

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Au 31 mars 2024

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.sedarplus.ca.

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 2024, le rendement des parts de série I du Mandat NEI revenu fixe s'est établi à 7,9 %, comparativement à un rendement de 6,9 % pour l'indice de référence décrit ci-après.

Contrairement à celui de l'indice de référence, le rendement du Fonds est établi 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 200 092 897 \$ au 30 septembre 2023 à 153 735 684 \$ au 31 mars 2024, en baisse de 23,17 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de -60 929 412 \$, et aux opérations de placement de 14 572 199 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Aperçu du marché

Au quatrième trimestre de 2023, le ton du marché a clairement changé compte tenu des données économiques qui montraient essentiellement un retour de l'inflation à la cible de 2 %. Les banques centrales ont aussi indiqué explicitement ou implicitement que les taux administrés pourraient être réduits avant que la cible de 2 % ne soit atteinte si les conditions de convergence vers ce niveau ont été remplies.

Le rendement des obligations d'État canadiennes à 10 ans a considérablement diminué au cours du trimestre, passant de 4,02 % à 3,11 % (pratiquement une copie conforme du rendement du trimestre précédent). Il est intéressant de noter que le niveau de 3,11 % atteint à la fin de 2023 correspond exactement à la moyenne du taux des obligations canadiennes à 10 ans des 23 dernières années (ou depuis le début du millénaire, selon le point de vue). Une baisse similaire a été observée aux États Unis (bien qu'elle ait été plus importante au Canada) en raison d'un important changement de ton de plusieurs banques centrales, principalement au cours de la seconde moitié du trimestre. En même temps, les taux des obligations à 10 ans aux États Unis ont baissé de 69 points de base (pb) pour atteindre 3,88 %.

Au premier trimestre de 2024, le ton des marchés s'est stabilisé compte tenu des données économiques qui traduisent toujours un retour des taux d'inflation à la cible de 2 % et l'absence d'accélération de l'économie réelle, surtout au Canada. Il est intéressant de noter que les divergences économiques observées au cours du dernier trimestre pourraient donner lieu à des mesures de la part des banques centrales, qui pourraient être décalées dans les mois à venir.

Le rendement des obligations d'État canadiennes à 10 ans a considérablement augmenté au cours du trimestre, passant de 3,11 % à 3,47 % (effaçant près du tiers du rendement exceptionnel du dernier trimestre de 2023). Une augmentation presque identique a été enregistrée aux États-Unis, ce qui est d'autant plus surprenant que l'économie au sud de la frontière est beaucoup plus performante qu'au Canada. Ainsi, les taux des obligations à 10 ans aux États Unis ont augmenté de 32 points de base pour atteindre 4,20 %. La courbe de rendement des obligations de 2 ans à 10 ans a continué de s'inverser légèrement au cours du trimestre. Le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada pour le premier trimestre de 2024 a été de -1,22 %. À la fin du trimestre, le rendement à long terme de l'indice était de 4,21 %.

Facteurs ayant influé sur le rendement

Tous les facteurs de répartition ont contribué au rendement excédentaire au cours de la période.

La surpondération des titres de créance de société par rapport à la pondération des obligations fédérales, provinciales, municipales a été le facteur le plus positif pour le rendement du Fonds. En outre, la pondération du Fonds dans des obligations d'organismes gouvernementaux et aux titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* par rapport à celle des obligations du gouvernement du Canada a permis d'obtenir des rendements plus élevés. La surpondération des obligations des secteurs de l'énergie, des services financiers et de l'immobilier par rapport à celle des obligations du secteur de l'infrastructure (sauf dans la tranche à long terme) a également contribué au rendement. La sous-pondération du secteur des services de communication a également contribué au rendement.

Tout au long de la période, le Fonds a privilégié les titres de base à durée plus longue que celle de l'indice de référence (0,25 an), ce qui s'est avéré positif au premier trimestre en raison de la baisse des taux d'intérêt. La durée a été ajustée près de la limite la plus basse autorisée de la fourchette à la fin de 2023, car les taux ont bien progressé, ce qui a permis de minimiser l'incidence de la hausse des taux observée par le sous-conseiller en valeurs depuis le début de 2024. Il a été en mesure d'allonger la durée jusqu'à la limite la plus élevée autorisée de la fourchette lorsque les taux ont atteint un sommet et d'engranger les gains lorsque les taux ont reculé. Cet ajustement dynamique de la durée a permis au Fonds de générer des rendements supplémentaires, même si les taux étaient généralement à la hausse.

Le positionnement sur la courbe a également été favorable. Le sous-conseiller en valeurs a maintenu la sous-pondération des portions de 5 à 7 ans et à 30 ans de la courbe par rapport aux portions de 2 à 3 ans et de 10 à 15 ans, qui ont profité de l'accentuation générale de la courbe, surtout dans sa partie à long terme. Les obligations de sociétés à long terme « peu en vogue » ont continué à être remplacées par des obligations courantes à rendement similaire, ce qui a accentué l'effet du resserrement du positionnement.

Le seul élément négatif est une occasion manquée. Le sous-conseiller en valeurs a réduit l'exposition aux titres de créance en prévision de l'élargissement des écarts de taux, réduisant ainsi la valeur ajoutée potentielle par rapport à ce qu'elle aurait pu être. Une répartition judicieuse en obligations de sociétés a toutefois largement compensé cette occasion manquée.

Changements dans le portefeuille

Alors que les décideurs politiques ont indiqué que les taux atteindraient un sommet au Canada au quatrième trimestre de 2023, le sous-conseiller en valeurs a resserré le positionnement sur la courbe, les obligations de sociétés à long terme « peu en vogue » ayant continué à être remplacées par des obligations courantes à rendement similaire.

En outre, comme les écarts ont continué à se creuser, davantage de positions à long terme ont été vendues, soit directement, soit contre des positions à court terme. L'inverse a été réalisé pour les obligations provinciales, la différence représentant un échange entre les deux catégories d'actifs. À la suite de ces opérations, le Fonds affiche un niveau de risque plus faible, mais un rendement similaire. De plus, comme les obligations provinciales sont comparées aux obligations canadiennes sous-jacentes, tandis que les obligations de sociétés sont toutes comparées aux obligations canadiennes à long terme, le Fonds bénéficie d'un positionnement implicite sur la courbe dont les écarts de taux se sont resserrés, sans préférence pour une durée courte.

La position dans les obligations provinciales, qui était d'abord sous-pondérée, a été accrue alors que d'importants déficits budgétaires ont été dévoilés, offrant ainsi de meilleurs points d'entrée dans la catégorie d'actifs. Les segments à court et à moyen terme sont restés largement sous-pondérés, l'accent ayant été mis sur le segment à long terme de la courbe plutôt que sur le segment à moyen terme. L'objectif était double : accroître l'exposition aux titres de créance provinciaux dans le segment le moins cher de la courbe tout en augmentant la durée. La pondération de la Fiducie du Canada pour l'habitation a été maintenue à des niveaux similaires, en mettant l'accent sur le segment à 10 ans plutôt que sur le segment à court terme de la courbe. Bien que l'écart supplémentaire offert par ces obligations converge davantage vers les moyennes historiques, celles-ci peuvent encore dépasser le rendement des obligations provinciales, car leur offre sur le marché est relativement réduite. Même si la taille du programme a été considérablement augmentée, le flottant est limité puisqu'une partie des obligations est détenue par le gouvernement du Canada. Les positions actuelles resteront à tout le moins stables par rapport à celles de l'indice, mais elles pourraient être réaffectées à des segments plus intéressants de la courbe.

Les obligations vertes, durables et sociales représentaient près de 5 % à la fin du trimestre. La pondération en obligations de sociétés (ESG) à court terme a été réinvestie plus loin sur la courbe au sein des mêmes émetteurs. Cette décision a été motivée avant tout par le positionnement des titres de créance de sociétés. Les obligations vertes 2034 du gouvernement du Canada ont été ajoutées pour remplacer les obligations à 10 ans. Une négociation prudente a permis de les intégrer en position neutre sur la courbe du Canada.

Événements récents

Les données plus solides que prévu au cours du dernier trimestre ont contrebalancé l'inflation en hausse au sud de la frontière; cependant, les Canadiens ont atteint des niveaux d'endettement record et les taux d'intérêt plus élevés devraient miner leur capacité de consommation. D'importants montants de dettes hypothécaires devront être refinancés au cours des deux prochaines années, et les retards dans les baisses de taux auront certainement une incidence négative sur la croissance économique. La croissance démographique devrait ralentir à mesure que les objectifs en matière d'immigration sont revus à la baisse, ce qui devrait réduire les tensions sur les coûts du logement, ou du moins plafonner ces derniers. Il y a un risque réel que les programmes gouvernementaux visant à favoriser la construction de logements puissent entraîner une plus grande pénurie de main-d'œuvre et qu'ainsi l'inflation se maintienne à un niveau plus élevé que l'objectif fixé.

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 2024 (\$)	Mars 2023 (\$)
Montants reçus des fonds sous-jacents	918 528	309 590

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 2024 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 2024	8,40	0,20	0,00	-0,42	0,91	0,69	0,16	0,00	0,05	0,00	0,00	0,21	8,86
	Sept. 2023	8,72	0,29	0,00	-1,34	0,95	-0,10	0,30	0,00	0,01	0,00	0,00	0,31	8,40
	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 2024 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 2024.

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 2024	153 736	17 347	s. o.	s. o.	0,00	147,65	8,86
	Sept. 2023	200 093	23 807	s. o.	s. o.	0,00	209,44	8,40
	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 autres coûts de transaction du portefeuille 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.

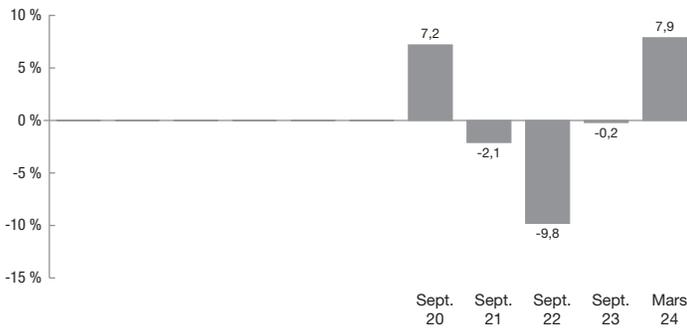
Rendement passé

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 2024, pour laquelle est présenté le rendement semestriel pour la période close le 31 mars 2024. 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 I



Aperçu du portefeuille au 31 mars 2024

Valeur liquidative totale : 153 735 684 \$

Principaux titres		%	Répartition de la valeur liquidative		%
Gouvernement du Canada, 1,500 %, 2031-06-01		11,6	Revenu fixe		90,6
Province d'Ontario, 2,900 %, 2046-12-02		5,8	Titres adossés à des créances hypothécaires		8,4
Fiducie du Canada pour l'habitation, série 112, 3,650 %, 2033-06-15		5,1	Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,9
Banque Scotia, 2,950 %, 2027-03-08		4,1	Titres adossés à des créances mobilières		0,1
Gouvernement du Canada, 3,500 %, 2034-03-01		3,2	Total		100,0
Scotia Capital, LNH, 3,800 %, 2028-12-01		3,2			
Province d'Ontario, 4,650 %, 2041-06-02		3,2			
Province d'Ontario, 3,500 %, 2043-06-02		3,0			
Hydro-Québec, 6,000 %, 2040-02-15		2,7			
Province de l'Alberta, 3,450 %, 2043-12-01		2,1			
Banque Laurentienne du Canada, LNH, 4,040 %, 2029-02-01		1,7			
Banque Laurentienne du Canada, LNH, 1,390 %, 2027-06-01		1,7			
Fiducie du Canada pour l'habitation, série 118, 4,250 %, 2034-03-15		1,6			
La Banque Toronto-Dominion, 4,680 %, 2029-01-08		1,6			
Scotia Capital, LNH, 0,890 %, 2026-09-01		1,5			
Banque de Montréal, 4,709 %, 2027-12-07		1,5			
Banque Nationale du Canada, 5,219 %, 2028-06-14		1,4			
Gouvernement du Canada, 1,500 %, 2031-12-01		1,3			
Brookfield Renewable Partners, série 16, 5,292 %, 2033-10-28		1,2			
Banque Royale du Canada, 4,612 %, 2027-07-26		1,0			
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 5,050 %, 2027-10-07		1,0			
Pipelines Enbridge, 5,820 %, 2053-08-17		0,9			
Province de la Saskatchewan, 2,750 %, 2046-12-02		0,9			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,9			
Province d'Ontario, 3,450 %, 2045-06-02		0,9			
Total		63,1			

Répartition sectorielle		%
Obligations de sociétés		43,1
Obligations fédérales		24,7
Obligations provinciales et de sociétés d'État		22,7
Titres adossés à des créances hypothécaires		8,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,9
Titres adossés à des créances mobilières		0,1
Obligations supranationales		0,1
Total		100,0

Répartition géographique		%
Canada		99,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,9
Autres pays		0,1
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 Fonds.

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