

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Au 30 septembre 2022

Le présent rapport annuel 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 NordOuest & Éthiques 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

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds a pour objectif de placement d'obtenir une croissance du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de capitaux propres et des titres apparentés à des titres de capitaux propres de sociétés canadiennes.

Risques

Les risques liés à un placement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux indiqués dans le prospectus simplifié. Le Fonds convient aux investisseurs qui visent le long terme et dont le niveau de tolérance au risque est moyen. Tout changement apporté au Fonds n'a pas eu d'incidence sur son niveau de risque global.

Résultats

Pour la période de douze mois close le 30 septembre 2022, les parts de série I du Mandat NEI actions canadiennes ont dégagé un rendement de -13,1 %, comparativement à un rendement de -5,4 % 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 composé S&P/TSX (rendement total).

La valeur liquidative du Fonds est passée de 84 990 092 \$ au 30 septembre 2021 à 84 408 006 \$ au 30 septembre 2022, en baisse de 0,68 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de 11 993 893 \$, et aux opérations de placement de -12 575 979 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Facteurs ayant influé sur le rendement

L'inflation ayant atteint des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis les années 1970, il existe d'autres situations qui se comparent naturellement à cette conjoncture économique stagflationniste, comme les situations extrêmement inhabituelles et en général temporaires où la faiblesse de la croissance et une inflation prononcée se côtoient. Le sous-conseiller considère que cette conjoncture économique se compare davantage à celle de la fin des années 1940, quand la demande de biens de la part des ménages a explosé dans un contexte de fin de guerre après le retour des soldats de la Seconde Guerre mondiale, qu'à celle des années 1970. Toutefois, cette explosion de la demande s'est produite alors que l'économie était uniquement vouée à l'approvisionnement essentiel à l'effort de guerre, et non à la construction de maisons neuves et à la fabrication d'appareils électroménagers et de meubles. Par conséquent, le taux d'inflation au Canada a augmenté pour atteindre un sommet de 17,5 % en 1948, avant de plonger pour devenir nul au début des années 1950. Au bout du compte, le sous-conseiller en valeurs s'attend à ce que le contexte actuel de légère stagflation soit relativement de courte durée, étant donné que les banques centrales semblent déterminées à juguler l'inflation, ce qu'elles feront sans doute en haussant les taux d'intérêt pour mettre un frein à la demande des consommateurs. Nous assistons au ralentissement de la croissance qui était prévu, les marchés boursiers revenant à des évaluations qui sont plus en phase avec la hausse des taux d'intérêt. Les marchés boursiers se penchent désormais sur l'ampleur de l'incidence du ralentissement économique sur les bénéficiaires. À l'échelle mondiale, plus de 80 % des banques centrales relèvent les taux d'intérêt, ce qui constitue le cycle de resserrement des taux d'intérêt le plus synchronisé depuis au moins 40 ans. Ce sont les courbes de rendement des marchés obligataires qui fluctuent le plus : les rendements des obligations à court terme ont augmenté de façon plus marquée que ceux des obligations à long terme, inversant davantage la courbe de rendement. Le cours des actions a reculé au troisième trimestre, les marchés continuant à encaisser les contrecoups de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Les devises ont également eu une incidence importante sur les rendements des investisseurs étrangers, car de nombreuses devises importantes se sont dépréciées de 6 % à 8 % par rapport au dollar américain.

Au cours de l'exercice, le Fonds a dégagé un rendement généralement conforme à celui de l'indice S&P/TSX. Ritchie Bros Auctioneers, Nutrien Ltd. et Intact Corporation financière ont été les principaux inducteurs du rendement au cours de ce trimestre. Intact continue de bénéficier du fait que ce cycle d'assurance IARD difficile, attribuable aux faibles taux d'intérêt et à la rentabilité toujours insuffisante du secteur, requiert une grande rigueur en matière de souscription et de tarification. L'acquisition de RSA progresse bien, les synergies étant en bonne voie d'être réalisées.

Les titres de Shopify, CAE Industries et Open Text Corporation sont ceux qui ont le plus nui au rendement pendant cette période. Shopify a subi les contrecoups des multiples compressions générales dans le secteur de la technologie, des difficultés économiques à court terme auront possiblement une incidence sur les ventes en ligne, ainsi que de l'inquiétude concernant ses investissements substantiels dans Shopify Fulfillment Network et le moment où leur rentabilité se concrétisera. Le recul du cours de l'action de SNC pourrait être lié à une contraction des ratios dans le secteur et à la possibilité que certains projets d'ingénierie, dont les coûts semblent augmenter globalement, produisent des flux de trésorerie négatifs, le marché restant dans l'attente de telles surprises. Le sous-conseiller en valeurs estime que cela continue de se refléter dans le cours de l'action. Suncor a surtout profité de la hausse des prix du pétrole, l'enthousiasme pour le secteur se poursuivant. Les contraintes d'approvisionnement ont assurément des conséquences, exacerbées par l'issue incertaine des exportations russes vers l'Europe. L'histoire montre toutefois que les prix du pétrole ne restent généralement pas à ces niveaux pendant de longues périodes, sans avoir une incidence négative sur la demande ou provoquer une récession. Le cours de l'action de CAE a reculé à l'annonce de résultats trimestriels décevants attribuables aux dépenses surprises liées à un contrat de son secteur de la défense, annonce qui a stupéfié les investisseurs, étant donné qu'elle a été faite après une journée des investisseurs plutôt positive. Le cours des actions d'Open Text a reculé après l'annonce de l'acquisition de Micro Focus International pour 6 milliards de dollars, sa plus grande acquisition à ce jour. Le marché est peu familier avec la société cible, et est préoccupé par le niveau d'endettement plus élevé, le profil de croissance en baisse (les revenus ont diminué au cours des cinq dernières années) et le risque lié à l'intégration. Le sous-conseiller en valeurs est rassuré par le fait que la direction affiche une feuille de route impressionnante en matière d'acquisitions et d'intégration, que le ratio d'endettement devrait revenir à ses niveaux antérieurs au cours des huit prochains trimestres en raison de la génération de flux de trésorerie élevés et récurrents, et que le prix payé rend l'acquisition très rentable.

Événements récents

Au cours des deux dernières années, le moteur des économies et des marchés financiers a été la volatilité spectaculaire de l'inflation. Avant la pandémie, la moyenne sur 10 ans de l'inflation au Canada se situait à près de 1,5 %, et nous venons tout juste d'observer un sommet de 8,1 % au cours de l'été. En fin de compte, le sous-conseiller en valeurs s'attend à ce que l'inflation diminue, peut-être rapidement, l'an prochain, car l'intégration des hausses de taux d'intérêt et la réduction des mesures de relance budgétaire entraînent un ralentissement des dépenses de consommation et une baisse de l'inflation.

L'évaluation actuelle des risques du marché par le sous-conseiller en valeurs se fait dans un contexte d'incertitude plus marquée que la normale, mais il estime qu'une grande partie des risques semble déjà prise en compte par le marché. Avec des rendements absolus de plus de 6 % sur les obligations de sociétés sûres, les perspectives de gains exceptionnels sont les meilleures de ces dernières années. En ce qui concerne les actions, compte tenu des baisses récentes, les évaluations des titres sont maintenant à des niveaux attrayants, alors que la perspective d'un ralentissement économique plus marqué que prévu reste une possibilité.

À titre de gestionnaire d'actifs et de responsable du capital de ses clients, le sous-conseiller en valeurs continuera de se concentrer sur les données fondamentales des entreprises qu'il surveille. Il pourrait liquider des positions dans des sociétés qui, selon lui, ont de faibles perspectives de reprise, et acheter les titres, à escompte si possible, de certaines entreprises qui, à son avis, sont plus résilientes ou ressortiront encore plus fortes de cette crise.

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.

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.

	Septembre 2022 (\$)	Septembre 2021 (\$)
Commissions versées par le Fonds à VMD	392	36

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 a reçu des instructions permanentes du CEI relativement aux opérations entre parties liées suivantes : les opérations visant des titres (titres de créance ou de capitaux propres) d'une société liée à un sous-conseiller.

Le gestionnaire doit informer le CEI de tout manquement important à l'une des exigences des instructions permanentes. Celles-ci stipulent notamment qu'une décision de placement relative à une opération entre parties liées : a) doit correspondre aux objectifs de placement, aux stratégies de placement, au profil de risque et à d'autres détails importants du Fonds pour lequel le placement est proposé, b) doit être prise par le gestionnaire, libre de toute influence d'une entité liée au gestionnaire, c) doit représenter l'appréciation professionnelle du gestionnaire, non influencée par des considérations autres que l'intérêt du Fonds et d) doit être prise conformément aux politiques et aux procédures du gestionnaire.

Les opérations effectuées par le gestionnaire qui sont visées par les instructions permanentes sont par la suite examinées par le CEI pour en assurer la conformité. Le Fonds s'est fondé sur les instructions permanentes du CEI concernant les opérations entre parties liées au cours de la période de présentation de l'information financière.

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 suivants présentent les principales informations financières concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers des cinq derniers exercices ou des périodes depuis la création, le cas échéant.

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 (perfes) réalisés	Gains (perfes) 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	Sept. 2022	12,58	0,22	0,00	0,33	-2,20	-1,65	0,00	0,22	0,00	0,08	0,00	0,30	10,69
	Sept. 2021	9,60	0,26	0,00	0,16	2,68	3,10	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	0,20	12,58
	Sept. 2020	10,04	0,28	-0,01	-0,12	-0,59	-0,44	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,05	9,60
	Sept. 2019	10,00	0,08	-0,01	0,00	0,22	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,04

1) Toutes les données par part présentées en 2022 se rapportent à l'actif net établi conformément aux IFRS et proviennent des états financiers annuels audités du Fonds pour la période close le 30 septembre 2022.

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	Sept. 2022	84 408,01	7 892,35	s. o.	s. o.	0,02	13,84	10,69
	Sept. 2021	84 990,09	6 753,31	s. o.	s. o.	0,03	15,98	12,58
	Sept. 2020	46 489,60	4 844,73	s. o.	s. o.	0,08	21,33	9,60
	Sept. 2019	8 148,37	811,97	s. o.	s. o.	0,09	1,15	10,04

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.

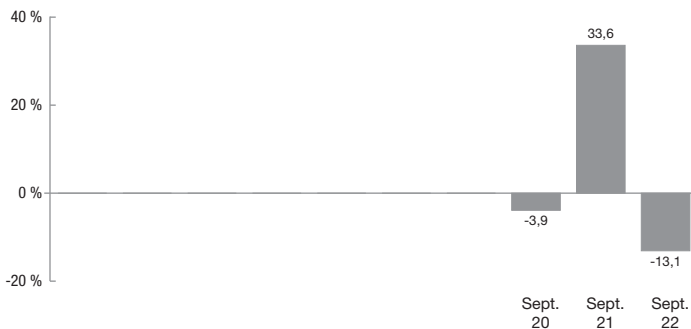
Rendement passé

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. 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



Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés de toutes les séries du Fonds. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens, en fonction du rendement total, et après déduction des charges. Aux fins de comparaison, les rendements de l'indice de référence sont inclus. L'analyse du rendement relatif du Fonds se trouve à la rubrique « Résultats » du présent rapport et la description des indices figure à la rubrique « Rendements annuels composés » du présent rapport.

L'indice de référence de ce Fonds est l'indice composé S&P/TSX (rendement total).

L'indice composé S&P/TSX est l'indice général du marché boursier canadien. Il comprend les plus importantes sociétés cotées à la Bourse de Toronto (TSX). L'indice est composé de l'indice S&P/TSX 60 et de l'indice complémentaire S&P/TSX.

Même si le Fonds utilise l'indice de référence à des fins de comparaison du rendement à long terme, il ne cherche pas à reproduire la composition de l'indice. Par conséquent, il peut y avoir des périodes pendant lesquelles le rendement du Fonds ne correspond pas à celui de l'indice, et l'écart peut être positif ou négatif. Veuillez vous reporter à la rubrique « Résultats » du présent rapport pour obtenir des précisions sur les résultats les plus récents.

Groupe/placement	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	10 ans (%)	Depuis la création* (%)
Indice composé S&P/TSX (rendement total)	-5,4	6,6	s. o.	s. o.	**
Mandat NEI actions canadiennes, série I	-13,1	3,7	s. o.	s. o.	3,6

* Les rendements depuis la création ne sont pas indiqués pour les séries dont la date de lancement remonte à plus de 10 ans.

** Le rendement de l'indice de référence depuis la création de chaque série se présente comme suit : Série I : 6,7 %.

Toute forme de reproduction de renseignements, de données ou de matériel, y compris de notations ou de rendements indiciaires (« contenu ») de S&P Global Market Intelligence (y compris de ses sociétés affiliées, le cas échéant) est interdite, à moins qu'une permission préalable écrite expresse n'ait été obtenue par la partie concernée. S&P, ses sociétés affiliées ou leurs fournisseurs (« fournisseurs de contenu ») ne garantissent aucunement l'exactitude, la pertinence, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de tout contenu, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (liées à la négligence ou autre), peu importe la cause, ou des résultats obtenus à la suite de l'utilisation de ce contenu. Toute référence à un placement ou à un titre en particulier ou à une notation, ou toute observation relative à un placement faisant partie du contenu ne constitue nullement une recommandation d'acheter, de vendre ou de détenir un placement ou un titre, ne reflète pas le caractère adéquat du placement ou du titre et ne doit être considérée comme un conseil en placement.

Aperçu du portefeuille au 30 septembre 2022

Valeur liquidative totale : 84 408 006 \$

Principaux titres		%
1	Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	8,4
2	Brookfield Asset Management, catégorie A	6,6
3	Banque Scotia	5,8
4	Thomson Reuters	4,8
5	CCL Industries, catégorie B	4,3
6	Restaurant Brands International	4,3
7	Metro	4,1
8	Intact Corporation financière	4,0
9	CGI, catégorie A	4,0
10	WSP Global	3,9
11	Les Vêtements de Sport Gildan	3,3
12	Stantec	3,2
13	Groupe SNC-Lavalin	2,9
14	Franco-Nevada	2,9
15	Open Text	2,9
16	Magna International, catégorie A	2,9
17	Shopify, catégorie A	2,7
18	Financière Manuvie	2,6
19	Groupe Saputo	2,5
20	Descartes Systems Group	2,5
21	Premium Brands Holdings	2,3
22	Banque Nationale du Canada	2,2
23	Empire Company, catégorie A	2,1
24	Boyd Group Services	2,0
25	Colliers International Group	1,9
	Total	89,1

Répartition de la valeur liquidative		%
Actions	98,1	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,9	
Total	100,0	

Répartition sectorielle		%
Produits industriels	26,5	
Services financiers	23,1	
Technologies de l'information	15,4	
Consommation courante	11,0	
Biens de consommation discrétionnaire	10,5	
Matières premières	8,5	
Immobilier	3,1	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,9	
Total	100,0	

Répartition géographique		%
Canada	98,1	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,9	
Total	100,0	

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