

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 répartition d'actifs sous gestion s'est établi à 12,9 %, comparativement à un rendement de 13,1 % 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 mixte est composé à 25 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 25 % de l'indice Bloomberg Global Aggregate (couvert en \$ CA) et à 50 % de l'indice MSCI ACWI NR (\$ CA).

La valeur liquidative du Fonds est passée de 186 595 785 \$ au 30 septembre 2023 à 185 622 866 \$ au 31 mars 2024, en baisse de 0,52 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts d'un montant net de -23 810 000 \$, et aux opérations de placement de 22 837 081 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

Aperçu du marché

Le quatrième trimestre de 2023 a offert un cadeau de bienvenue aux investisseurs. Après un léger rappel à la réalité au début du mois d'octobre, le reste de l'année a été marqué par des rendements élevés dans la plupart des grandes catégories d'actifs. Les signaux donnés par les banques centrales présageant que le cycle de resserrement est probablement arrivé à son terme et la possibilité d'une baisse des taux d'intérêt en 2024 ont stimulé la quasi-totalité des marchés.

Au premier trimestre de 2024, les données économiques stables ont continué d'étayer la thèse d'un « atterrissage en douceur » de l'économie et ont poussé les marchés boursiers du monde entier vers des sommets historiques. Toutes les régions du monde ont enregistré des rendements élevés, le Japon arrivant en tête. Alors que les investisseurs en actions ont bénéficié de données économiques solides, le début de l'année 2024 a été une période plus difficile pour les investisseurs en titres à revenu fixe. La persistance de l'inflation et la résilience de l'activité économique ont modifié les attentes du marché à l'égard des baisses de taux et entraîné une hausse des rendements, ce qui a mené à des pertes sur les marchés des titres à revenu fixe.

Pour la période de six mois close le 31 mars 2024, les marchés des différentes catégories d'actifs des régions clés ont tous enregistré des gains exceptionnels, l'indice des obligations universelles FTSE Canada progressant de 6,9 % et l'indice MSCI Monde tous pays, de 20,2 %.

Facteurs ayant influé sur le rendement

Le portefeuille a affiché un rendement inférieur au cours de la période, car la surpondération des titres à revenu fixe des États-Unis était moindre que la pondération des titres à revenu fixe des autres marchés développés, étant donné que la probabilité que la Réserve fédérale américaine réduise ses taux d'intérêt au début de 2024 a été progressivement mise à l'écart.

Changements dans le portefeuille

Le portefeuille a commencé la période avec une répartition neutre de 50 % en actions et de 50 % en titres à revenu fixe, qui a rapidement été modifiée en une surpondération des actions au cours de la première semaine d'octobre, car selon l'opinion générale, les taux d'intérêt devaient demeurer stables et nous étions d'avis que les actions offriraient un potentiel de hausse plus important au cours de la période. Pour la répartition en actions du Fonds, nous avons privilégié les actions américaines, car les indicateurs techniques et les indicateurs de momentum semblaient plus attrayants que ceux dans le reste du monde. Pendant la première semaine de décembre, nous avons décidé d'éliminer notre surpondération en actions et avons ramené le Fonds à un niveau neutre, en raison notamment du ralentissement potentiel du momentum des actions américaines, les facteurs techniques et les évaluations semblant excessifs. Ce changement a donné lieu à une surpondération de sociétés des États Unis par rapport à celles du reste du monde et à un retour à la répartition d'actifs du Fonds de 50 % en actions et de 50 % en titres à revenu fixe. Cette répartition neutre a été maintenue pendant la majeure partie du mois de janvier.

À la mi-janvier, le Fonds a été repositionné pour réduire la durée des obligations américaines dont le rendement à 10 ans est passé sous la barre des 4 %. Nous avons également mis fin à notre sous-pondération en titres à revenu fixe canadiens, car l'inflation au Canada suivait une tendance à la baisse et la probabilité d'une réduction des taux par la Banque du Canada augmentait. Nous y avons vu l'occasion de profiter de la résilience de la croissance économique américaine et avons ouvert une position modeste en actions américaines de sociétés à petite capitalisation, terminant le mois avec une légère surpondération des actions. Au cours de la première semaine de mars, nous avons saisi l'occasion de tirer parti de la reprise en Europe et des baisses de taux potentielles en ouvrant une position dans des sociétés internationales à petite capitalisation, qui s'ajoute à notre exposition aux sociétés à petite capitalisation américaines, ce qui s'est traduit par une surpondération de 5 % en actions. Nous avons également continué à évaluer les marchés mondiaux des titres à revenu fixe et avons modifié notre position afin de surpondérer les obligations internationales au détriment des titres à revenu fixe canadiens et américains, car nous estimons qu'il est plus probable que la Banque centrale européenne réduise ses taux plus tôt et à un rythme plus rapide que la Réserve fédérale et la Banque du Canada.

Événements récents

Les banques centrales sont impatientes de savoir si l'inflation a atteint la fourchette cible et si elle y restera suffisamment longtemps pour qu'elles puissent commencer à réduire les taux d'intérêt, car elles craignent également que le maintien de taux élevés pendant une trop longue période ne cause trop de dommages à la demande globale. Même si les réductions de taux pourraient être repoussées à plus tard dans l'année, nous pensons que le contexte actuel de croissance modérée et de baisse de l'inflation crée un environnement favorable pour les actifs à risque.

Bien que l'« exceptionnalisme » américain puisse se poursuivre compte tenu du niveau supérieur de croissance des bénéficiaires et de la présence prédominante du marché dans le développement des capacités d'IA, la forte valorisation des actions américaines a probablement ouvert la voie à une performance plus modeste par rapport aux actions internationales, dont les valorisations sont beaucoup moins élevées. Il est prudent d'envisager une diversification géographique appropriée, en plus d'une diversification des secteurs et des styles dans un portefeuille bien diversifié.

Au Canada, la croissance économique reste inférieure à son potentiel, mais une plus grande certitude sur l'évolution des réductions de taux pourrait procurer un répit.

Du côté des titres à revenu fixe, bien que les marchés obligataires aient souffert de la diminution de la probabilité d'une baisse imminente des taux, nous pensons que les obligations offrent toujours des rendements intéressants et qu'elles peuvent offrir une protection contre la volatilité des actions en cas de ralentissement économique. Les rendements réels positifs rendent les revenus des obligations plus attrayants, et les attentes de réductions de taux plus tard en 2024 peuvent ajouter un potentiel de plus-value du capital dans les années à venir.

Opérations entre apparentés

Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« PNE SEC ») est le gestionnaire, le fiduciaire, le gestionnaire du portefeuille et l'agent chargé de la tenue des registres du Fonds. Le commandité de PNE SEC, Placements NordOuest & Éthiques Inc., est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso Inc. (« Aviso »). Aviso est aussi l'unique commanditaire de PNE SEC. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., qui est elle-même détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant à cinq coopératives de crédit provinciales et à Groupe CUMIS limitée. Desjardins Holding financier inc. est une filiale en propriété exclusive de la Fédération des caisses Desjardins du Québec (« Fédération »).

PNE SEC impute des frais d'administration fixes au Fonds au lieu de certaines charges variables. En contrepartie, PNE SEC s'acquitte de toutes les charges d'exploitation du Fonds, à l'exception de certains coûts spécifiques (par exemple les frais et les charges du comité d'examen indépendant (« CEI »), les taxes, les impôts et les courtages), y compris les paiements aux parties liées. Ces services sont offerts dans le cours normal des activités et sont évalués à une valeur d'échange similaire à celle utilisée pour les autres parties indépendantes. Fiducie Desjardins inc. (« Fiducie Desjardins ») est le dépositaire du Fonds. Fiducie Desjardins est une filiale en propriété exclusive de la Fédération. Le Fonds peut effectuer des opérations de prêt de titres et de mise en pension de titres, et Fiducie Desjardins peut agir à titre d'agent de prêt de titres et de mise en pension de titres du Fonds (l'« agent »). Le revenu tiré de ces opérations est réparti entre le Fonds et l'agent à raison de 60 % et 40 %, respectivement. Valeurs Mobilières Desjardins inc. (« VMD ») est un courtier en valeurs qui effectue, pour le compte du Fonds, des opérations sur ses titres en portefeuille. VMD est une filiale en propriété exclusive de la Fédération.

Les sous-conseillers du Fonds peuvent confier certaines des opérations du Fonds à des sociétés de courtage membres du groupe de PNE SEC, à condition que les compétences de ces sociétés membres du groupe en matière d'exécution d'opérations et leurs coûts soient semblables à ceux de sociétés de courtage admissibles non-membres du groupe.

Le Fonds n'est actuellement distribué que par NEI sur le marché dispensé.

PNE SEC a constitué un CEI pour le Fonds, comme l'exige le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, pour qu'il examine les conflits d'intérêts qui surviennent dans le cadre de la gestion des fonds de placement. Le Fonds ne s'est appuyé sur aucune approbation, recommandation favorable ou instruction permanente du CEI du Fonds dans le contexte des opérations entre parties liées.

Le présent document comporte des énoncés prospectifs. Ces énoncés se caractérisent par l'utilisation d'expressions comme « planifier », « prévoir », « avoir l'intention de », « s'attendre à », « estimer » et d'autres expressions semblables. Les énoncés prospectifs comportent des risques et des incertitudes connus et inconnus ainsi que d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels, les niveaux d'activité et les réalisations diffèrent grandement de ceux formulés, implicitement ou explicitement, dans ceux-ci. Ces facteurs comprennent notamment la conjoncture économique, les conditions commerciales et de marché, la fluctuation du cours des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi que les mesures prises par les autorités gouvernementales. Il se peut que les événements futurs et leurs effets sur le Fonds ne soient pas les mêmes que ceux que nous avons prévus. Les résultats réels peuvent différer grandement des résultats projetés dans ces énoncés prospectifs. Nous ne prenons pas l'engagement de mettre à jour ou de revoir tout énoncé prospectif en fonction de nouveaux renseignements, de faits nouveaux ou d'autres facteurs, et nous nous libérons expressément de toute obligation à cet effet.

Faits saillants financiers

Les tableaux ci-dessous présentent les principales données financières concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour la période de six mois close le 31 mars 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	9,98	0,18	-0,03	0,00	1,13	1,28	0,00	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16	11,10
	Sept. 2023	9,47	0,21	-0,02	0,03	0,55	0,77	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,24	9,98
	Sept. 2022	11,48	0,26	-0,03	-0,43	-1,21	-1,41	0,00	0,23	0,00	0,44	0,00	0,67	9,47	
	Sept. 2021	10,52	0,24	-0,02	0,58	0,28	1,08	0,00	0,19	0,00	0,02	0,00	0,21	11,48	
	Sept. 2020	10,03	0,20	-0,03	-0,24	0,69	0,62	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00	0,17	10,52	
	Sept. 2019	10,00	0,07	-0,01	-0,04	0,03	0,05	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,03	10,03	

1) Toutes les données par part présentées en 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), (4)}	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	185 623	16 724	0,10	0,10	0,05	71,27	11,10
	Sept. 2023	186 596	18 691	0,11	0,11	0,02	95,73	9,98
	Sept. 2022	182 970	19 325	0,09	0,09	0,03	108,20	9,47
	Sept. 2021	190 558	16 605	0,10	0,10	0,02	87,81	11,48
	Sept. 2020	104 971	9 982	0,09	0,09	0,03	84,29	10,52
	Sept. 2019	14 128	1 408	0,05	0,05	0,07	28,47	10,03

1) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (compte non tenu des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille, ainsi que des retenues d'impôt) de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période. Le ratio des frais de gestion du Fonds comprend une partie du ratio des frais de gestion des FNB sous-jacents détenus dans le portefeuille du Fonds pour 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. Le ratio des frais d'opérations du Fonds comprend une partie du ratio des frais d'opérations des FNB sous-jacents détenus dans le portefeuille du Fonds 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.

4) Les ratios des frais de gestion historiques antérieurs à septembre 2023 ont été retraités en raison d'un changement de méthode visant à inclure une partie du ratio des frais de gestion des FNB sous-jacents détenus dans le portefeuille du Fonds.

Frais de gestion

Le gestionnaire est responsable de la gestion, de la supervision et de l'administration du Fonds. Le Fonds ne paie pas de frais de gestion pour la série I. Les porteurs de parts de série I paient des frais négociés directement avec Placements NEI.

En plus des frais et charges à payer directement par le Fonds, certains fonds sous-jacents pourraient avoir leurs propres frais et charges à payer. Le Fonds prend en charge indirectement sa quote-part de ces frais et charges. Toutefois, le Fonds ne paye aucuns frais de gestion ou autres charges semblables que, de l'avis du gestionnaire, une personne raisonnable pourrait considérer comme un dédoublement des frais à payer par un fonds sous-jacent pour le même service.

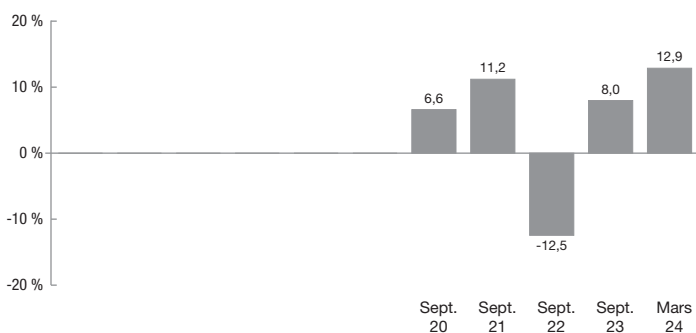
Rendement passé

Les données sur le rendement présentées ne sont pas nécessairement représentatives du rendement du Fonds dans l'avenir. Les données présentées supposent que toutes les distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles des séries visées de celui-ci. Ces données ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou d'autres frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire le rendement.

Rendement annuel

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 : 185 622 866 \$

Principaux titres	%
Invesco S&P 500 ESG Index ETF	23,0
FINB BMO obligations totales	16,5
Vanguard Total International Bond ETF	15,4
iShares Core MSCI EAFE ETF	12,9
SPDR S&P 500 ETF Trust	10,2
iShares U.S. Treasury Bond ETF	7,4
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	3,8
Avantis U.S. Small Cap Value ETF	3,1
Avantis International Small Cap Value ETF	2,0
SPDR Portfolio Intermediate Corporate Bond ETF	1,9
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	1,9
Invesco S&P/TSX Composite ESG Index ETF	1,0
iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF	0,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4
Total	100,1

Répartition de la valeur liquidative	%
Fiducie d'investissement à participation unitaire	99,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4
Autres	-0,1
Total	100,0

Répartition sectorielle	%
Titres indiciels	99,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4
Autres	-0,1
Total	100,0

Répartition géographique	%
États-Unis	58,7
Canada	41,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4
Autres pays	-0,1
Total	100,0

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

La catégorie « Autres pays » de la répartition géographique inclut tous les pays qui représentent moins de 5 % de la valeur liquidative du Fonds.

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