émergents



### Supériorité probable des marchés émergents

Alors que l'Europe est confrontée à un certain nombre de difficultés (hausse du nombre de cas de COVID-19, nouvelles mesures de confinement et lendemain de veille difficile après la conclusion de l'accord sur le Brexit), les marchés émergents (à commencer par l'Asie) continuent de gagner du terrain. La croissance économique et des bénéfices semble plus solide en Chine, en Corée et à Taïwan qu'ailleurs dans le monde. Indépendamment des réactions à court terme du marché, il reste des occasions à saisir pour les investisseurs à long terme.



## Actions américaines



### La progression ne se dément pas

Malgré la deuxième vague de COVID-19, l'économie américaine poursuit sa reprise et est selon nous sortie de la récession. Les marchés affichent une reprise marquée et impressionnante, mais pourraient connaître certains épisodes de volatilité à court terme. Les perspectives restent malgré tout positives, compte tenu de l'approbation, de la fabrication et du déploiement de vaccins à l'échelle mondiale, des politiques qui pourraient mises en œuvre par la nouvelle administration et de la poursuite de l'amélioration progressive de l'économie en 2021. Sans tomber dans un optimisme excessif, les investisseurs doivent regarder au-delà des risques de volatilité à court terme, dans la mesure où ce sera l'accélération de la croissance des bénéfices, et non plus les valorisations, qui devrait selon nous présider à l'évolution des rendements en 2021 et permettre aux marchés de gagner du terrain.



## Titres à revenu fixe

### Obligations d'État des marchés développés



### Obligations de sociétés



### La souplesse est de rigueur

À court terme, il est probable que les taux d'intérêt resteront exceptionnellement bas partout dans le monde et sur l'ensemble de la courbe. Cependant, l'une des conséquences des mesures de la Fed visant l'inflation monétaire et des mesures de relance budgétaire du gouvernement fédéral des États-Unis, qui se chiffrent en milliers de milliards de dollars, sera probablement l'accélération de l'inflation et l'accentuation de la courbe des taux. Compte tenu de l'engagement implicite de la Fed de maintenir les taux d'intérêt à court terme à 0 % jusqu'en 2023, les taux à long terme seront soumis aux forces du marché, en l'absence d'intervention de la Fed. Après une récession, il est normal que les taux à long terme augmentent. Dans ce contexte, nous pensons que les titres de créance vont bien se porter et que les obligations de courte durée vont dégager des rendements supérieurs à ceux des obligations de longue durée. Les obligations de qualité et les obligations à rendement élevé ont connu une forte reprise, soutenue par les mesures de la Fed. Les écarts de taux se sont certes déjà resserrés, mais ils pourraient encore le faire en cas d'accentuation de la courbe des taux des obligations d'État. Nous continuons de privilégier les titres à rendement élevé, car ils génèrent des revenus intéressants. Les défaillances se poursuivront tout au long de la reprise, car certaines sociétés ne se remettront pas des conséquences des mesures de confinement. À cet égard, la sélection des titres et l'analyse minutieuse de la solvabilité des sociétés sont d'une importance capitale.

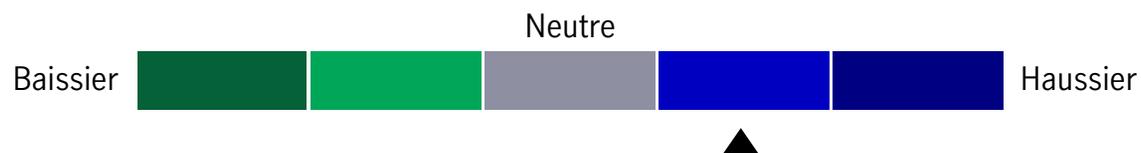
# Actions canadiennes



# L'horizon s'éclaircit



## Actions canadiennes



### Grands thèmes

**1**

**Les produits de base donnent habituellement le ton à l'indice S&P/TSX.**

On dit souvent de l'indice composé S&P/TSX qu'il est lié aux produits de base, dans la mesure où les produits de base et l'énergie constituent deux de ses plus importants secteurs. À mesure que l'économie mondiale continuera de se remettre de la COVID-19 et des mesures de confinement imposées par le gouvernement, la demande de produits de base devrait continuer à augmenter. Cette hausse de la demande devrait être de bon augure pour les rendements de l'indice S&P/TSX.

**2**

**Le redressement des prix du pétrole devrait mener à une amélioration des bénéfices.**

Les bénéfices des sociétés du S&P/TSX sont historiquement corrélés à la variation des prix du pétrole brut sur 12 mois. Les prix du pétrole se sont redressés, passant de 37 \$ US le baril en avril à 48 \$ US le baril fin décembre. Nous prévoyons un baril à 55 \$ US en 2021 et croyons que la réouverture rapide de l'économie entraînera une hausse de la demande et des prix du pétrole brut, ce qui contribuera à la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P/TSX.

**3**

**Les valorisations des actions canadiennes sont intéressantes dans les secteurs clés.**

Les services financiers et l'énergie sont deux secteurs qui se négocient à des valorisations intéressantes par rapport aux 15 dernières années. Une réouverture rapide de l'économie et une accentuation de la courbe des taux profiteraient à chacun de ces secteurs, tandis que les valorisations indiquent que les perspectives sont haussières.

**4**

**Avantage aux sociétés qui augment leurs dividendes.**

À partir des données de Bloomberg, nous avons recherché les sociétés de l'indice composé S&P/TSX dont les dividendes affichent un taux de croissance sur 5 ans d'au moins 10 % et un ratio de distribution maximal de 70 %. L'échantillon a fait l'objet de calculs a posteriori et a été rééquilibré tous les trimestres sur une période de 10 ans se terminant le 30 septembre 2020. Le modèle affiche un rendement annualisé sur 10 ans de 7,65 %, contre 4,92 % pour l'indice composé S&P/TSX. Ces résultats supposent que tous les dividendes sont versés et non réinvestis.

À titre indicatif seulement. Source : Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. Les commentaires figurant dans cette page sont ceux de Gestion de placements Manuvie. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs. Renseignements complets aux pages 13 à 16.

## Les produits de base donnent habituellement le ton à l'indice S&P/TSX

On dit souvent de l'indice composé S&P/TSX qu'il est lié aux produits de base, dans la mesure où les produits de base et l'énergie constituent deux de ses plus importants secteurs. À mesure que l'économie mondiale continuera de se remettre de la COVID-19 et des mesures de confinement imposées par le gouvernement, la demande de produits de base devrait continuer à augmenter. Cette hausse de la demande devrait être de bon augure pour les rendements de l'indice S&P/TSX.

### Indice composé S&P/TSX et indice CRB des produits de base

De 2000 à aujourd'hui



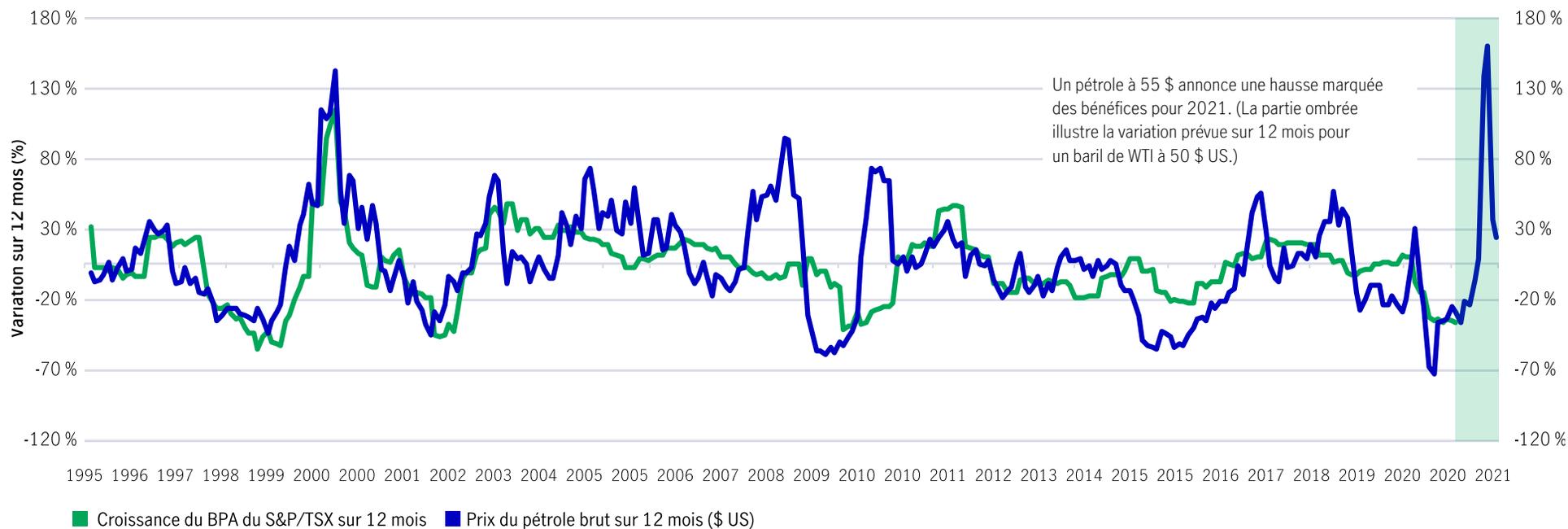
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Le redressement des prix du pétrole devrait mener à une amélioration des bénéfices

Les bénéfices des sociétés du S&P/TSX sont historiquement corrélés à l'évolution des prix du pétrole brut sur 12 mois. Les prix du pétrole se sont redressés, passant de 37 \$ US le baril en avril à 48 \$ US le baril fin décembre. Nous prévoyons un baril à 55 \$ US en 2021 et croyons que la réouverture rapide de l'économie entraînera une hausse de la demande et des prix du pétrole brut, ce qui contribuera à la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P/TSX.

### Variation des prix du pétrole (sur 12 mois) et variation du bénéfice par action du S&P/TSX (sur 12 mois) – décalage de 3 mois

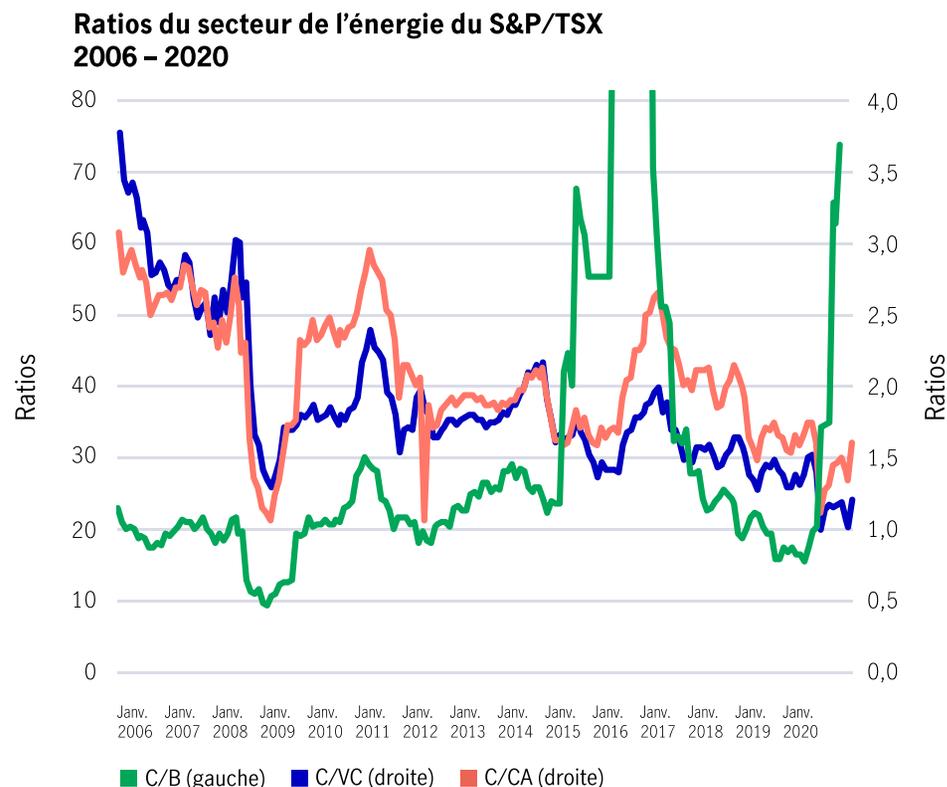
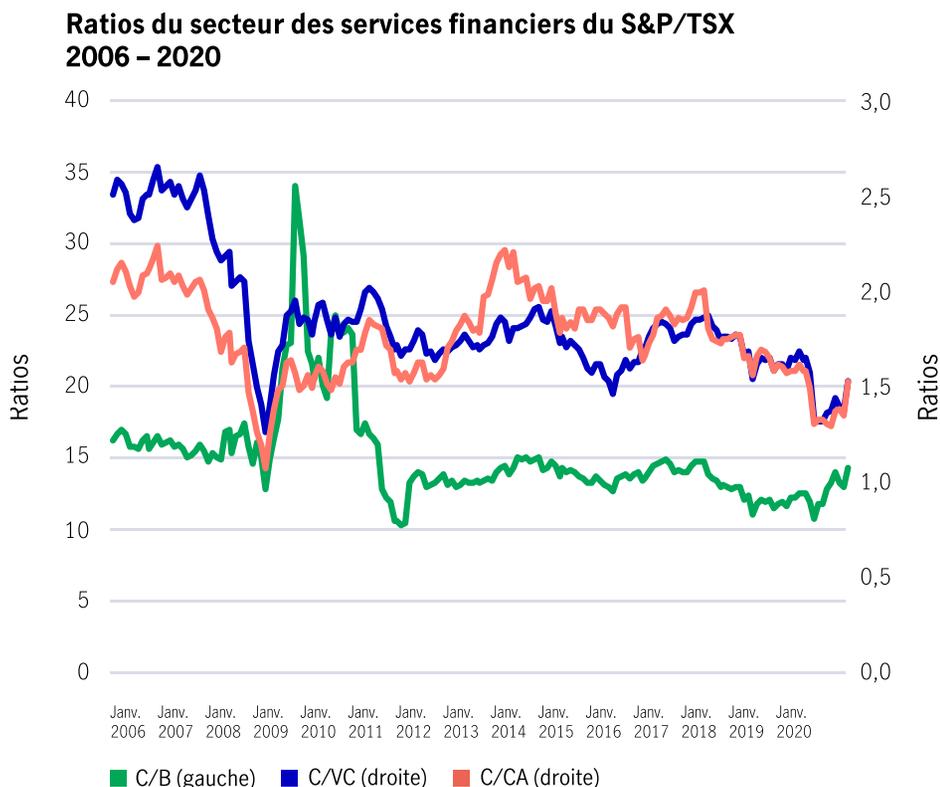
De 1996 à aujourd'hui



Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Les valorisations des actions canadiennes sont intéressantes dans les secteurs clés

Les services financiers et l'énergie sont deux secteurs qui se négocient à des valorisations intéressantes par rapport aux 15 dernières années. Une réouverture rapide de l'économie et une accentuation de la courbe des taux profiteraient à chacun de ces secteurs, tandis que les valorisations indiquent que les perspectives sont haussières.



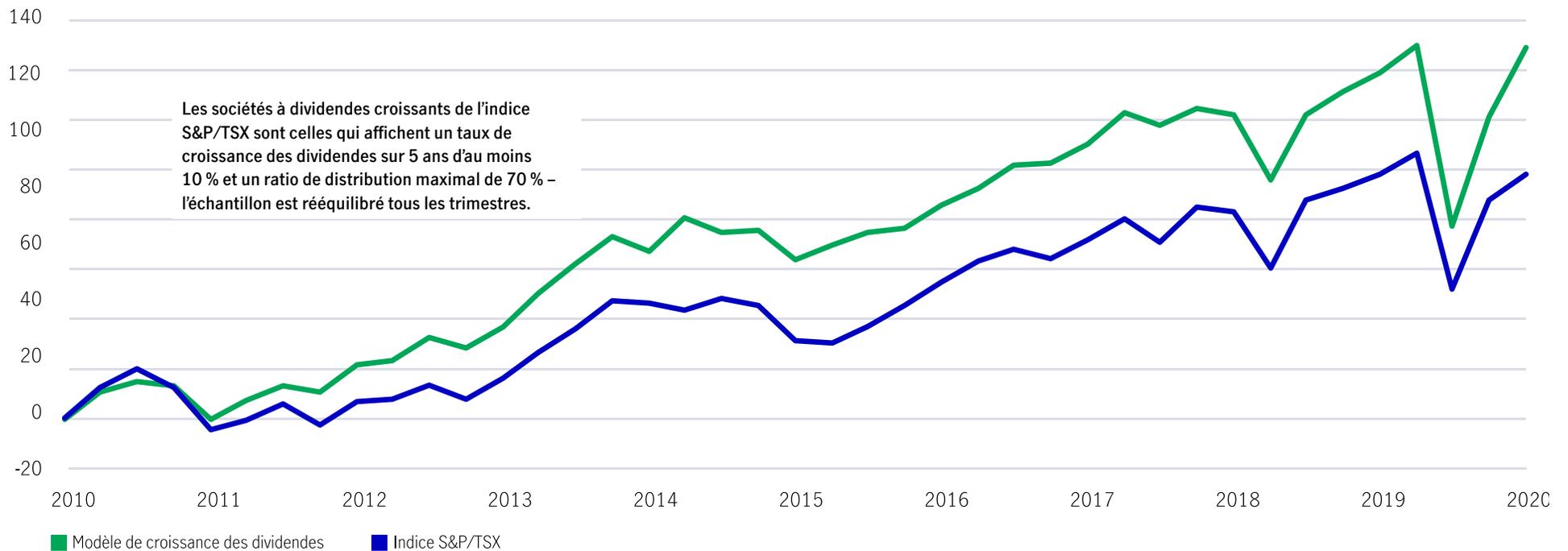
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Avantage aux sociétés qui augmentent leurs dividendes

À partir des données de Bloomberg, nous avons recherché les sociétés de l'indice composé S&P/TSX dont les dividendes affichent un taux de croissance sur 5 ans d'au moins 10 % et un ratio de distribution maximal de 70 %. L'échantillon a fait l'objet de calculs a posteriori et a été rééquilibré tous les trimestres sur une période de 10 ans se terminant le 30 septembre 2020. Le modèle affiche un rendement annualisé sur 10 ans de 7,65 %, contre 4,92 % pour l'indice composé S&P/TSX. Ces résultats supposent que tous les dividendes sont versés et non réinvestis.

### Modèle de croissance des dividendes de l'équipe Stratégie des marchés des capitaux et indice composé S&P/TSX

Rendement cumulé (2010 à 2020)



Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 30 septembre 2020

# Actions américaines



# La progression ne se dément pas



## Actions américaines



### Grands thèmes

**1**

#### L'indice S&P 500 n'est peut-être pas aussi cher qu'on pourrait le penser.

L'indice S&P 500 peut certes sembler coûteux au vu de certains indicateurs, comme le ratio cours/bénéfice (C/B), mais il n'est pas si cher au regard d'autres paramètres. Le ratio cours-flux de trésorerie disponibles montre notamment que l'indice ne dépasse pas sa valorisation moyenne à long terme. Il importe de tenir compte de différents paramètres de valorisation pour avoir un tableau complet des marchés boursiers.

**2**

#### Les perspectives de bénéfices s'améliorent.

Certains signes montrent que l'économie mondiale pourrait avoir atteint un creux et être passée de la contraction à la reprise. Depuis le mois d'août, l'indice ISM des directeurs d'achats des États-Unis montre que l'activité manufacturière progresse de façon marquée, mois après mois. L'indice des directeurs d'achats de l'ISM devance historiquement de six mois l'évolution des bénéfices de l'indice S&P 500. Nous pensons que la dynamique économique permettra de maintenir une forte croissance des bénéfices sur 12 mois en 2021.

**3**

#### La croissance des bénéfices devrait alléger la pression sur les valorisations.

Si l'on se fie aux indicateurs macroéconomiques, les bénéfices devraient fortement augmenter en 2021 : ils devraient non seulement renouer avec leurs niveaux de 2019, mais également les dépasser à la faveur de la libération de la demande et de l'épargne accumulées. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 mois (comme nous pensons qu'elle le sera en 2021), la contraction des ratios cours-bénéfice est de 4,1 points en moyenne. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 mois, les rendements moyens et médians sur 12 mois de l'indice S&P 500 sont de 10,2 % et de 12,4 %, respectivement.

**4**

#### Les rendements seront probablement alimentés par les bénéfices.

Les rendements boursiers dépendent de trois facteurs : le rendement en dividendes, la croissance des bénéfices et la variation des valorisations (ratio cours/bénéfice). Au cours de l'année suivant une forte reprise des ratios cours-bénéfice, les rendements recommencent habituellement à évoluer en fonction de la croissance des bénéfices et non plus des valorisations.

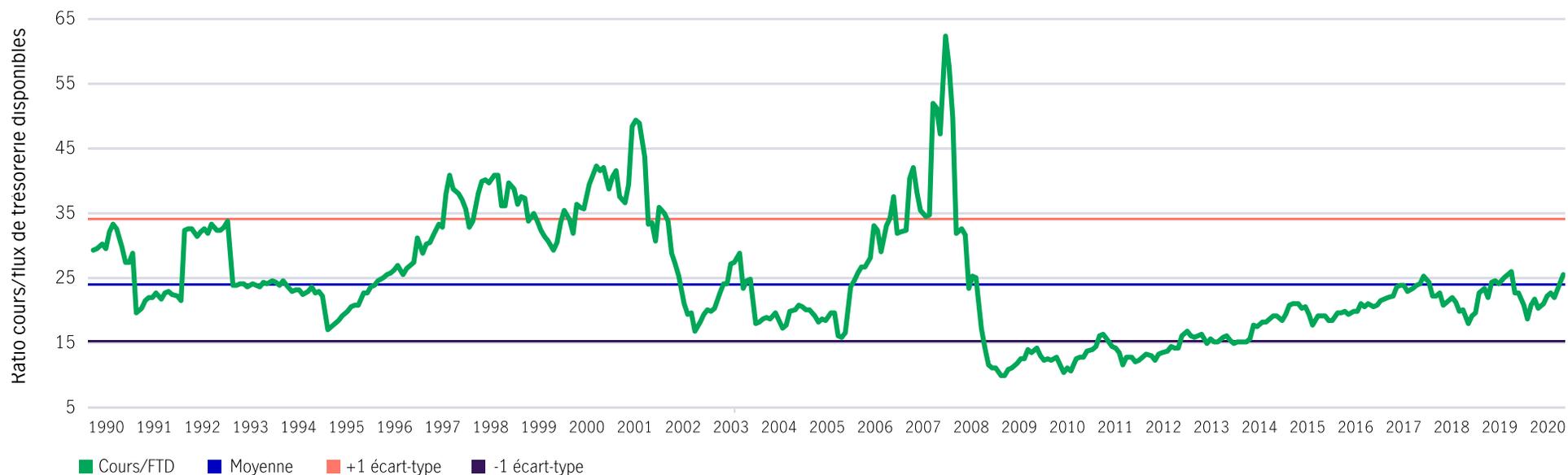
Source : Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. Les commentaires sont ceux de Gestion de placements Manuvie. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs. Renseignements complets aux pages 19 à 22. À titre indicatif seulement.

## L'indice S&P 500 n'est peut-être pas aussi cher qu'on pourrait le penser

L'indice S&P 500 peut certes sembler coûteux au vu de certains indicateurs, comme le ratio cours/bénéfice (C/B), mais il n'est pas si cher au regard d'autres paramètres. Le ratio cours-flux de trésorerie disponibles montre notamment que l'indice ne dépasse pas sa valorisation moyenne à long terme. Il importe de tenir compte de différents paramètres de valorisation pour avoir un tableau complet des marchés boursiers.

### Ratio cours/flux de trésorerie disponibles de l'indice S&P 500

De 1990 à aujourd'hui



Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Les perspectives de bénéfices s'améliorent

Certains signes montrent que l'économie mondiale pourrait avoir atteint un creux et être passée de la contraction à la reprise. Depuis le mois d'août, l'indice ISM des directeurs d'achats des États-Unis montre que l'activité manufacturière progresse de façon marquée, mois après mois. L'indice des directeurs d'achats de l'ISM devance historiquement de six mois l'évolution des bénéfices de l'indice S&P 500. Nous pensons que la dynamique économique permettra de maintenir une forte croissance des bénéfices sur 12 mois en 2021.

### Indice des directeurs d'achats de l'ISM et croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 sur 12 mois (avance de six mois)

De 2000 à aujourd'hui



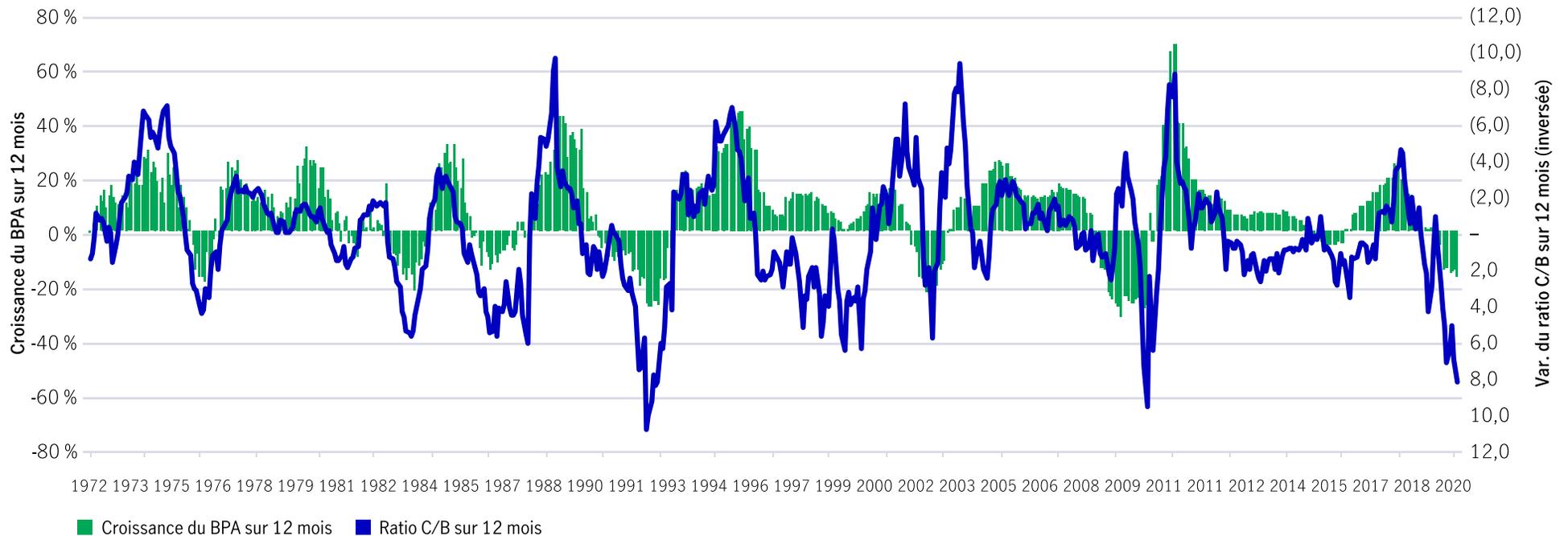
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## La croissance des bénéfices devrait alléger la pression sur les valorisations

Si l'on se fie aux indicateurs macroéconomiques, les bénéfices devraient fortement augmenter en 2021 : ils devraient non seulement renouer avec leurs niveaux de 2019, mais également les dépasser à la faveur de la libération de la demande et de l'épargne accumulées. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 mois (comme nous pensons qu'elle le sera en 2021), la contraction des ratios cours-bénéfice est de 4,1 points en moyenne. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 mois, les rendements moyens et médians sur 12 mois de l'indice S&P 500 sont de 10,2 % et de 12,4 %, respectivement.

### Variation sur 12 mois du bénéfice par action du S&P 500 et variation du ratio C/B

Depuis 1972



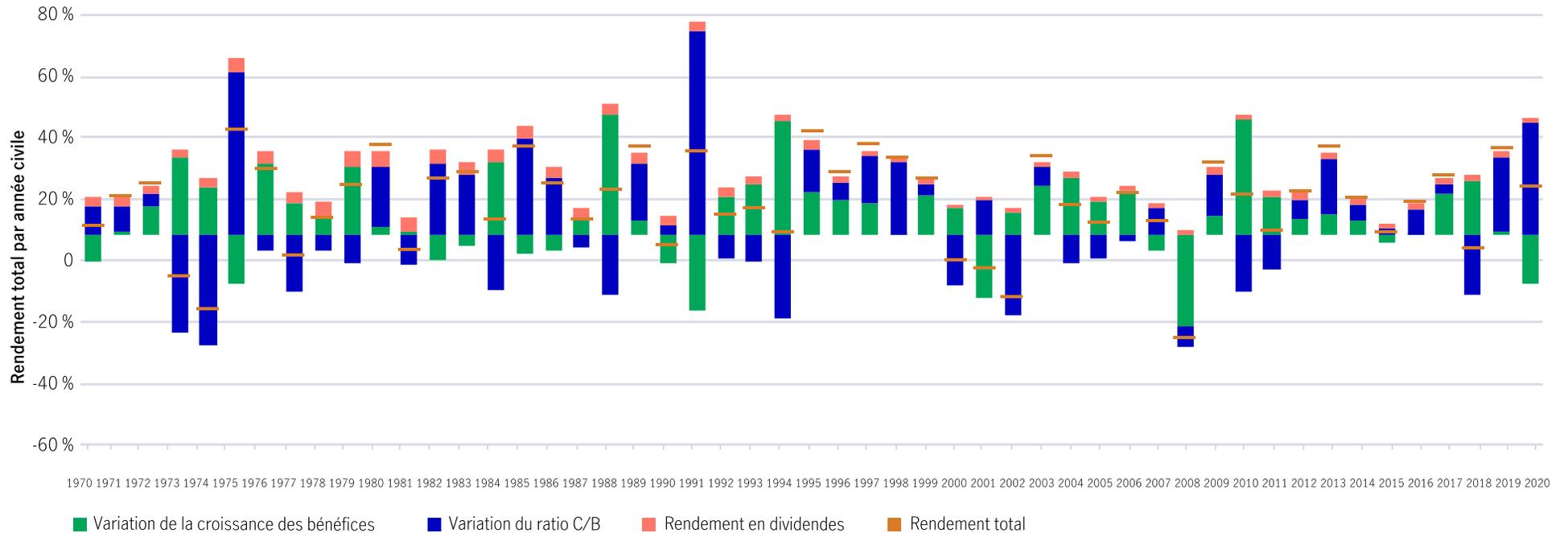
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Les rendements seront probablement alimentés par les bénéfices

Les rendements boursiers dépendent de trois facteurs : le rendement en dividendes, la croissance des bénéfices et la variation des valorisations (ratio cours/bénéfice). Au cours de l'année suivant une forte reprise des ratios cours-bénéfice, les rendements recommencent habituellement à évoluer en fonction de la croissance des bénéfices et non plus des valorisations.

### Contribution au rendement de la croissance des bénéfices, du ratio cours-bénéfice et des dividendes

De 1970 à 2020

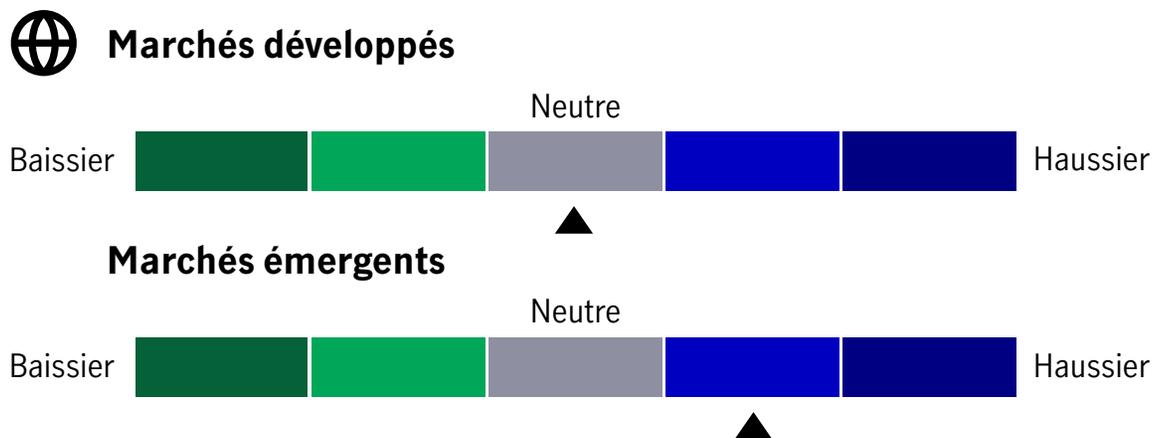


Sources : Gestion de placements Manuvie et Bloomberg, au 30 septembre 2020.

# Actions internationales



## Supériorité probable des marchés émergents



### Grands thèmes

**1**

**La Chine en tête de la reprise du commerce mondial.**

Sur 12 mois, les exportations mondiales des cinq plus grands exportateurs du monde semblent s'améliorer, à commencer par celles de la Chine. Les perspectives du commerce mondial pour 2021 sont meilleures qu'elles ne l'ont été ces deux dernières années. On observe un regain d'optimisme à l'égard des échanges mondiaux, puisque les perturbations liées aux droits de douane et autres manœuvres politiques devraient être moins nombreuses. Après la Chine et la Corée du Sud, les États-Unis, le Japon et l'Allemagne devraient également enregistrer une accélération de la croissance de leurs exportations en glissement annuel en 2021.

**2**

**Les actions asiatiques pourraient bénéficier d'une accélération de la croissance économique.**

Dans ses Perspectives de l'économie mondiale du mois d'octobre, le Fonds monétaire international prévoit que de nombreuses régions du monde, à commencer par les pays émergents et en développement d'Asie, pourraient connaître une croissance supérieure à celle des États-Unis en 2021. Même si le ralentissement économique à court terme s'aggravait, les sociétés situées dans ces régions devraient bénéficier de la forte reprise économique découlant de la levée des mesures de confinement.

**3**

**Le prix du cuivre témoigne d'une accélération de l'économie chinoise.**

La Chine étant le plus grand importateur de cuivre, l'augmentation du prix du cuivre est habituellement liée à un accroissement de la demande en provenance de ce pays. En raison de l'utilisation généralisée du cuivre dans divers secteurs, son prix est souvent considéré comme un bon indice de la santé de l'économie chinoise. La récente hausse du prix devrait témoigner d'une amélioration de la croissance économique en Chine et pourrait aussi mener à un redressement de l'économie mondiale.

**4**

**Les actions des marchés émergents sont attrayantes à l'approche de 2021.**

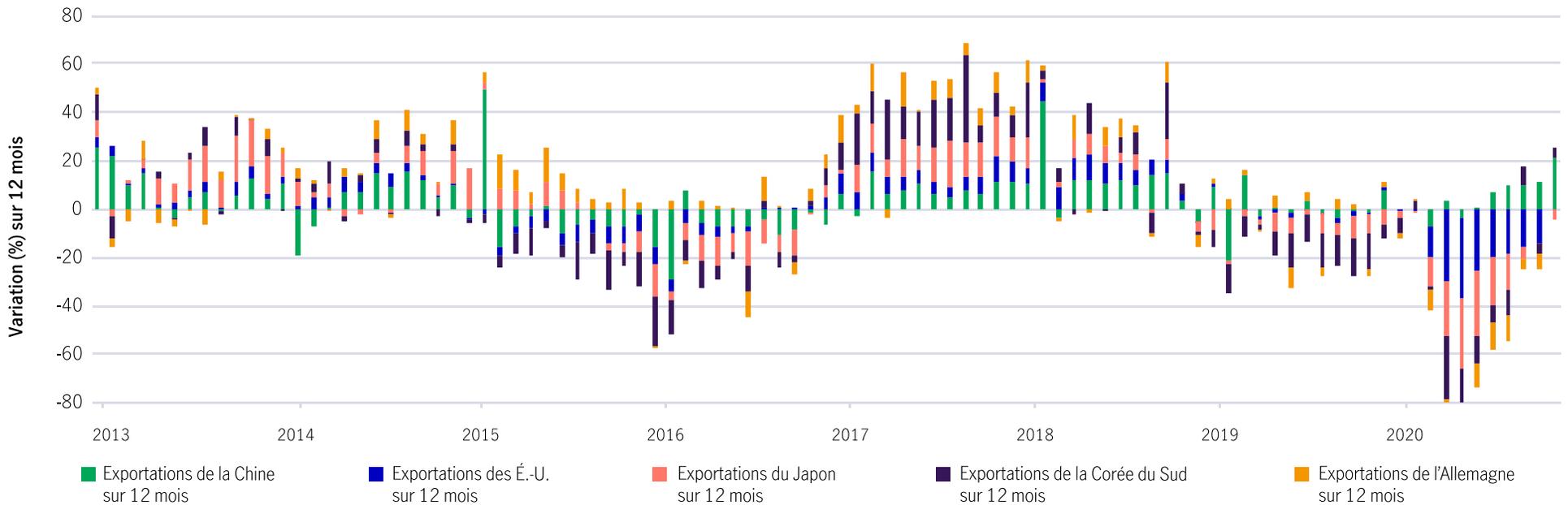
C'est lorsque la croissance et l'inflation augmentent que les actions des marchés émergents sont les plus performantes. Puisque le dollar américain devrait en outre selon nous perdre de la valeur en 2021, les actions des marchés émergents devraient être en mesure de surpasser les actions des marchés développés cette année.

## La Chine en tête de la reprise du commerce mondial

Sur 12 mois, les exportations mondiales des cinq plus grands exportateurs du monde semblent s'améliorer, à commencer par celles de la Chine. Les perspectives du commerce mondial pour 2021 sont meilleures qu'elles ne l'ont été ces deux dernières années. On observe un regain d'optimisme à l'égard des échanges mondiaux, puisque les perturbations liées aux droits de douane et autres manœuvres politiques devraient être moins nombreuses. Après la Chine et la Corée du Sud, les États-Unis, le Japon et l'Allemagne devraient également enregistrer une accélération de la croissance de leurs exportations en glissement annuel en 2021.

### Croissance des exportations sur 12 mois par pays

Depuis 2013



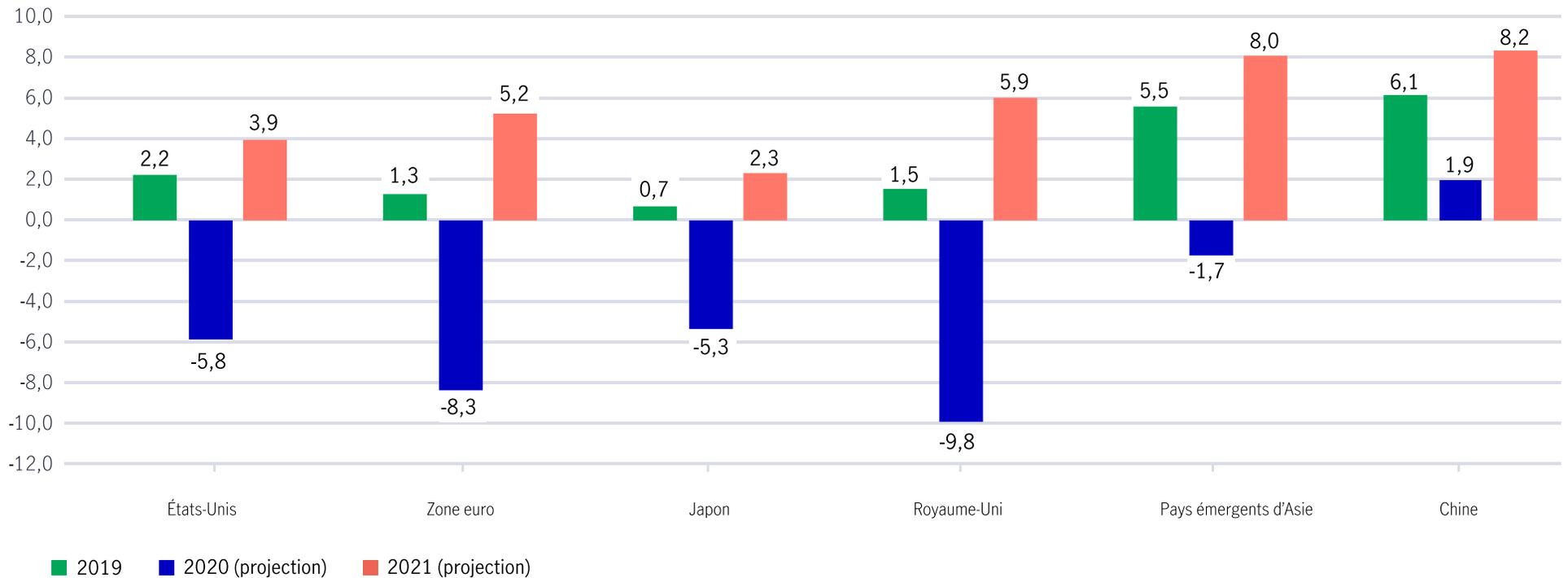
Données non disponibles pour la Chine pour janvier et février 2020, et pour les États-Unis et l'Allemagne pour novembre 2020

Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 30 novembre 2020

## Les actions internationales pourraient bénéficier d'une accélération de la croissance économique

Dans ses Perspectives de l'économie mondiale du mois d'octobre, le Fonds monétaire international prévoit que de nombreuses régions du monde, à commencer par les pays émergents et en développement d'Asie, pourraient connaître une croissance supérieure à celle des États-Unis en 2021. Même si le ralentissement économique à court terme s'aggravait, les sociétés situées dans ces régions devraient bénéficier de la forte reprise économique découlant de la levée des mesures de confinement.

### Projections de croissance économique



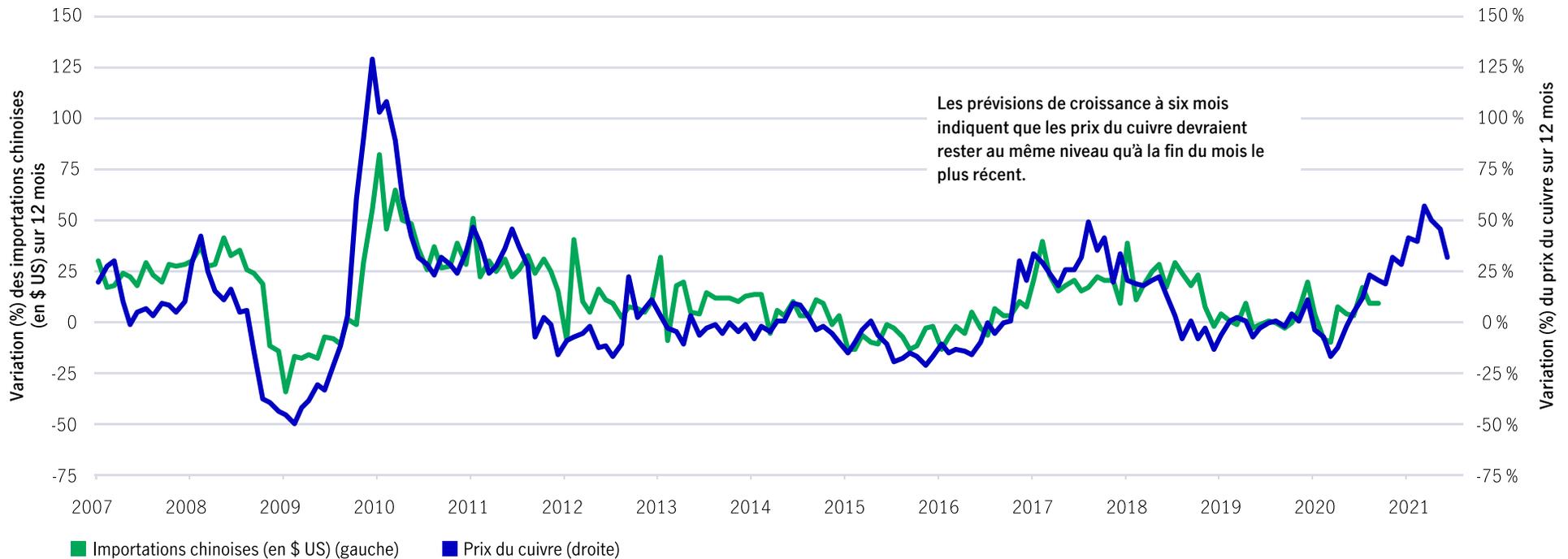
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 30 novembre 2020

## Le prix du cuivre témoigne d'une accélération de l'économie chinoise

La Chine étant le plus grand importateur de cuivre, l'augmentation du prix du cuivre est habituellement liée à un accroissement de la demande en provenance de ce pays. En raison de l'utilisation généralisée du cuivre dans divers secteurs, son prix est souvent considéré comme un bon indice de la santé de l'économie chinoise. La récente hausse du prix devrait témoigner d'une amélioration de la croissance économique en Chine et pourrait aussi mener à un redressement de l'économie mondiale.

### Évolution sur 12 mois des importations chinoises et du prix du cuivre

De 2007 à aujourd'hui (prévisions à six mois)



Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 30 novembre 2020

## Les actions des marchés émergents sont attrayantes à l'approche de 2021

C'est lorsque la croissance et l'inflation augmentent que les actions des marchés émergents sont les plus performantes. Puisque le dollar américain devrait en outre selon nous perdre de la valeur en 2021, les actions des marchés émergents devraient être en mesure de surpasser les actions des marchés développés cette année.

### Indice MSCI Marchés émergents et indice du dollar américain (DXY)

De 2000 à aujourd'hui

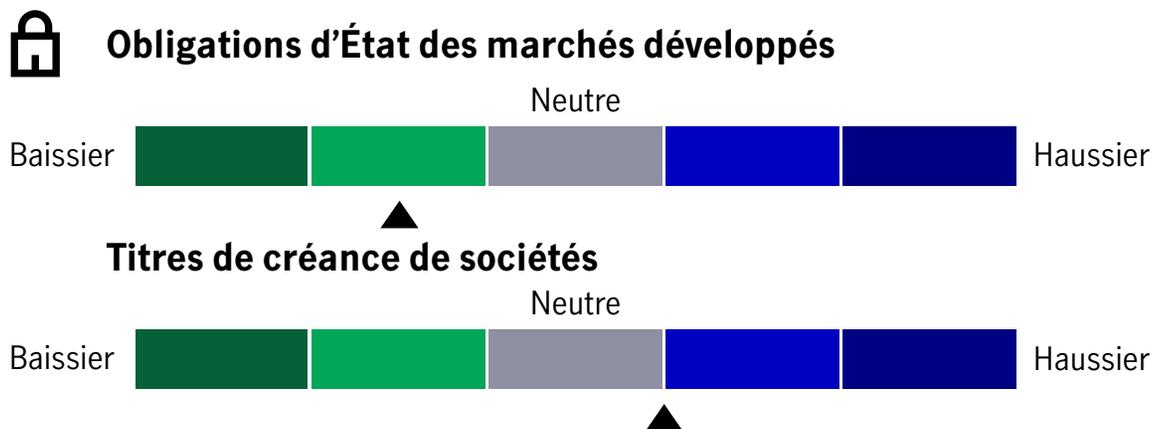


Sources : Gestion de placements Manuvie et Bloomberg, au 31 décembre 2020.

# Titres à revenu fixe



## La souplesse est de rigueur



### Grands thèmes

**1**

**Une hausse des taux à l'échelle mondiale n'aidera pas les investisseurs axés sur le revenu.**

Les taux des obligations d'État mondiales ont certes peut-être touché le fond et recommencé à augmenter dans certaines régions, mais ils ne renoueront pas avec leur moyenne à long terme avant un certain temps. En outre, environ 18 000 milliards de dollars US d'obligations mondiales affichent un taux négatif.

**2**

**La courbe des taux devrait continuer à s'accroître en cas de réouverture rapide.**

De l'avis général, la courbe des taux des obligations du Trésor américain devrait continuer de s'accroître sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à long terme. L'année 2021 devrait selon nous être marquée par une accélération de la croissance/de l'inflation, phénomène qui s'accompagne habituellement d'une hausse moyenne de 50 pb des taux à 10 ans, avec un écart-type de 100 pb.

**3**

**Miser sur les meilleures occasions relatives.**

En période d'accélération de la croissance économique mondiale, les courbes de rendement ont tendance à s'accroître. Généralement, lorsque cela se produit, les titres de crédit surpassent les obligations d'État et les titres à durée plus courte l'emportent sur les obligations à durée plus longue. Lorsque l'on investit dans les titres à revenu fixe, il est important de comprendre ce qui nous attend et de pouvoir saisir les meilleures occasions relatives.

**4**

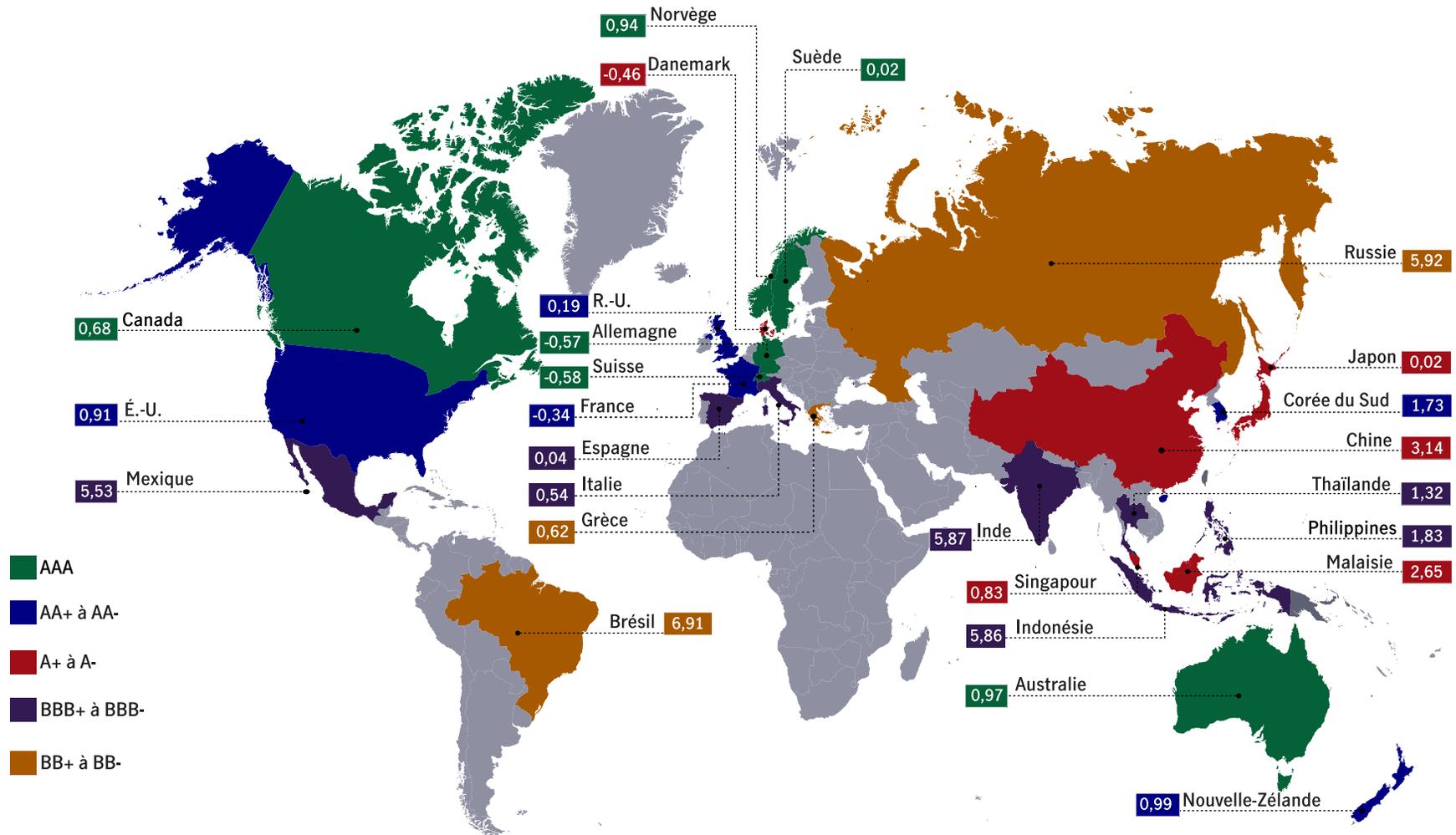
**Le dollar canadien restera lié aux prix du pétrole.**

Récemment, la relation entre le dollar et les taux d'intérêt s'est complètement effritée et les fluctuations de la monnaie à court terme sont entièrement attribuables aux prix du pétrole, en particulier à ceux du West Texas Intermediate (WTI). Les prix du pétrole s'étant récemment redressés, le dollar canadien a lui aussi regagné du terrain. Il devrait continuer de s'apprécier par rapport au dollar américain. Il devrait selon nous s'établir entre 0,79 \$ US et 0,81 \$ US, et peut-être même gagner encore du terrain au cours des 6 à 12 prochains mois.

## La faiblesse des taux obligataires à travers le monde est problématique pour les investisseurs axés sur le revenu

Les taux des obligations d'État mondiales ont certes peut-être touché le fond et recommencé à augmenter dans certaines régions, mais ils ne renouent pas avec leur moyenne à long terme avant un certain temps. En outre, environ 18 000 milliards de dollars US d'obligations mondiales affichent un taux négatif.

### Taux des obligations d'État à 10 ans (%)



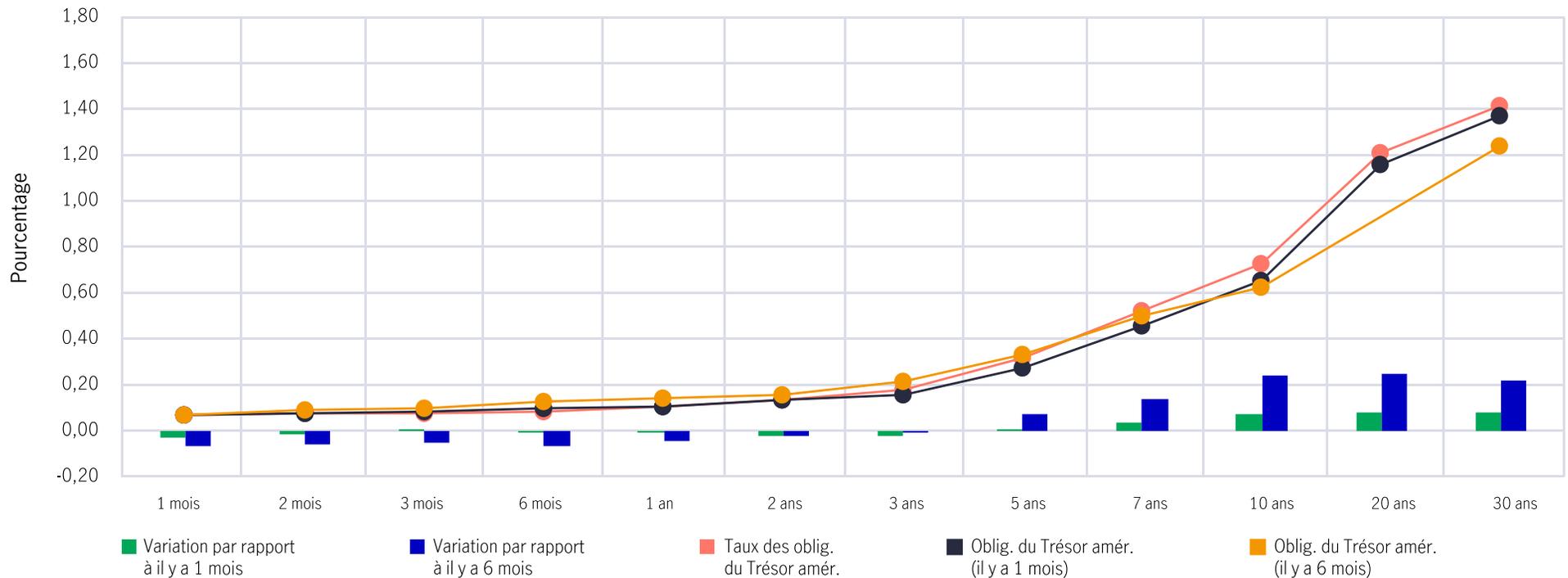
Sources : Bloomberg, au 31 décembre 2020. Les notes ont été attribuées par Standard & Poor's et peuvent changer. Les placements à l'étranger, en particulier sur les marchés émergents, présentent des risques supplémentaires notamment rattachés à la volatilité des taux de change et des marchés, et à l'instabilité politique et sociale. Les commentaires figurant dans cette page sont ceux de Gestion de placements Manuvie. Les rendements antérieurs ne sont pas indicatifs des rendements futurs.

## La courbe des taux devrait continuer à s'accroître en cas de réouverture rapide

De l'avis général, la courbe des taux des obligations du Trésor américain devrait continuer de s'accroître sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à long terme. L'année 2021 devrait selon nous être marquée par une accélération de la croissance/de l'inflation, phénomène qui s'accompagne habituellement d'une hausse moyenne de 50 pb des taux à 10 ans, avec un écart-type de 100 pb.

### Courbe des taux des obligations du Trésor américain

Au 31 décembre, contre 1 mois et 6 mois auparavant



Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

## Miser sur les meilleures occasions relatives

En période d'accélération de la croissance économique mondiale, les courbes de rendement ont tendance à s'accroître. Généralement, lorsque cela se produit, les titres de crédit surpassent les obligations d'État et les titres à durée plus courte l'emportent sur les obligations à durée plus longue. Lorsque l'on investit dans les titres à revenu fixe, il est important de comprendre ce qui nous attend et de pouvoir saisir les meilleures occasions relatives.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Catégories d'actif – Titres à revenu fixe
11,8%	9,5%	13,7%	57,5%	15,2%	9,8%	18,5%	7,4%	8,8%	3,7%	17,5%	9,3%	2,4%	14,4%	9,4%	Obligations mondiales
9,9%	9,0%	11,5%	51,6%	12,0%	9,7%	15,6%	5,3%	7,6%	3,5%	10,2%	7,5%	1,9%	14,4%	9,2%	Ensemble des oblig. américaines
6,7%	7,0%	8,6%	28,2%	10,1%	8,5%	9,7%	1,7%	7,5%	2,7%	10,2%	7,4%	1,4%	13,8%	8,7%	Obligations du Trésor américain
6,6%	6,3%	6,4%	16,3%	8,5%	8,4%	9,4%	0,8%	6,9%	2,6%	5,6%	6,2%	1,1%	8,7%	8,7%	Oblig. américaines autres que d'État
4,4%	5,1%	5,2%	16,0%	7,3%	8,4%	6,2%	-1,2%	6,0%	1,2%	3,7%	4,1%	0,9%	8,6%	8,0%	Oblig. amér. à rendement élevé
4,3%	4,6%	4,8%	6,9%	6,7%	8,2%	4,3%	-1,5%	5,5%	0,8%	2,6%	3,5%	0,4%	8,1%	7,5%	Oblig. américaines à taux variable
4,3%	4,1%	0,2%	5,9%	6,5%	7,8%	4,2%	-2,0%	5,1%	0,5%	2,1%	3,4%	0,0%	6,9%	7,3%	Ensemble des oblig. canadiennes
4,1%	3,7%	-3,1%	5,4%	5,9%	5,6%	3,6%	-2,0%	3,1%	-0,7%	1,7%	2,5%	-1,2%	6,9%	6,2%	Obligations d'État canadiennes
4,0%	2,2%	-10,9%	4,5%	5,5%	4,7%	2,1%	-2,6%	2,5%	-0,8%	1,0%	2,3%	-2,1%	6,8%	5,9%	Obligations de sociétés canadiennes
3,6%	2,1%	-26,4%	-0,2%	5,4%	4,4%	2,0%	-2,7%	1,6%	-3,2%	1,0%	0,1%	-2,3%	3,7%	5,3%	Obligations canadiennes à court terme
3,1%	1,8%	-29,1%	-3,6%	3,6%	1,5%	2,0%	-6,6%	0,6%	-4,6%	0,0%	0,1%	-4,6%	3,1%	3,1%	Titres de créance des marchés émergents

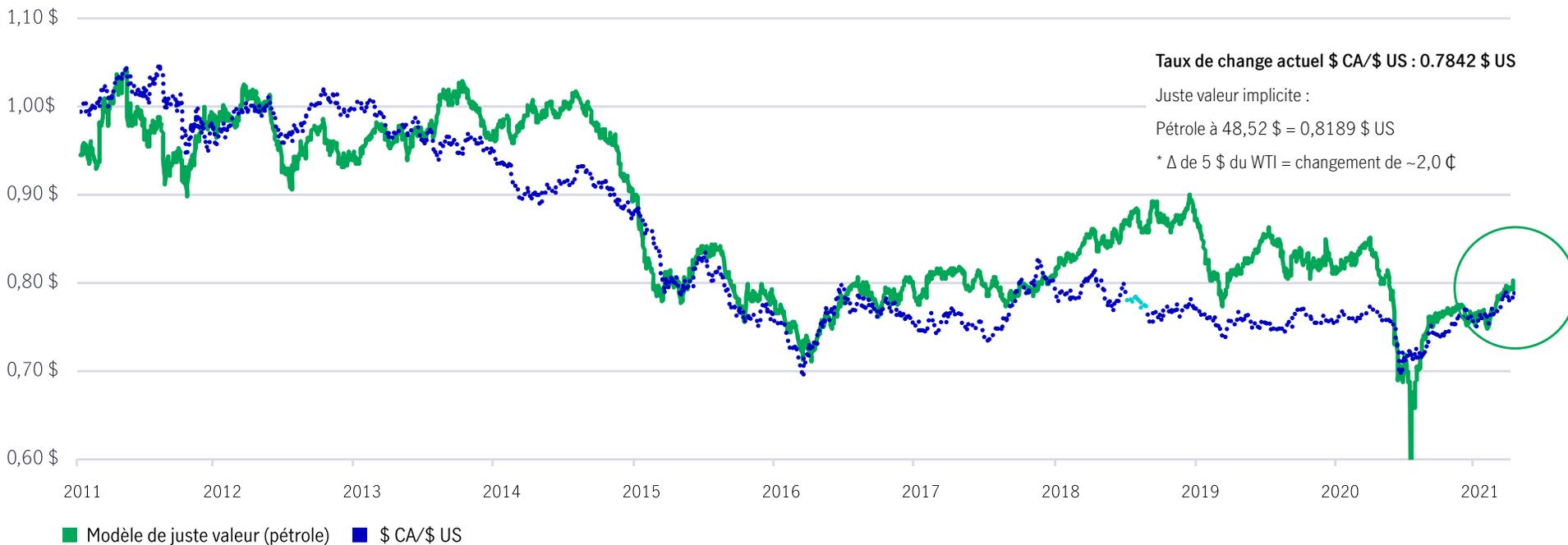
Sources : Au 31 décembre 2020. Obligations à taux variable (indice S&P/LSTA des prêts à effet de levier), ensemble des obligations canadiennes (indice des obligations universelles FTSE Canada), obligations de sociétés canadiennes de qualité (indice des obligations de sociétés FTSE Canada), obligations d'État du Canada (indice des obligations fédérales FTSE Canada), obligations canadiennes à court terme (indice des obligations à court terme FTSE Canada), obligations mondiales (indice Barclays Global Aggregate), obligations américaines à rendement élevé (indice BofA ML US High Yield Master II Unconstrained) et obligations des marchés émergents (indice JPM EMBI Global Diversified).

## Le dollar canadien reste lié aux prix du pétrole

Récemment, la relation entre le huard et les taux d'intérêt s'est complètement effritée et les fluctuations de la monnaie à court terme sont entièrement attribuables aux prix du pétrole, en particulier à ceux du West Texas Intermediate (WTI). Les prix du pétrole s'étant récemment redressés, le dollar canadien a lui aussi regagné du terrain. Il devrait continuer de s'apprécier par rapport au dollar américain. Il devrait selon nous s'établir entre 0,79 \$ US et 0,81 \$ US, et peut-être même gagner encore du terrain au cours des 6 à 12 prochains mois.

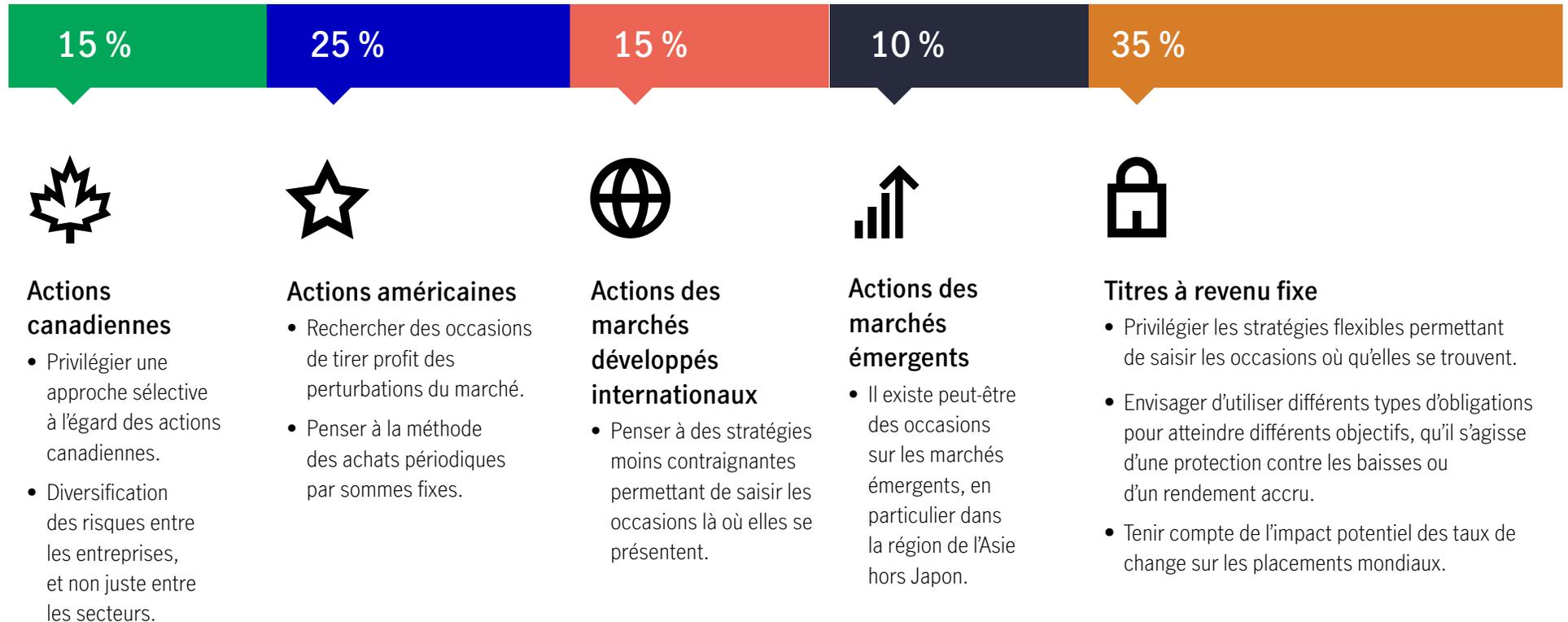
### Taux de change \$ CA/\$ US et modèle de juste valeur (pétrole)

Dix dernières années



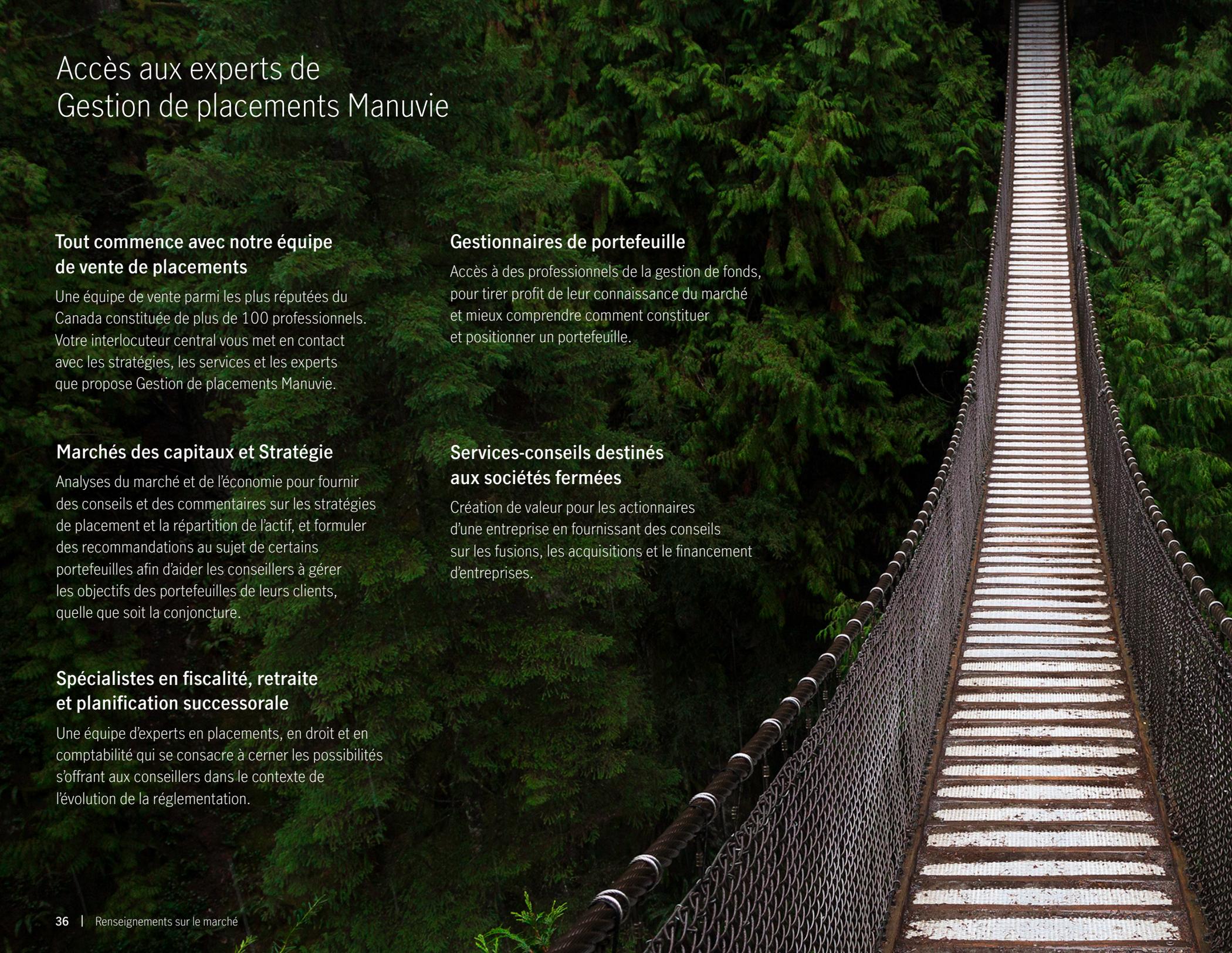
Sources : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 31 décembre 2020

# Exemple de stratégie de Gestion de placements Manuvie



Source : Gestion de placements Manuvie, au 31 décembre 2020. À titre indicatif seulement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Les renseignements contenus dans ce document ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire. Les clients devraient demander l'avis de spécialistes avant de prendre toute décision de placement.

# Accès aux experts de Gestion de placements Manuvie



## **Tout commence avec notre équipe de vente de placements**

Une équipe de vente parmi les plus réputées du Canada constituée de plus de 100 professionnels. Votre interlocuteur central vous met en contact avec les stratégies, les services et les experts que propose Gestion de placements Manuvie.

## **Marchés des capitaux et Stratégie**

Analyses du marché et de l'économie pour fournir des conseils et des commentaires sur les stratégies de placement et la répartition de l'actif, et formuler des recommandations au sujet de certains portefeuilles afin d'aider les conseillers à gérer les objectifs des portefeuilles de leurs clients, quelle que soit la conjoncture.

## **Spécialistes en fiscalité, retraite et planification successorale**

Une équipe d'experts en placements, en droit et en comptabilité qui se consacre à cerner les possibilités s'offrant aux conseillers dans le contexte de l'évolution de la réglementation.

## **Gestionnaires de portefeuille**

Accès à des professionnels de la gestion de fonds, pour tirer profit de leur connaissance du marché et mieux comprendre comment constituer et positionner un portefeuille.

## **Services-conseils destinés aux sociétés fermées**

Création de valeur pour les actionnaires d'une entreprise en fournissant des conseils sur les fusions, les acquisitions et le financement d'entreprises.

Les opinions exprimées sont celles des personnes qui ont participé à l'élaboration de ce document en date du 31 décembre 2020 et elles sont susceptibles de changer. L'augmentation des taux d'intérêt entraîne généralement la diminution des cours obligataires. Plus la durée moyenne des obligations détenues dans un fonds est longue, plus le fonds risque d'être sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Le rendement d'un fonds fluctue en fonction de la variation des taux d'intérêt.

Le risque de change s'entend du risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un fonds.

Les opinions exprimées sont celles de Gestion de placements Manuvie au moment de leur publication et elles pourraient changer en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Bien que les analyses et renseignements présentés dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne fait aucune déclaration quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou des renseignements et analyses qu'il contient. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements. Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document.

Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie limitée, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. Le présent document a été préparé à titre indicatif seulement et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, à acheter ou à vendre un titre, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques dans quelque marché que ce soit. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.