

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 actions canadiennes s'est établi à 16,8 %, comparativement à un rendement de 15,3 % 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 composé S&P/TSX (rendement total).

La valeur liquidative du Fonds est passée de 116 950 000 \$ au 30 septembre 2023 à 68 693 119 \$ au 31 mars 2024, en baisse de 41,26 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de -64 003 629 \$, et aux opérations de placement de 15 746 748 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Aperçu du marché

La croissance économique mondiale s'est stabilisée au premier trimestre de 2024, les États-Unis demeurant l'exception pour ce qui est de leur vigueur soutenue. La zone euro semble avoir absorbé la majeure partie des hausses des coûts de l'énergie liées à la guerre en Ukraine, et la croissance devrait s'améliorer en prévision d'une reprise en Chine. La Banque du Canada reste plus prudente dans ses projets de réduction des taux d'intérêt. Même si les nouvelles récentes concernant l'inflation ont été positives, la Banque du Canada évite de stimuler la croissance de la consommation et la remontée du marché de l'habitation, car l'économie canadienne reste particulièrement déséquilibrée en raison des dépenses de consommation élevées et des dépenses d'investissement faibles. En outre, elle doit désormais tenir compte des projets du gouvernement canadien visant à réduire le nombre de résidents temporaires, ce qui pourrait entraîner un ralentissement considérable de la croissance démographique entre 2025 et 2027.

Le sous-conseiller en valeurs estime qu'une grande partie de ces perspectives économiques plus faibles a été prise en compte dans l'évaluation des obligations canadiennes à plus long terme. La Banque du Japon a finalement relevé ses taux d'intérêt, ce qu'elle n'avait pas fait depuis 17 ans, ramenant ainsi le taux du financement à un jour en territoire positif pour la première fois en huit ans. Les institutions financières japonaises étant d'importants acheteurs d'obligations étrangères, cette mesure a suscité des inquiétudes quant à une réduction de la demande de la part des investisseurs japonais; toutefois, l'impact, s'il y en a eu un, n'a pas été significatif. Le dollar américain a continué d'afficher un bon rendement, entraînant dans sa lancée une baisse du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Facteurs ayant influé sur le rendement

Le Fonds a affiché un rendement élevé au quatrième trimestre, dépassant légèrement l'indice composé S&P/TSX. Le recul du rendement du secteur de l'énergie a contribué de manière notable aux rendements relatifs du Fonds en raison de sa sous-pondération dans ce secteur. Les autres facteurs ayant contribué au rendement sont la surpondération de la consommation discrétionnaire et le rebond du rendement des positions dans le secteur de l'immobilier. Les deux secteurs ont bien performé, la confiance des investisseurs ayant évolué au vu des prévisions de baisse des taux d'intérêt pour 2024. Les gains relatifs dans les secteurs susmentionnés ont été partiellement contrebalancés par les facteurs suivants qui ont nui au rendement : la surpondération du secteur de la consommation courante, les placements du Fonds dans ce secteur ayant affiché un rendement inférieur à la forte remontée du marché au cours du trimestre; le faible rendement des actions de Franco-Nevada Corp. par rapport à celui du secteur des matériaux; et la sous-pondération dans le secteur des services financiers, lequel a bénéficié des attentes de baisse des taux d'intérêt. Du point de vue des titres, les titres qui ont contribué le plus au rendement relatif du Fonds sont ceux de Brookfield Corp., de Stantec inc. et de Colliers International Group Inc. Ces rendements ont été partiellement annulés par le rendement relatif relatif d'AtkinsRéalis, de Franco-Nevada et de CAE Inc.

Le Fonds a connu un excellent début d'année 2024, affichant un rendement supérieur à celui de l'indice de référence, l'indice composé S&P/TSX. La sous-pondération du Fonds dans le secteur des services financiers, qui a affiché un rendement inférieur au cours du trimestre, et la judicieuse sélection des titres, notamment grâce au rendement nettement supérieur de la Société financière Definity, de la Banque Nationale du Canada et de la Société Financière Manuvie, ont contribué au rendement alpha. De même, la sous-pondération du Fonds dans les secteurs des matériaux et le rendement des actions de CCL Industries Inc. et de Franco-Nevada ont donné lieu à un rendement alpha notable pour le secteur. En ce qui concerne les sociétés, AtkinsRéalis, WSP Global Inc. et CCL Industries Inc. sont celles qui ont le plus contribué au rendement du Fonds. Les sociétés mondiales de services d'ingénierie profitent de l'augmentation des dépenses en infrastructures, ce qui devrait favoriser la croissance exceptionnelle à moyen terme, selon le sous-conseiller en valeurs. Ces rendements encourageants ont été en partie neutralisés par la contre-performance relative d'OpenText Corp., de Magna International inc. et de CAE Inc.

Changements dans le portefeuille

Au cours du dernier trimestre, le sous-conseiller en valeurs a fini de se départir de sa position dans Saputo Inc. Le produit de la vente de Saputo a été utilisé pour financer une nouvelle position dans la Banque de Montréal.

Activités environnementales, sociales et de gouvernance (« ESG »)

Outre les commentaires relatifs aux questions ESG formulés dans les sections ci-dessus, les autres activités ESG menées au cours de la période sont décrites ici.

L'équipe de l'investissement responsable de NEI a voté contre la direction dans le cas de 60 % des éléments soumis au vote par procuration dans le cadre de trois assemblées générales annuelles ou assemblées extraordinaires. Elle a soutenu 83 % des six résolutions d'actionnaires portant sur des sujets relatifs aux facteurs ESG comme la rotation des auditeurs, les pratiques anticoncurrentielles et la possibilité de tenir des assemblées générales annuelles virtuelles et en personne. Tous les votes exprimés sur les résolutions d'actionnaires étaient conformes aux lignes directrices en matière de vote par procuration de NEI, qui peuvent être consultées à l'adresse www.placementsnei.com.

Événements récents

Les marchés observeront plus attentivement l'évolution des données économiques, car les banques centrales ont clairement indiqué qu'elles prendront des mesures fondées sur ces mêmes données. La baisse de l'inflation a ralenti, car la suppression des pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement ne semble plus contribuer à la baisse. En fait, les pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement se sont intensifiées après avoir atteint leur niveau le plus bas au moment des perturbations du trafic de fret maritime (en raison principalement des perturbations importantes en mer Rouge et au canal de Panama qui ont aggravé les retards et les coûts du fret maritime international).

Les indicateurs avancés laissant présager une nouvelle baisse de l'inflation, il y a néanmoins des raisons d'être optimiste : l'inflation des logements est toujours en baisse, la création d'emplois ralentit, les prix à l'importation s'affaiblissent à mesure que la Chine intensifie ses efforts de reprise économique par le biais des exportations, et la vague de dépenses d'investissement d'ordre technologique liées à l'intelligence artificielle se propage à l'ensemble de l'économie. En ce qui concerne les perspectives de croissance, elles continuent d'être soutenues par des dépenses publiques énergiques, qui ont jusqu'à présent déjoué les prévisions de récession du marché. Après une période de faiblesse, la croissance mondiale s'est accélérée, en particulier en ce qui concerne l'activité manufacturière. Le sous-conseiller en valeurs estime que nous sommes sur le point de voir les banques centrales des pays développés réduire leurs taux d'intérêt, ce qui devrait soutenir les marchés financiers en général.

Le sous-conseiller en valeurs continue d'adopter une approche prudente en matière de sélection des titres, compte tenu des évaluations excessives dans certains secteurs. Le marché penche pour un « atterrissage en douceur » de l'économie, où l'inflation est maîtrisée et où l'on s'attend à ce que les taux d'intérêt reviennent à des niveaux plus bas. Bien que cela soit certainement possible, de nombreux secteurs semblent avoir anticipé ce scénario optimiste, ce qui ne laisse donc qu'une faible marge de sécurité. Le sous-conseiller en valeurs continue de privilégier les entreprises qui peuvent faire preuve de résilience dans divers scénarios.

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.

	Mars 2024 (\$)	Mars 2023 (\$)
Commissions versées par le Fonds à VMD	1 033	-

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 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	11,70	0,13	0,00	1,33	0,45	1,91	0,00	0,26	0,00	0,32	0,00	0,58	13,05
	Sept. 2023	10,69	0,26	0,00	0,22	0,99	1,47	0,01	0,17	0,00	0,29	0,00	0,47	11,70
	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 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	68 693	5 266	s. o.	s. o.	0,06	16,98	13,05
	Sept. 2023	116 950	9 995	s. o.	s. o.	0,02	16,80	11,70
	Sept. 2022	84 408	7 892	s. o.	s. o.	0,02	13,84	10,69
	Sept. 2021	84 990	6 753	s. o.	s. o.	0,03	15,98	12,58
	Sept. 2020	46 490	4 845	s. o.	s. o.	0,08	21,33	9,60
	Sept. 2019	8 148	812	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 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 la série I. Les porteurs de parts de série I paient des frais négociés directement avec Placements NEI.

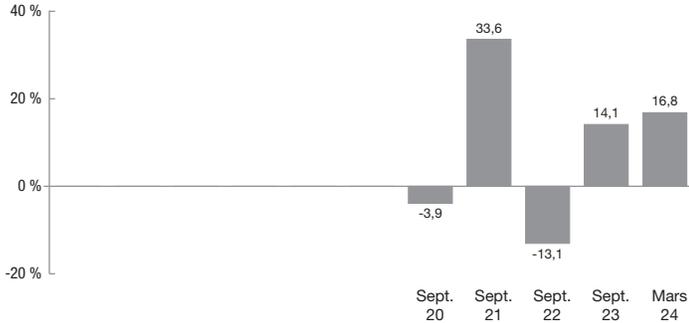
Rendement passé

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

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 : 68 693 119 \$

Principaux titres		%	Répartition de la valeur liquidative		%
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada		7,1	Actions		97,6
Brookfield, catégorie A		5,9	Trésorerie et équivalents de trésorerie		2,4
Banque Scotia		4,6	Total		100,0
Groupe SNC-Lavalin		4,3			
WSP Global		3,7			
Open Text		3,6			
TC Énergie		3,5			
CCL Industries, catégorie B		3,5			
Restaurant Brands International		3,4			
Intact Corporation financière		3,3			
CAE		3,3			
CGI, catégorie A		3,2			
Metro		3,2			
Les Vêtements de Sport Gildan		3,1			
Financière Manuvie		3,0			
Franco-Nevada		2,9			
Thomson Reuters		2,8			
Empire Company, catégorie A		2,7			
Banque Nationale du Canada		2,6			
Banque de Montréal		2,5			
Boyd Group Services		2,4			
Magna International, catégorie A		2,4			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2,4			
Descartes Systems Group		2,3			
Tourmaline Oil		2,2			
Total		83,9			

Répartition sectorielle		%
Produits industriels		25,5
Services financiers		24,8
Technologies de l'information		14,5
Consommation discrétionnaire		9,0
Consommation courante		7,7
Matières premières		7,2
Énergie		5,8
Immobilier		3,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2,4
Total		100,0

Répartition géographique		%
Canada		97,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2,4
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.