

## 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](http://www.placementsnei.com) ou celui de SEDAR à [www.sedar.com](http://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 A du Fonds d'infrastructure propre NEI s'est établi à 1,3 %, comparativement à un rendement de 13,2 % 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 S&P des infrastructures mondiales (\$ CA).

La valeur liquidative du Fonds est passée de 196 483 352 \$ au 30 septembre 2022 à 276 832 027 \$ au 31 mars 2023, en hausse de 40,89 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de 74 161 526 \$, et aux opérations de placement de 6 187 149 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

### Aperçu du marché

La période de six mois close le 31 mars 2023 s'est avérée assez complexe, car des facteurs tels que les taux d'intérêt élevés et une inflation persistante, les tensions géopolitiques et la guerre en Ukraine, ainsi que des préoccupations générales concernant la décélération de la croissance économique, ont influé sur l'humeur des marchés. La fin de la période a été marquée par les difficultés financières au sein de quelques banques et par la baisse des prix de l'électricité, sources d'inquiétude pour les investisseurs.

### Facteurs ayant influé sur le rendement

Pendant la première moitié du quatrième trimestre de 2022, les sociétés dont les titres sont détenus par le Fonds ont connu un trimestre solide sur le plan opérationnel, car la demande de projets d'énergies renouvelables a dépassé l'offre, les prix ont compensé la hausse des coûts et les bénéficiaires ont pour la plupart été revus à la hausse. À la clôture du quatrième trimestre de 2022, le sous-conseiller en valeurs a finalement eu une meilleure idée des prix de l'électricité et des taxes extraordinaires en Europe (Royaume-Uni, Italie, Allemagne), et les résultats ont été meilleurs que prévu pour la majorité des pays. Ces éclaircissements offrent de meilleures perspectives à long terme et une plus grande stabilité pour de nombreuses sociétés détenues dans le portefeuille du sous-conseiller en valeurs. Au cours du trimestre, les placements dans des sociétés européennes du Fonds ont enregistré des rendements positifs et ceux dans des sociétés nord-américaines et asiatiques, des rendements négatifs.

Les prix de l'électricité ont baissé au dernier trimestre de la période; même si les prix se maintiennent à un niveau bien supérieur à ceux d'avant 2022, les sociétés ayant une certaine exposition aux prix sur le marché libre devront encore composer avec des résultats inférieurs en 2023 à ceux de 2022, ce qui réduit leur attrait à court terme. Les prix prévus dans les accords d'achat d'énergie ont également légèrement diminué au cours du dernier trimestre, ce qui s'explique par une certaine atténuation de la crise énergétique. Au cours du trimestre, les titres européens et nord-américains du portefeuille ont dégagé des rendements positifs, contrairement aux titres asiatiques qui ont nui au rendement.

Pour ce qui est des bonnes nouvelles, nombre d'entreprises du Fonds profitent de l'inflation, en raison de la formule utilisée pour le calcul du revenu fondée sur l'indexation ou le transfert des coûts. Le sous-conseiller en valeurs estime que cet aspect, conjugué aux niveaux de production d'électricité plus élevés, pourrait être favorable en 2023 et au-delà.

La mise en valeur de projets d'énergies renouvelables s'est accélérée pour nombre d'entreprises, les clients étant de plus en plus nombreux à rechercher l'énergie verte et la prévisibilité de l'offre et du coût de l'électricité. Sous l'angle structurel, cette situation est favorable au secteur, mais une plus grande croissance se traduira par un besoin accru en capitaux propres et un plus grand endettement à un moment où le coût du capital augmente. Par conséquent, le sous-conseiller en valeurs a observé que certaines entreprises en manque de capitaux propres ont contracté des emprunts à un coût plus élevé ou ont réduit les dividendes pour conserver le capital, créant ainsi de l'incertitude. Ces vents contraires pèsent sur les actions, mais la situation à moyen terme est constructive, compte tenu des évaluations moins intéressantes, de l'accélération de la croissance et de la stabilité des rendements.

### Changements dans le portefeuille

Au quatrième trimestre de 2022, le Fonds a ouvert une position dans EDP Renovaveis Sa. Il détient déjà les titres de la société mère, EDP, et le sous-conseiller en valeurs a ouvert la position afin d'investir davantage dans la filiale d'énergie renouvelable, EDPR.

Au premier trimestre de 2023, le sous-conseiller en valeurs a ouvert trois nouvelles positions. Greenvolt-Energias Renovaveis est une société portugaise qui développe et exploite des énergies renouvelables en Europe. Elle se distingue par sa position de vendeur actif d'immeubles aménagés et de propriétaire d'une production décentralisée pour les clients commerciaux et industriels. Neoen est un promoteur et exploitant français d'énergie renouvelable qui exerce ses activités principalement en Europe et en Australie et qui est très présent dans les secteurs du stockage et des contrats d'achat d'électricité conclus avec des entreprises. Le sous-conseiller en valeurs a profité de la baisse du cours de l'action à la suite de l'annonce par la société d'une mobilisation de capitaux propres pour financer sa croissance ambitieuse jusqu'en 2026 et au-delà. Dominion Energy est une société américaine de services publics qui a affiché l'un des pires rendements du secteur l'année dernière, la société ayant lancé un examen stratégique et les investisseurs s'inquiétant de la durabilité de ses bénéfices.

La position dans Corp. Acciona Energias Renovables a été éliminée, car le déploiement d'actifs renouvelables de la société connaît des retards, de sorte que la mise en œuvre du plan de la société accuse également des retards. En outre, une part importante de ses contrats sont assortis de prix de l'électricité plus bas en 2023 qu'en 2022.

### 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.

Le sous-conseiller en valeurs a éliminé la position dans SSE, car la société a été lente à abandonner la production d'énergie polluante et elle est en retard par rapport aux progrès qu'ont réalisés ses pairs. Ainsi, SSE ne répond plus aux exigences du Fonds en matière d'émissions.

L'équipe de l'investissement responsable et des services ESG (l'« équipe IR ») de NEI a voté contre la direction dans le cas de 5 % des éléments soumis au vote par procuration dans le cadre de quatre assemblées générales annuelles.

### Événements récents

Compte tenu des trois piliers du rendement, soit le coût des équipements, le coût du capital et les prix de l'énergie, le sous-conseiller en valeurs estime que les perspectives de rendement demeurent favorables pour le secteur. Le coût des équipements, en particulier celui des équipements solaires et, dans une moindre mesure, des équipements éoliens en provenance de Chine, devrait diminuer en 2023, tandis que le coût des équipements éoliens en Europe et aux États-Unis devrait progressivement augmenter, mais seulement au-delà de la valeur du carnet de commandes existant. De plus, les coûts d'expédition ont fortement diminué depuis l'année dernière. Le coût des équipements devrait donc se maintenir.

Le coût du capital a augmenté en raison de la hausse des taux de référence et des primes de risque sur les actions. Cette augmentation a été quelque peu annulée au cours du trimestre par la baisse des taux d'intérêt à long terme – l'aspect le plus critique du financement à terme pour les placements du Fonds. Il est important de noter que le sous-conseiller en valeurs n'a pas constaté de changement important dans les attentes en matière de rendement des actions du secteur au cours de ce cycle d'inflation galopante.

Il est important de noter que, compte tenu de la hausse des coûts, les prix de l'électricité restent à des niveaux qui rendent les rendements attrayants pour les promoteurs de projets d'énergie renouvelable et continuent de soutenir le développement.

Ainsi, la forte demande et les rendements attrayants devraient continuer à alimenter la croissance et la création de valeur dans le secteur.

### 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.

Les parts du Fonds sont distribuées par Credential Asset Management Inc., Valeurs mobilières Credential Qtrade inc. et des membres de la Fédération ainsi que par d'autres courtiers non apparentés. PNE SEC paie à ces apparentés des frais de placement et de service calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne moyenne des parts de chaque Fonds détenues par les clients des courtiers et, dans certains cas, selon la valeur de l'achat initial.

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 (\$) <sup>(1)</sup>

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 <sup>(2)</sup>	Revenu de placement (sauf les dividendes)	Dividendes	Provenant de fonds sous-jacents	Gains en capital	Remboursement de capital		Distributions totales <sup>(3), (4)</sup>
A	Mars 2023	9,49	0,14	-0,12	0,11	-0,04	0,09	0,00	0,02	0,00	0,13	0,03	0,18	9,44
	Sept. 2022	10,00	0,21	-0,17	0,14	-1,55	-1,37	0,00	0,04	0,00	0,00	0,14	0,18	9,49
F	Mars 2023	9,56	0,13	-0,07	0,11	0,01	0,18	0,00	0,06	0,00	0,13	0,00	0,19	9,54
	Sept. 2022	10,00	0,21	-0,10	0,14	-1,41	-1,16	0,00	0,10	0,00	0,00	0,08	0,18	9,56
I	Mars 2023	9,61	0,14	-0,02	0,11	0,02	0,25	0,00	0,11	0,00	0,15	0,00	0,26	9,58
	Sept. 2022	10,00	0,21	-0,04	0,14	-0,45	-0,14	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	0,18	9,61
O	Mars 2023	9,71	0,13	-0,02	0,11	0,00	0,22	0,00	0,11	0,00	0,15	0,00	0,26	9,67
	Sept. 2022	10,00	0,12	-0,01	0,15	-11,45	-11,19	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,07	9,71
P	Mars 2023	9,50	0,14	-0,11	0,11	-0,13	0,01	0,00	0,02	0,00	0,14	0,05	0,21	9,42
	Sept. 2022	10,00	0,27	-0,16	0,14	-1,51	-1,26	0,00	0,12	0,00	0,00	0,06	0,18	9,50
PF	Mars 2023	9,57	0,14	-0,06	0,11	-0,12	0,07	0,00	0,08	0,00	0,13	0,02	0,23	9,52
	Sept. 2022	10,00	0,19	-0,09	0,14	-2,34	-2,10	0,00	0,09	0,00	0,00	0,09	0,18	9,57

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 (%) <sup>(1)</sup>	Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charges (%)	Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(2)</sup>	Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(3)</sup>	Valeur liquidative par part (\$)
A	Mars 2023	7 174	760	2,18	2,18	0,14	17,30	9,44
	Sept. 2022	3 192	336	2,20	2,20	0,25	16,50	9,49
F	Mars 2023	5 821	610	1,07	1,07	0,14	17,30	9,54
	Sept. 2022	3 721	389	1,07	1,07	0,25	16,50	9,56
I	Mars 2023	239 740	25 023	s. o.	s. o.	0,14	17,30	9,58
	Sept. 2022	177 569	18 475	s. o.	s. o.	0,25	16,50	9,61
O	Mars 2023	4 072	421	0,06	0,06	0,14	17,30	9,67
	Sept. 2022	3 990	411	0,06	0,06	0,25	16,50	9,71
P	Mars 2023	3 003	319	2,01	2,01	0,14	17,30	9,42
	Sept. 2022	1 267	133	2,03	2,03	0,25	16,50	9,50
PF	Mars 2023	17 022	1 788	0,90	0,90	0,14	17,30	9,52
	Sept. 2022	6 744	705	0,90	0,90	0,25	16,50	9,57

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. En contrepartie de ces services, il reçoit des frais de gestion du Fonds, calculés quotidiennement en fonction de la valeur liquidative du Fonds, avant la TVH et selon un taux annuel présenté ci-dessous. Le Fonds ne paie pas de frais de gestion pour les parts des séries I et O. Les porteurs des parts des séries I et O versent directement à Placements NEI des frais de gestion négociés.

Les frais de gestion comprennent les frais de conseils en placement, de vente, de marketing et de placement du Fonds. De plus, le gestionnaire verse une commission de suivi aux courtiers sur ces frais de gestion. La commission de suivi est calculée selon un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des parts du Fonds détenues par les clients du courtier. Aucune commission de suivi n'est payée à l'égard des parts des séries F et PF du Fonds.

Le tableau ci-dessous présente les frais liés aux principaux services prélevés sur les frais de gestion et exprimés en pourcentage des frais de gestion de toutes les séries applicables du Fonds :

	Frais de gestion (%)	Frais de conseils en placement et autres frais (%)	Commissions de suivi (%)
Série A	1,70	41,18	58,82
Série F	0,70	100,00	s. o.
Série P	1,60	37,51	62,49
Série PF	0,60	100,00	s. o.

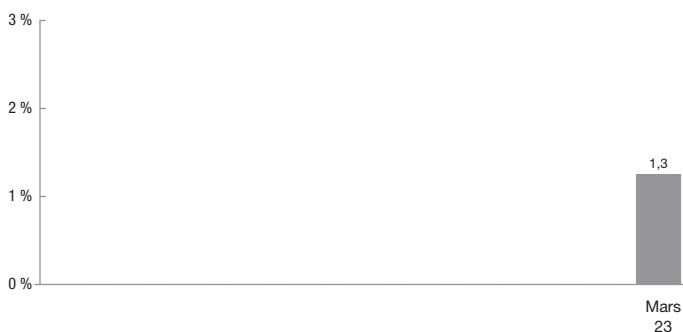
## Rendement passé

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.

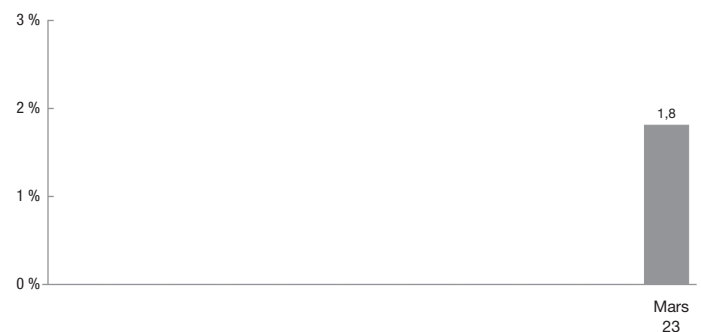
### Rendement annuel

Les diagrammes suivants font état du rendement annuel de chaque série de parts du Fonds pour chaque période indiquée et illustrent 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. Ils montrent les variations à la hausse ou à la baisse du rendement d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque période.

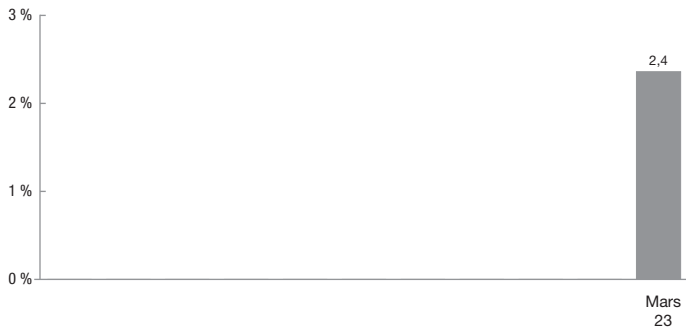
Série A



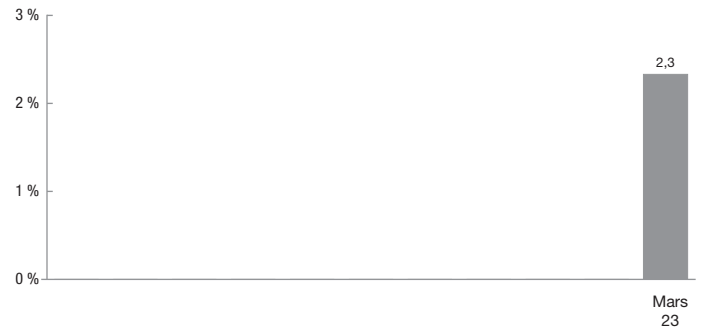
Série F



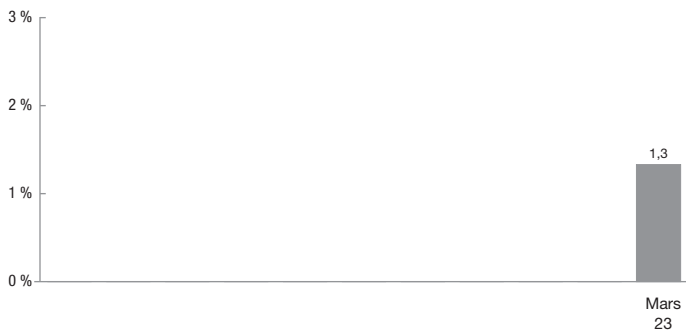
Série I



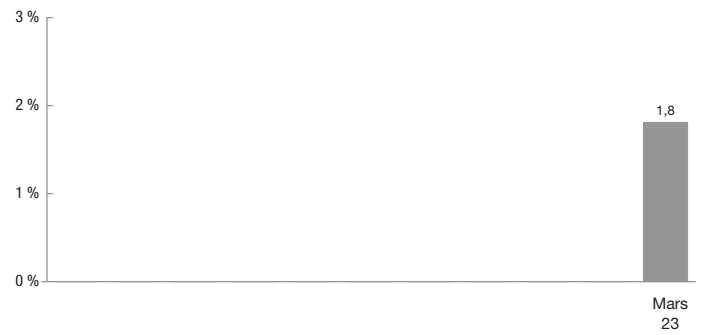
Série O



Série P



Série PF





### Aperçu du portefeuille au 31 mars 2023

Valeur liquidative totale : 276 832 027 \$

Principaux titres			Répartition de la valeur liquidative	
		%		%
1	ERG	5,6	Actions	95,2
2	Clearway Energy, catégorie C	5,4	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,8
3	Atlantica Sustainable Infrastructure	5,4	Total	100,0
4	NextEra Energy	5,3		
5	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,8		
6	Drax Group	4,8		
7	NextEra Energy Partners	4,2		
8	BKW	4,1		
9	Orsted	4,0		
10	ReNew Energy Global, catégorie A	3,8		
11	Brookfield Renewable, catégorie A	3,7		
12	TransAlta Renewables	3,7		
13	Terna—Rete Elettrica Nazionale	3,6		
14	Elia Group	3,4		
15	Energias de Portugal	3,4		
16	China Longyuan Power Group	3,2		
17	Encavis	3,0		
18	Enel	2,9		
19	RENOVA	2,8		
20	Dominion Resources	2,8		
21	Neoen	2,8		
22	Innervex Renewable Energy	2,8		
23	Greencoat Uk Wind	2,6		
24	Constellation Energy	2,5		
25	Public Service Enterprise Group	1,9		
	Total	92,5		

Répartition sectorielle		%
Services publics		90,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie		4,8
Services financiers		2,7
Énergie		1,3
Produits industriels		0,7
Total		100,0

Répartition géographique		%
États-Unis		33,0
Autres pays		32,5
Italie		12,1
Royaume-Uni		11,2
Canada		6,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie		4,8
Total		100,0

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.