

## Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

### Au 31 mars 2021

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 NordOuest & Éthiques S.E.C., 151, rue Yonge, 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 parts 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 de placement, du rapport des votes par procuration ou de l'information trimestrielle sur les portefeuilles.

## Analyse du rendement par la direction

### Objectif et stratégies de placement

Le Fonds a comme objectif de placement de procurer un revenu courant avec la possibilité de gains en capital. Le Fonds investira ses actifs principalement dans des titres à revenu fixe sur des marchés développés et émergents.

### Risques

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

### Résultats

Pour les six mois clos le 31 mars 2021, les parts de série I du Mandat NEI revenu fixe ont dégagé un rendement de -3,4 %, comparativement à un rendement de -4,4 % pour l'indice de référence décrit ci-après.

Contrairement à celui de l'indice de référence, les rendements du Fonds sont établis après déduction des frais et charges payés par le Fonds. L'écart de rendement entre les séries de parts est principalement attribuable aux frais de gestion imputés à chaque série. Consultez la section « Rendement passé » pour connaître le détail des rendements par série.

L'indice de référence de ce Fonds est l'indice des obligations universelles FTSE Canada.

La valeur liquidative du Fonds est passée de 215 683 316 \$ au 30 septembre 2020 à 325 739 598 \$ au 31 mars 2021, en hausse de 51,03 % pour la période. Cette variation de l'actif net est attribuable aux opérations des porteurs de parts, qui ont totalisé un montant net de 120 725 965 \$, et aux opérations de placement de -10 669 683 \$, y compris la plus-value (moins-value) du marché, les revenus et les charges.

## Facteurs ayant influé sur le rendement

Le sous-conseiller en valeurs a maintenu une duration neutre au cours de la période, l'ajustant de manière tactique avec une incidence limitée. Bien qu'elle ait été négative, l'incidence a été limitée quand on considère l'intensité des variations des taux obligataires depuis le début de janvier 2021.

Le positionnement sur la courbe de rendement a eu une incidence légèrement favorable dans son ensemble, en raison de la préférence pour les titres dont les taux se sont resserrés dans différents segments de la courbe. Au début du dernier trimestre, une position dans des titres du segment de 10 ans à 30 ans de la courbe dont les écarts de taux se sont resserrés a été ouverte, mais les bénéfices ont été annulés par l'aplatissement de la courbe dans le segment des titres de 2 ans à 5 ans. En général, l'optimisme régnait après la publication de nouvelles encourageantes sur le processus de vaccination et la croissance économique. Le segment des titres de 5 ans à 10 ans de la courbe a été le plus durement touché, sans surprise dans un contexte d'accroissement baissière de la courbe des taux.

La surexposition aux titres de créance de sociétés a été maintenue tout au long du semestre, et a également constitué le principal moteur du rendement plus élevé que celui de l'indice global au cours de la période. Même si les écarts de taux sont revenus aux niveaux d'avant la crise, le regain d'optimisme suscité par l'élection du président Biden en novembre dernier se maintient et continue d'entraîner un resserrement des écarts de taux.

La pondération dans les obligations provinciales a varié, passant d'une surpondération au dernier trimestre de 2020 à une sous-pondération par rapport aux obligations fédérales au cours du dernier trimestre, plus particulièrement dans la portion à plus long terme de la courbe de rendement. Le moment s'est avéré opportun, car les obligations provinciales ont été la composante qui a le plus nui au rendement au dernier trimestre, en raison des préoccupations grandissantes relatives à l'offre. Cette évolution s'explique tant par les besoins en financement associés à l'augmentation constante des déficits que par la période plus longue requise pour équilibrer les budgets.

La sélection des titres a également été un moteur de rendement positif, mais son influence n'a pas été aussi importante que l'incidence de la répartition. La sélection des titres de sociétés a eu des effets positifs, principalement grâce à la surpondération dans les secteurs à bêta plus élevé, comme l'immobilier et l'énergie, au détriment du secteur des télécommunications, situation qui souligne le changement de ton par rapport au semestre précédent, maintenant que les prix du pétrole ont augmenté et que les inquiétudes concernant l'immobilier se sont apaisées. Le secteur des services financiers était également surpondéré, ce qui s'est avéré positif, car l'accroissement de la courbe favorise généralement ce secteur. Du côté des titres gouvernementaux, le Fonds détenait des positions dans des titres d'organismes gouvernementaux à plus court terme que ceux de l'indice, ce qui a nui à la valeur; l'exposition aux obligations à rendement réel a plus que compensé cette situation. La sélection des titres provinciaux a bénéficié de la préférence pour les titres « peu en vogue » et les titres de provinces périphériques qui ont continué à gagner du terrain par rapport à ceux d'émetteurs d'obligations de base.

## Événements récents

Après un mois d'octobre difficile, les investisseurs ont réagi favorablement aux résultats des élections américaines et ont célébré l'approbation des vaccins Pfizer et Moderna. L'élection du président Biden a également fait naître l'espoir d'un apaisement des risques géopolitiques, une perspective toujours bien accueillie par la communauté des investisseurs. En ce qui concerne la pandémie, bien que le nombre d'infections ait augmenté dans certaines régions, les signes de reprise économique et d'amélioration continue abondent, notamment en Asie.

Pour l'instant, les banques centrales déploient beaucoup d'effort pour maintenir les taux à leurs bas niveaux actuels pour une période prolongée, et ce, malgré les progrès réalisés récemment sur le front de l'emploi et de la croissance économique. L'aide gouvernementale a été versée directement aux consommateurs et les taux d'épargne sont plutôt élevés, ce qui devrait soutenir la consommation pendant un certain temps. Une hausse plus persistante de l'inflation réalisée pourrait représenter un risque pour l'avenir.

Le sous-conseiller en valeurs est en voie de modifier son parti pris à l'égard des titres de créance de sociétés, passant d'une position neutre à une surpondération, même si les évaluations ne sont pas historiquement attrayantes. On prévoit encore que les banques centrales demeureront accommodantes, ce qui, combiné aux ambitieuses dépenses gouvernementales pour soutenir l'emploi et aux chèques d'aide, devrait stimuler la consommation et par le fait même, la croissance. Les tensions géopolitiques devraient également s'apaiser grâce à l'arrivée du président Biden. Les produits de base (comme le pétrole) font bien, étant habituellement en phase avec la croissance économique.

Le sous-conseiller en valeurs reste prudent à l'égard des obligations moins bien notées, car les décotes des titres de créance sont toujours une source de préoccupation. Une augmentation soudaine des émissions de titres de créance à rendement élevé pourrait s'avérer difficile à absorber par le marché. Les cotes ESG seront également un facteur de sélection d'émetteurs spécifiques. Les émissions d'obligations vertes seront analysées avec soin et ces obligations seront intégrées lorsque certaines conditions seront satisfaites. Les secteurs privilégiés sont les titres de créance du secteur des services bancaires (admissibles à la recapitalisation interne), du secteur de l'automobile (même si les écarts d'évaluation se resserrent), du secteur du commerce de détail (épiceries et pharmacies), des secteurs des infrastructures de transport et des services publics (titres à long terme par rapport aux obligations provinciales), du secteur des pipelines (sauf les titres à long terme), du secteur des FPI et du secteur du pétrole et du gaz (Husky). Le Fonds est sous-pondéré dans les TACM et les sociétés d'assurance. Pour la partie à long terme de la courbe, le sous-conseiller en valeurs prévoit générer de meilleurs résultats en accroissant le coefficient bêta plutôt qu'en augmentant simplement l'exposition.

## 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, 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. La 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 la 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.

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 2021 et chacun des cinq derniers exercices, le cas échéant.

### 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>
I	Mars 2021	10,57	0,10	0,00	-0,01	-0,50	-0,41	0,10	0,00	0,00	0,09	0,00	0,19	10,02
	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 2021 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 2021.

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 (\$)
I	Mars 2021	325 739,60	32 506,71	s. o.	s. o.	0,01	129,66	10,02
	Sept. 2020	215 683,32	20 410,47	s. o.	s. o.	0,05	336,55	10,57
	Sept. 2019	31 217,96	3 104,08	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 frais d'opérations de 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 frais d'opérations du Fonds et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

3) Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le sous-conseiller du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres en portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période donnée est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de ladite période, et plus il est probable qu'un porteur réalise des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

## Frais de gestion

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

En plus des frais et charges à payer directement par le Fonds, certains fonds sous-jacents tiers 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.

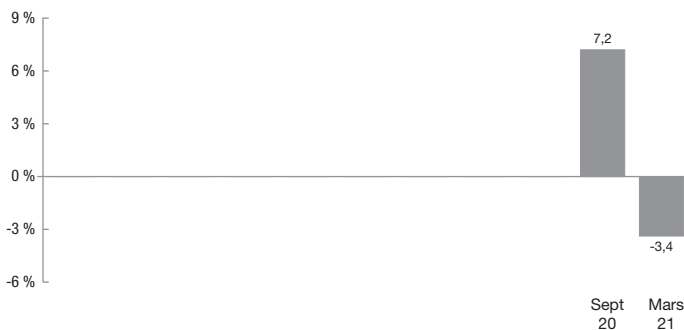
## Rendement passé

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 2021, pour laquelle est présenté le rendement semestriel pour la période close le 31 mars 2021. 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 Fonds au 31 mars 2021

Valeur liquidative totale : 325 739 598 \$

Principaux titres		%
1	Fonds d'obligations mondiales à rendement global NEI, série I	9,1
2	Fiducie du Canada pour l'habitation, série 78, 1,750 %, 2022-06-15	6,3
3	Gouvernement du Canada, 0,250 %, 2023-02-01	5,2
4	Gouvernement du Canada, 0,500 %, 2025-09-01	4,3
5	Fiducie du Canada pour l'habitation, série 75, taux variable, 2022-03-15	3,8
6	Province d'Ontario, 1,850 %, 2027-02-01	3,3
7	Province de Québec, 3,500 %, 2045-12-01	2,7
8	Gouvernement du Canada, 0,250 %, 2026-03-01	2,1
9	Province de l'Alberta, 2,900 %, 2028-12-01	2,1
10	Hydro-Québec, 2,100 %, 2060-02-15	2,1
11	Banque asiatique de développement, 0,750 %, 2026-02-10	1,5
12	Gouvernement du Canada, rendement réel, 2050-12-01	1,4
13	Province de Québec, 6,250 %, 2032-06-01	1,3
14	Fiducie du Canada pour l'habitation, série 90, 1,800 %, 2024-12-15	1,3
15	Gouvernement du Canada, 3,500 %, 2045-12-01	1,1
16	Gouvernement du Canada, 2,000 %, 2051-12-01	1,1
17	Banque Scotia, 2,490 %, 2024-09-23	1,0
18	Province du Manitoba, 2,750 %, 2029-06-02	0,9
19	Gouvernement du Canada, 1,250 %, 2030-06-01	0,9
20	Hydro One, 0,710 %, 2023-01-16	0,9
21	TransCanada PipeLines, 3,800 %, 2027-04-05	0,8
22	Gouvernement du Canada, 4,000 %, 2041-06-01	0,8
23	Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,8
24	Pembina Pipeline, série 5, 3,540 %, 2025-02-03	0,8
25	Province d'Ontario, 4,600 %, 2039-06-02	0,8
Total		56,4

Répartition de la valeur liquidative (1)		%
Revenu fixe		97,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1,7
Autres		0,3
Titres adossés à des créances mobilières		0,1
Total		100,0

Répartition sectorielle (1)		%
Obligations de sociétés		39,2
Obligations fédérales		29,6
Obligations provinciales et de sociétés d'État		24,1
Obligations gouvernementales étrangères		2,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1,7
Obligations supranationales		1,6
Obligations d'État américaines		1,3
Autres		0,3
Titres adossés à des créances mobilières		0,1
Obligations municipales		0,1
Total		100,0

Répartition géographique (1)		%
Canada		89,5
Autres		8,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1,7
Total		100,0

1) Le tableau présente un aperçu des titres et catégories détenus dans le fonds principal et dans les fonds sous-jacents.

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

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

### Siège social

1200-151, rue Yonge  
Toronto (Ontario)  
Canada M5C 2W7

Tél. : 416-594-6633 | Téléc. : 416-594-3370

Tél. sans frais : 1-888-809-3333