

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 répartition d'actifs sous gestion s'est établi à 8,9 %, comparativement à un rendement de 9,7 % 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 mixte est composé à 25 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 25 % de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate (couvert en \$ CA) et à 50 % de l'indice MSCI ACWI NR (\$ CA).

La valeur liquidative du Fonds est passée de 182 969 798 \$ au 30 septembre 2022 à 191 769 351 \$ au 31 mars 2023, en hausse de 4,81 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de -7 327 479 \$, et aux opérations de placement de 16 127 032 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Aperçu du marché

Au cours de la période de six mois close le 31 mars 2023, les banques centrales du monde entier sont restées fermes et ont poursuivi leur vigoureux resserrement monétaire afin de maîtriser l'inflation. La Réserve fédérale américaine a augmenté son taux directeur de 1,75 % au cours des six derniers mois, pour le fixer à 5,00 %. La Banque du Canada a relevé son taux directeur de 1,25 % au cours des six derniers mois pour le porter à 4,50 %, avant de faire une pause pour évaluer l'incidence de ce cycle de hausse sur l'économie canadienne. Bien que l'inflation ait commencé à reculer en Amérique du Nord, le contexte économique a continué de se dégrader, caractérisé par des craintes de récession élevées et une révision à la baisse des estimations de croissance économique.

Au cours de la période, les marchés boursiers mondiaux ont affiché de solides rendements et une volatilité plus élevée que d'habitude malgré l'aversion pour le risque et le contexte incertain. Les investisseurs ont réagi positivement à la décision de la Chine d'assouplir sa politique « zéro COVID-19 » et à un hiver plus chaud que d'habitude, ce qui a suscité de l'optimisme chez les investisseurs qui pensaient que le risque de récession allait peut-être diminuer. Pour la période de six mois, le rendement des actions mondiales, mesuré par l'indice MSCI Monde tous pays, a progressé de 16,0 %, l'indice MSCI Europe venant en tête avec un rendement de 30,0 %, suivi de l'indice S&P 500 aux États-Unis, dont le rendement a progressé de 13,4 %, et de l'indice S&P/TSX au Canada qui a dégagé un rendement de 10,4 %.

Les marchés des titres à revenu fixe ayant également rebondi, les rendements obligataires ont reculé en mars, alors que le marché s'attendait à ce que les banques centrales assouplissent leurs politiques monétaires en réduisant assez rapidement leurs taux en réponse à l'entrée en récession. La courbe des rendements des obligations souveraines a connu une volatilité importante, tant dans la tranche à long terme que dans celle à court terme, le rendement des obligations à deux ans ayant atteint un sommet de 5,07 % avant de terminer la période à peu près au même niveau qu'il y a six mois, à savoir à 4,12 %. Le rendement des obligations à 10 ans a également connu une forte volatilité, mais a terminé la période en baisse pour se fixer à 3,45 %. L'inversion de la courbe de rendement, qui a commencé en juillet de l'année dernière dans les tranches à 2 ans et à 10 ans est toujours un bon indicateur d'un risque élevé de récession. Les obligations mondiales ont affiché un rendement de 3,7 % et le rendement de l'indice des titres à revenu fixe canadiens a également progressé de 3,3 % au cours de cette période. Du côté des titres de créance de société, le rendement de l'indice des titres de créance des sociétés canadiennes a augmenté de 3,80 %, tandis que celui de l'indice des obligations américaines à rendement élevé a progressé de 7,8 %.

Facteurs ayant influé sur le rendement

Le Mandat NEI répartition d'actifs sous gestion, série I, a affiché un rendement inférieur à celui de son indice de référence au cours de la période.

Le portefeuille a commencé la période en position légèrement défensive, avec une répartition neutre en actions, une sous-pondération de 4 % dans les obligations, une surpondération de 3 % en actions et une répartition de 1 % en liquidités. La position défensive dans les actions a été progressivement renforcée tout au long du mois d'octobre, alors qu'une partie de la pondération des actions américaines a été remplacée par des instruments axés sur la qualité et les dividendes, et par des titres du secteur des soins de santé en raison d'une évaluation attrayante, et que l'exposition aux marchés américains généraux a été réduite. Vers la fin du mois d'octobre, dans la foulée du redressement important du marché, le portefeuille a accru son risque en déployant des liquidités dans des actions américaines et mondiales. Tous les espoirs sont permis quant à la réouverture de la Chine qui devrait être favorable à une reprise de la croissance encore plus solide l'année prochaine et pour cette raison l'exposition aux actions des marchés émergents a été augmentée. Vers la fin de l'année, alors que les craintes de récession s'intensifiaient, toute forme d'exposition au risque dans les actions a été vendue en faveur des liquidités, les actions ayant atteint un niveau de surachat d'un point de vue fondamental et technique. Le portefeuille a terminé l'exercice avec une sous-pondération de 4 % en titres à revenu fixe, de 5 % en actions et de 9 % en liquidités.

Le portefeuille a commencé l'exercice en affichant une sous-pondération dans les obligations, une sous-pondération dans les actions et une répartition de 9 % dans les liquidités. À la mi-janvier, le portefeuille a rétabli sa position neutre dans les titres à revenu fixe, et réduit son exposition aux actions américaines afin de privilégier les actions internationales pour des raisons d'évaluation. À la fin du mois, le Fonds a réduit son exposition aux titres à revenu fixe canadiens privilégiant les titres à revenu fixe américains, prévoyant que le Canada marquera une pause dans ses hausses de taux avant les États-Unis.

En février, la surpondération des actions de pays émergents a été ramenée à un niveau neutre, la reprise engendrée par la remise en marche de l'économie de la Chine semblant s'essouffler. À la mi-février, la position sous-pondérée en actions a été ramenée à un niveau neutre lorsque les marchés se sont retrouvés en survente et que le cours des actions se situait pratiquement au bas de la fourchette de négociation. Tout au long du mois de mars, la position de trésorerie a été progressivement portée à 10 % et la répartition dans les actions et les titres à revenu fixe a été réduite d'autant. Une position plus défensive a de nouveau été adoptée compte tenu de l'incertitude engendrée par les effondrements bancaires et le rachat de Credit Suisse. Il est probable que la crise bancaire se propagera et qu'elle mènera à un resserrement des normes d'octroi de prêts, ce qui pourrait augmenter la probabilité et l'ampleur d'une récession. À la fin du mois, le portefeuille était réparti à hauteur de 45 % dans les actions, de 47,5 % dans les titres à revenu fixe et de 7,5 % dans la trésorerie.

Le portefeuille a affiché un rendement inférieur au premier trimestre de 2023 en raison de son positionnement défensif et de la surpondération dans les liquidités dans un contexte de risque élevé de récession et de mesures de resserrement monétaire énergiques qui ont entraîné une crise bancaire de courte durée. On a ainsi observé que nombre des évaluations des actions ne tiennent pas compte d'une éventuelle récession.

Événements récents

Compte tenu de tout ce qui s'est passé au cours du semestre, il y avait de nombreuses raisons de s'attendre à un marché boursier beaucoup plus faible. Néanmoins, ce marché a été en mesure de faire abstraction des faillites bancaires, des hausses de taux et de la révision à la baisse des prévisions de bénéfices avec un optimisme surprenant, pariant sur la vigueur des données économiques et sur le fait que la Réserve fédérale commencera à réduire les taux dès le milieu de 2023. En revanche, le marché des titres à revenu fixe semble vivre sur une autre planète, estimant que la crise bancaire entraînera un resserrement des normes d'octroi de prêts, ce qui augmentera la probabilité de récession, laquelle, à son tour, atténuera la nécessité d'une hausse des taux d'intérêt. Le secteur des obligations du Trésor américain a connu une volatilité spectaculaire. La courbe de rendement des obligations du Trésor s'est profondément inversée au cours de la période, les obligations à 2 ans ayant dépassé celles à 10 ans de plus de 107 pb au début du mois de mars, avant de terminer la période à 55 pb.

La vigueur des données récentes s'explique principalement par la réouverture de la Chine et par les températures hivernales plus clémentes que d'habitude en Europe et en Amérique du Nord. Cette résilience sera-t-elle durable? On peut en débattre étant donné que les répercussions décalées et variées du resserrement monétaire survenu au cours des 12 derniers mois ne se sont pas encore manifestées dans l'économie, ce qui place les banquiers centraux dans une position délicate alors que les taux d'inflation sont toujours supérieurs au taux neutre. Cela nous incite à adopter une position défensive dans les portefeuilles, dans l'attente d'une plus grande certitude sur l'évolution des taux et de la croissance économique.

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.

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	9,47	0,09	-0,01	-0,07	0,83	0,84	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	10,19
	Sept. 2022	11,48	0,26	-0,03	-0,43	-1,21	-1,41	0,00	0,23	0,00	0,44	0,00	0,67	9,47	
	Sept. 2021	10,52	0,24	-0,02	0,58	0,28	1,08	0,00	0,19	0,00	0,02	0,00	0,21	11,48	
	Sept. 2020	10,03	0,20	-0,03	-0,24	0,69	0,62	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00	0,17	10,52	
	Sept. 2019	10,00	0,07	-0,01	-0,04	0,03	0,05	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,03	10,03	

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 (\$)
	Sept. 2022	182 970	19 325	s. o.	s. o.	0,03	108,20	9,47
	Sept. 2021	190 558	16 605	s. o.	s. o.	0,02	87,81	11,48
	Sept. 2020	104 971	9 982	s. o.	s. o.	0,03	84,29	10,52
	Sept. 2019	14 128	1 408	s. o.	s. o.	0,07	28,47	10,03

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 la série I. Les porteurs de parts de série I paient des frais négociés directement avec 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.

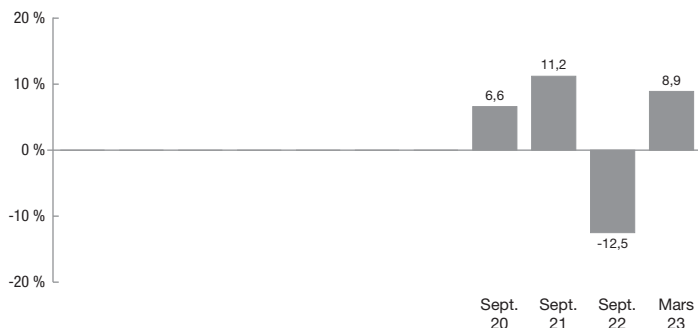
Rendement passé

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 : 191 769 351 \$

Principaux titres		%
1	FINB BMO obligations totales	24,2
2	iShares Core MSCI EAFE ETF	13,4
3	WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth Fund ETF	12,3
4	Vanguard Total International Bond ETF	11,7
5	Invesco S&P 500 ESG Index ETF	11,2
6	SPDR S&P 500 ETF Trust	6,5
7	Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3
8	Vanguard Total Bond Market ETF	4,3
9	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	4,0
10	SPDR Portfolio Intermediate Corporate Bond ETF	2,2
11	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	2,1
12	iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF	0,9
13	Invesco S&P/TSX Composite ESG Index ETF	0,6
	Total	99,7

Répartition de la valeur liquidative		%
	Fiducie d'investissement à participation unitaire	93,4
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3
	Autres	0,3
	Total	100,0

Répartition sectorielle		%
	Titres indiciels	93,4
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3
	Autres	0,3
	Total	100,0

Répartition géographique		%
	États-Unis	56,5
	Canada	36,9
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3
	Autres pays	0,3
	Total	100,0

Les « fiducies d'investissement à participation unitaire » comprennent des FPI, des FNB et d'autres véhicules de placement structurés de manière similaire.

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.