

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Au 31 mars 2023

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers semestriels ou annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers semestriels ou annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 1 888 809-3333, ou en nous écrivant à Placements NEI S.E.C., 151 Yonge Street, bureau 1200, Toronto (Ontario) M5C 2W7 ou en visitant notre site Web à www.placementsnei.com ou celui de SEDAR à www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous, de l'une ou l'autre de ces façons, pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration du fonds d'investissement, du rapport des votes par procuration ou de l'information trimestrielle sur les portefeuilles.

Analyse du rendement par la direction

Résultats

Pour la période de six mois close le 31 mars 2023, le rendement des parts de série I du Mandat NEI revenu fixe s'est établi à 3,8 %, comparativement à un rendement de 3,3 % pour l'indice de référence décrit ci-après.

Contrairement à celui de l'indice de référence, les rendements du Fonds sont établis après déduction des frais et charges payés par le Fonds. L'écart de rendement entre les séries de parts est principalement attribuable aux frais de gestion imputés à chaque série. Consultez la section « Rendement passé » pour connaître le détail des rendements par série.

L'indice de référence de ce Fonds est l'indice des obligations universelles FTSE Canada.

La valeur liquidative du Fonds est passée de 366 018 074 \$ au 30 septembre 2022 à 212 802 972 \$ au 31 mars 2023, en baisse de 41,86 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de -158 738 194 \$, et aux opérations de placement de 5 523 092 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Facteurs ayant influé sur le rendement

À mi-chemin du premier trimestre, la pondération et la durée des obligations de sociétés ont été augmentées, les écarts de taux ayant atteint des niveaux historiquement élevés, un signe sûr que la récession allait s'installer, même si d'autres marchés ont affiché un comportement différent. Pour atteindre l'objectif, le Fonds s'est progressivement départi de son exposition aux obligations de sociétés à court terme pour privilégier les obligations assorties d'échéance de 5 ans à 10 ans, tant pour les nouvelles émissions que pour les marchés secondaires. Les craintes initiales ayant fini par s'estomper vers la fin de l'année, les écarts de taux des obligations de société et, dans une certaine mesure, des obligations provinciales, se sont considérablement redressés. Cette tendance s'est poursuivie au début de l'année, lorsque le sous-conseiller en valeurs a commencé à se défaire d'actifs plus risqués en matière de priorité de rang des créances et de note de crédit globale afin de matérialiser la compression des écarts, à savoir les titres de créance notés BBB plutôt onéreux des secteurs des télécommunications, des produits industriels, des pipelines et du commerce du détail. Il s'est retrouvé avec une surpondération dans le secteur des services financiers, plus précisément les titres de créance du secteur des services bancaires (admissibles à la recapitalisation interne). Cette réduction globale du risque est intervenue au moment où ont commencé à se manifester les tensions croissantes auxquelles ont fait face les banques régionales suisses et américaines, qui ont d'abord causé d'énormes dégâts aux écarts de taux des institutions financières, puis se sont propagées rapidement à d'autres secteurs des obligations de sociétés. C'est alors qu'on a assisté à un aplatissement massif des écarts de taux, situation pour laquelle le Fonds était bien positionné. Depuis la mi-mars, la situation s'est normalisée, le Fonds a maintenu sa position dans les obligations de sociétés, mais en s'éloignant progressivement des titres du secteur des services bancaires pour leur préférer des titres de secteurs qui offrent désormais une meilleure valeur relative historique et dans lesquels le Fonds était sous-pondéré, comme l'immobilier, l'assurance et le financement automobile, qui sont mieux notés. Ces secteurs ont été choisis parce que les écarts de taux de leurs obligations se sont élargis autant, voire plus, que ceux des obligations bancaires, mais qu'ils ne sont pas aussi sensibles aux dépôts. Malgré la volatilité des écarts de taux des obligations de sociétés, la répartition excédentaire dans la catégorie d'actifs a été bénéfique.

La position dans les obligations provinciales était concentrée dans le segment à long terme et ajustée tactiquement à l'intérieur d'une fourchette étroite. Une sous-pondération dans le segment à court terme de la courbe a été maintenue tout au long du semestre pour financer l'exposition aux obligations de sociétés. Le segment à 10 ans a été ajusté de manière tactique pour bénéficier de facteurs techniques comme les fins de trimestre et l'allongement de la durée de l'indice. La durée a également été ajustée tout au long de la période pour privilégier légèrement le court terme. Comme pour la position dans les obligations provinciales, la durée a été ramenée à une position neutre lorsque des facteurs techniques étaient en jeu.

La position dans les obligations du gouvernement fédéral a permis d'accentuer progressivement la courbe de rendement au sein du portefeuille en privilégiant les obligations à 2 et à 10 ans plutôt que celles à 5 et à 30 ans.

Activités ESG

Voici quelques-unes des activités environnementales, sociales et de gouvernance (« ESG ») qui ont été menées au cours de la période et qui ont trait aux objectifs et aux stratégies de placement du Fonds liées aux questions ESG.

Les titres supranationaux qui présentent un excédent faible ou nul par rapport à des émetteurs similaires sur une base ajustée en fonction des liquidités ont été vendus, ce qui a été partiellement annulé par l'augmentation des obligations vertes, sociales ou liées au développement durable de sociétés au fur et à mesure qu'elles arrivaient sur le marché.

L'équipe de l'investissement responsable et des services ESG (l'« équipe IR ») de NEI a remis en question la position de 12 sociétés, dont la Banque de Montréal, Cenovus Energy et Tesla, sur des sujets comme les risques liés à la chaîne d'approvisionnement et l'engagement à l'égard de la carboneutralité.

Événements récents

Bien que les banques centrales maintiennent leur politique monétaire restrictive, nombre d'entre elles font allusion à un éventuel plafond des taux directeurs et indiquent que les taux pourraient demeurer plus élevés plus longtemps que prévu par les intervenants du marché. Les répercussions globales de ce cycle de resserrement n'ont pas encore été pleinement ressenties par les consommateurs, mais nous nous attendons à ce que le prochain semestre soit marqué par un certain ralentissement de la croissance économique et une pression accrue sur les écarts de taux, dont les niveaux actuels reflètent déjà une partie de ces informations, à moins qu'une crise plus grave ne se manifeste.

Plus particulièrement, le budget du gouvernement fédéral canadien du 28 mars a introduit la possibilité d'intégrer directement les besoins en financement de la SCHL au programme de financement du gouvernement afin d'économiser les coûts d'intérêts supplémentaires associés au programme de la société. La première réaction a été une compression rapide des écarts de taux, les investisseurs cherchant à augmenter leur exposition à la catégorie d'actifs, mais la situation s'est normalisée depuis. Par ailleurs, il pourrait y avoir des problèmes du côté de la liquidité, car les consultations auront lieu plus tard à l'automne. Cet émetteur représente 9 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada. À court terme, le sous-conseiller en valeurs a l'intention de couvrir sa position par rapport à l'indice en prévision du moment où les écarts de taux reviendront à un niveau plus attrayant. Étant donné que l'incertitude persiste, une position à long terme serait mal avisée pour l'instant, compte tenu des fourchettes de négociation actuelles.

Comme il est mentionné plus haut, les données économiques laissent entrevoir un ralentissement économique imminent, bien que l'emploi et l'inflation puissent encore surprendre les marchés. Le sous-conseiller en valeurs surpondère toujours les titres de créance bancaires à 5 ans, mais moins qu'au début de 2023, ce qui favorise la diversification. Une attention particulière sera portée aux titres assortis de taux à terme implicites. La durée du Fonds sera accrue au fur et à mesure que les cibles de taux à long terme du sous-conseiller en valeurs seront atteintes. L'exposition aux titres de créance sera modulée, mais les niveaux actuels requièrent un calendrier plus précis, car le coût des positions vendeur est assez élevé du point de vue du rendement.

Opérations entre apparentés

Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« PNE SEC ») est le gestionnaire, le fiduciaire, le gestionnaire du portefeuille et l'agent chargé de la tenue des registres du Fonds. Le commandité de PNE SEC, Placements NordOuest & Éthiques Inc., est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso Inc. (« Aviso »). Aviso est aussi l'unique commanditaire de PNE SEC. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., qui est elle-même détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant à cinq coopératives de crédit provinciales et à Groupe CUMIS limitée. Desjardins Holding financier inc. est une filiale en propriété exclusive de la Fédération des caisses Desjardins du Québec (« Fédération »).

PNE SEC impute des frais d'administration fixes au Fonds au lieu de certaines charges variables. En contrepartie, PNE SEC s'acquitte de toutes les charges d'exploitation du Fonds, à l'exception de certains coûts spécifiques (par exemple, les frais et les charges du comité d'examen indépendant (« CEI »), les taxes, les impôts et les courtages), y compris les paiements aux parties liées. Ces services sont offerts dans le cours normal des activités et sont évalués à une valeur d'échange similaire à celle utilisée pour les autres parties indépendantes. Fiducie Desjardins inc. (« Fiducie Desjardins ») est le dépositaire du Fonds. Fiducie Desjardins est une filiale en propriété exclusive de la Fédération. Le Fonds peut effectuer des opérations de prêt de titres et de mise en pension de titres, et Fiducie Desjardins peut agir à titre d'agent de prêt de titres et de mise en pension de titres du Fonds (l'« agent »). Le revenu tiré de ces opérations est réparti entre le Fonds et l'agent à raison de 60 % et 40 %, respectivement. Valeurs Mobilières Desjardins inc. (« VMD ») est un courtier en valeurs qui effectue, pour le compte du Fonds, des opérations sur ses titres en portefeuille. VMD est une filiale en propriété exclusive de la Fédération. Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (« DGIA ») est le sous-conseiller en valeurs du Fonds. DGIA est une filiale en propriété exclusive de la Fédération. Les frais de DGIA sont entièrement assumés par PNE SEC.

S'il y a lieu, les commissions versées par le Fonds à VMD et les montants reçus des fonds sous-jacents gérés par PNE SEC au cours de la période sont présentés.

	Mars 2023 (\$)	Mars 2022 (\$)
Montants reçus des fonds sous-jacents	309 590	1 632 096

Les sous-conseillers du Fonds peuvent confier certaines des opérations du Fonds à des sociétés de courtage membres du groupe de PNE SEC, à condition que les compétences de ces sociétés membres du groupe en matière d'exécution d'opérations et leurs coûts soient semblables à ceux de sociétés de courtage admissibles non-membres du groupe.

Le Fonds n'est actuellement distribué que par NEI sur le marché dispensé.

PNE SEC a constitué un CEI pour le Fonds, comme l'exige le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, pour qu'il examine les conflits d'intérêts qui surviennent dans le cadre de la gestion des fonds de placement. Le Fonds ne s'est appuyé sur aucune approbation, recommandation favorable ou instruction permanente du CEI du Fonds dans le contexte des opérations entre parties liées.

Le présent document comporte des énoncés prospectifs. Ces énoncés se caractérisent par l'utilisation d'expressions comme « planifier », « prévoir », « avoir l'intention de », « s'attendre à », « estimer » et d'autres expressions semblables. Les énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes connus et inconnus ainsi que d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels, les niveaux d'activité et les réalisations diffèrent grandement de ceux formulés, implicitement ou explicitement, dans ceux-ci. Ces facteurs comprennent notamment la conjoncture économique, les conditions commerciales et de marché, la fluctuation du cours des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi que les mesures prises par les autorités gouvernementales. Il se peut que les événements futurs et leurs effets sur le Fonds ne soient pas les mêmes que ceux que nous avons prévus. Les résultats réels peuvent différer grandement des résultats projetés dans ces énoncés prospectifs. Nous ne prenons pas l'engagement de mettre à jour ou de revoir tout énoncé prospectif en fonction de nouveaux renseignements, de faits nouveaux ou d'autres facteurs, et nous nous libérons expressément de toute obligation à cet effet.

Faits saillants financiers

Les tableaux ci-dessous présentent les principales données financières concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour la période de six mois close le 31 mars 2023 et chacun des cinq derniers exercices, le cas échéant ou pour l'ensemble des périodes depuis sa création.

Actif net par part (\$) ⁽¹⁾

Série	Période	Actif net au début de la période	Augmentation (diminution) liée à l'exploitation					Distributions						Actif net à la fin de la période
			Total des revenus	Total des charges	Gains (pertes) réalisés	Gains (pertes) non réalisés	Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ⁽²⁾	Revenu de placement (sauf les dividendes)	Dividendes	Provenant de fonds sous-jacents	Gains en capital	Remboursement de capital	Distributions totales ^{(3), (4)}	
I	Mars 2023	8,72	0,14	0,00	-1,02	1,09	0,21	0,15	0,00	0,01	0,00	0,00	0,16	8,88
	Sept. 2022	10,03	0,34	0,00	-0,33	-1,00	-0,99	0,22	0,00	0,12	0,00	0,00	0,34	8,72
	Sept. 2021	10,57	0,23	0,00	-0,06	-0,39	-0,22	0,20	0,00	0,02	0,09	0,00	0,31	10,03
	Sept. 2020	10,06	0,25	0,00	0,16	0,37	0,78	0,18	0,03	0,00	0,00	0,00	0,21	10,57
	Sept. 2019	10,00	0,09	-0,01	0,00	-0,11	-0,03	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00	0,04	10,06

1) Toutes les données par part présentées en 2023 se rapportent à l'actif net établi conformément aux IFRS et proviennent des états financiers semestriels du Fonds pour la période close le 31 mars 2023.

2) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période à l'étude.

3) Les distributions ont été payées en trésorerie ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds.

4) Les distributions (le cas échéant) qui auraient pu être effectuées et qui reflétaient un remboursement de capital excédant les gains à court terme visaient à réduire toute perturbation et à procurer de la stabilité aux investisseurs qui ont choisi de recevoir leurs distributions en espèces, comme il est indiqué dans le prospectus simplifié. Ces montants sont passés en revue à la fin de chaque année civile. Les membres de la direction et le sous-conseiller en discutent dans le but de déterminer la stratégie la plus appropriée à l'avenir et ils prennent les mesures nécessaires pour assurer la stabilité à long terme du Fonds.

Ratios et données supplémentaires

Série	Période	Valeur liquidative totale (en milliers de \$)	Nombre de parts en circulation (en milliers)	Ratio des frais de gestion (%) ⁽¹⁾	Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charges (%)	Ratio des frais d'opérations (%) ⁽²⁾	Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾	Valeur liquidative par part (\$)
I	Mars 2023	212 803	23 953	s. o.	s. o.	0,00	96,25	8,88
	Sept. 2022	366 018	41 959	s. o.	s. o.	0,00	216,45	8,72
	Sept. 2021	392 705	39 150	s. o.	s. o.	0,00	267,23	10,03
	Sept. 2020	215 683	20 410	s. o.	s. o.	0,05	336,55	10,57
	Sept. 2019	31 218	3 104	s. o.	s. o.	0,10	3,10	10,06

1) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (compte non tenu des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille, ainsi que des retenues d'impôt) de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période.

2) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du Fonds et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

3) Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le sous-conseiller du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres en portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période donnée est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de ladite période, et plus il est probable qu'un porteur réalise des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Le gestionnaire est responsable de la gestion, de la supervision et de l'administration du Fonds. Le Fonds ne paie pas de frais de gestion pour les parts de série I. Les porteurs de parts de série I paient des frais convenus directement à Placements NEI.

En plus des frais et charges à payer directement par le Fonds, certains fonds sous-jacents tiers pourraient avoir leurs propres frais et charges à payer. Le Fonds prend en charge indirectement sa quote-part de ces frais et charges. Toutefois, le Fonds ne paye aucuns frais de gestion ou autres charges semblables que, de l'avis du gestionnaire, une personne raisonnable pourrait considérer comme un dédoublement des frais à payer par un fonds sous-jacent pour le même service.

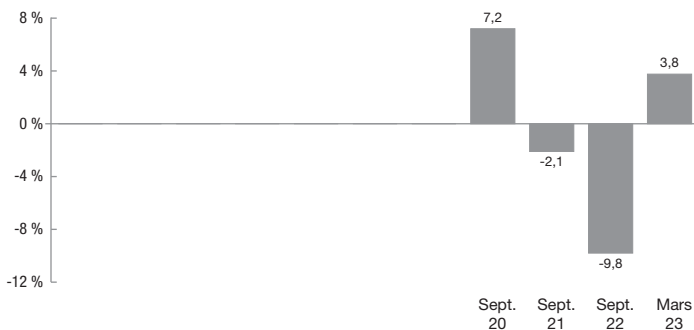
Rendement passé

Les données sur le rendement présentées ne sont pas nécessairement représentatives du rendement du Fonds dans l'avenir. Les données présentées supposent que toutes les distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles des séries visées de celui-ci. Ces données ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou d'autres frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire le rendement.

Rendement annuel

Le diagramme suivant fait état du rendement annuel de chaque série de parts du Fonds pour chaque période indiquée et illustre les écarts de rendement du Fonds d'une période à l'autre, à l'exception de 2023, pour laquelle est présenté le rendement semestriel pour la période close le 31 mars 2023. Il montre les variations à la hausse ou à la baisse du rendement d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque période.

Série I



Aperçu du portefeuille au 31 mars 2023

Valeur liquidative totale : 212 802 972 \$

Principaux titres		%
1	Fonds d'obligations mondiales à rendement global NEI, série I	8,7
2	Gouvernement du Canada, 1,500 %, 2031-06-01	5,1
3	Gouvernement du Canada, 3,000 %, 2024-11-01	4,2
4	Province d'Ontario, 2,900 %, 2046-12-02	3,8
5	Gouvernement du Canada, 2,750 %, 2033-06-01	3,6
6	Trésorerie et équivalents de trésorerie	3,3
7	Banque Scotia, 2,950 %, 2027-03-08	2,6
8	Gouvernement du Canada, 1,500 %, 2024-05-01	2,3
9	Gouvernement du Canada, 4,000 %, 2041-06-01	2,1
10	Province de Québec, 3,500 %, 2045-12-01	2,0
11	Hydro-Québec, 6,000 %, 2040-02-15	2,0
12	Banque asiatique de développement, 0,750 %, 2026-02-10	1,3
13	Banque Laurentienne du Canada, LNH, 1,390 %, 2027-06-01	1,3
14	Banque Royale du Canada, 3,369 %, 2025-09-29	1,2
15	Scotia Capital NHA, 0,890 %, 2026-09-01	1,2
16	Province de l'Alberta, 3,100 %, 2050-06-01	1,2
17	Gouvernement du Canada, 2,750 %, 2027-09-01	1,1
18	Banque de Montréal, 4,709 %, 2027-12-07	1,0
19	Banque Toronto-Dominion, 2,667 %, 2025-09-09	1,0
20	Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,750 %, 2025-03-07	1,0
21	La Banque Toronto-Dominion, 4,680 %, 2029-01-08	1,0
22	Province d'Ontario, 4,700 %, 2037-06-02	0,8
23	Banque Canadienne Impériale de Commerce, 5,050 %, 2027-10-07	0,7
24	Pembina Pipeline, série 5, 3,540 %, 2025-02-03	0,7
25	Province de la Colombie-Britannique, 2,950 %, 2050-06-18	0,7
	Total	53,9

Répartition de la valeur liquidative (1)		%
	Revenu fixe	93,1
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,2
	Titres adossés à des créances hypothécaires	2,7
	Total	100,0

Répartition sectorielle (1)		%
	Obligations de sociétés	48,2
	Obligations fédérales	19,9
	Obligations provinciales et de sociétés d'État	19,4
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,2
	Obligations gouvernementales étrangères	3,0
	Titres adossés à des créances hypothécaires	2,7
	Obligations supranationales	1,6
	Obligations d'État américaines	1,0
	Total	100,0

Répartition géographique (1)		%
	Canada	87,1
	Autres pays	8,7
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,2
	Total	100,0

1) Le tableau présente un aperçu des titres et catégories détenus dans le fonds principal et dans les fonds sous-jacents.

La catégorie « Autres pays » de la répartition géographique inclut tous les pays qui représentent moins de 5 % de la valeur liquidative du portefeuille.

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds. Des mises à jour sont disponibles chaque trimestre.