

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS SÉLECT D' ACTIONS AMÉRICAINES GUARDIAN

30 JUIN 2025

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non le rapport financier intermédiaire ni les états financiers intermédiaires du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir un exemplaire du rapport financier intermédiaire ou des états financiers intermédiaires sur demande et sans frais en composant le 1-866-383-6546 ou en nous écrivant à Guardian Capital LP, Commerce Court West, 199 Bay Street, Suite 2700, P.O. Box 201, Toronto (Ontario) M5L 1E8. Vous pouvez aussi l'obtenir sur notre site Web à www.guardiancapital.com/investmentsolutions/fr/ ou sur celui de SEDAR+ à www.sedarplus.ca/landingpage/fr/.

Les porteurs de titres peuvent également obtenir de cette façon le rapport financier intermédiaire, les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégies de placement

L'objectif principal du Fonds sélect d'actions américaines Guardian (le « Fonds ») est de procurer un niveau élevé de revenu régulier assorti d'un rendement total attrayant en investissant principalement dans des parts de fiducies de revenu et des titres de capitaux propres versant des dividendes américains.

Le gestionnaire investit principalement dans les titres de grandes et de moyennes sociétés américaines ayant un historique de versement et de croissance des dividendes. Le Fonds est très bien diversifié par secteur et cherche à obtenir un taux de rendement en dividendes concurrentiel sur le marché; il détient normalement les titres de 15 à 30 émetteurs.

Risque

Les risques d'un placement dans le Fonds sont les mêmes que ceux figurant dans le prospectus. Le Fonds peut convenir aux investisseurs qui ont une tolérance moyenne au risque, particulièrement ceux qui recherchent des actions américaines de base et ont un horizon de placement à moyen ou à long terme.

Résultats d'exploitation

La valeur liquidative du Fonds a augmenté de 9 % pour s'établir à 103,6 millions de dollars au 30 juin 2025, contre 95,1 millions de dollars au 31 décembre 2024. Ce résultat s'explique par une augmentation de 0,4 million de dollars provenant du rendement des placements, déduction faite des frais, et une augmentation de 8,1 millions de dollars attribuable à des souscriptions nettes.

Les parts de la série I du Fonds ont affiché un rendement de -0,5 % pour la période. L'indice de référence du Fonds, l'indice S&P 500 (net, \$ CA), a affiché un rendement de 0,8 % pour la même période. Le rendement de la série I, contrairement à celui de son indice de référence, est exprimé après déduction des frais.

Au début de 2025, les actions américaines ont reculé après avoir affiché des résultats exceptionnellement élevés en 2024. Les actions de croissance se sont effritées en janvier en raison des préoccupations liées aux valorisations, qui furent suivies d'une liquidation massive causée par le lancement étonnamment concurrentiel du modèle d'intelligence artificielle (IA) de DeepSeek en Chine. Cela a suscité des craintes quant à la banalisation des grands modèles de langage (GML), aux hypothèses de rendement liées aux investissements réalisés à ce jour et à ses implications pour les dépenses d'investissement futures dans l'IA.

Les marchés sont demeurés volatils tout au long du premier trimestre de 2025, le « jour de la libération » ayant été au centre des préoccupations des investisseurs. L'humeur du marché s'est toutefois améliorée en avril, à la suite de l'assouplissement par l'administration Trump des droits de douane les plus punitifs, lesquels avaient déclenché une importante liquidation des actions américaines. La propension au risque est revenue, surtout chez les sociétés technologiques à grande capitalisation, dont les actions de croissance ont progressé de plus de 10 % sur les indices américains et mondiaux pendant le reste du trimestre. Il s'agit d'un changement marqué par rapport à la stratégie défensive privilégiée en début d'année.

L'engouement pour l'IA a également refait surface plus tard au cours de la période, stimulé par les solides bénéfices des sociétés et l'attention renouvelée accordée au potentiel de l'infrastructure de l'IA aux États-Unis. L'amélioration des données du Purchasing Managers' Index pour les États-Unis et de meilleurs rapports sur l'emploi ont également contribué à apaiser les inquiétudes, même si la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux, adoptant une approche plus prudente alors que l'inflation demeure obstinément supérieure à sa fourchette cible.

Depuis le creux du jour de la libération atteint en avril, l'indice S&P 500 a grimpé de plus de 20 % (en dollars canadiens) mais, depuis le début de l'année, il n'a enregistré qu'une hausse modeste d'environ 0,8 % (en dollars canadiens). Neuf des onze secteurs ont affiché un rendement positif au premier semestre, les secteurs

de l'industrie et des services de communication arrivant en tête. À l'inverse, les secteurs de la consommation discrétionnaire et des soins de santé ont enregistré des rendements moindres que l'ensemble du marché, terminant la période en baisse.

Le Fonds a affiché un rendement inférieur à celui de son indice de référence au cours de la période. La sélection des titres dans les secteurs de l'industrie (RTX) et de la consommation discrétionnaire (Starbucks) a généré de la valeur. Les principaux titres ayant contribué favorablement au rendement sont Intuit, RTX et Starbucks. En revanche, la sélection des titres dans les secteurs des soins de santé (UnitedHealth Group), des services de communication (Alphabet) et des biens de consommation de base (Pepsico) a nui au rendement relatif au cours de la période. Les positions qui ont le plus nui au rendement sont UnitedHealth Group, Alphabet et Pepsico.

Au cours de la période, le Fonds a vendu sa position dans Pepsico pour financer une nouvelle position dans Applied Materials. La position dans Pepsico a été liquidée, car le gestionnaire a estimé que la baisse de la demande de boissons et de collations était moins temporaire que ce qui était initialement prévu. Applied Materials est l'un des principaux fabricants de plusieurs types d'équipement de fabrication de semi-conducteurs. La faiblesse récente du cours de l'action a créé une occasion intéressante d'y investir.

Le gestionnaire intègre les facteurs ESG dans ses activités d'analyse et de gérance des placements dans le but d'améliorer le rendement des placements à long terme. Les facteurs ESG sont évalués afin d'en déterminer l'incidence financière significative sur la viabilité et les activités commerciales d'une société; ces facteurs peuvent néanmoins jouer un rôle limité dans les décisions de placement du Fonds. L'examen des questions liées aux facteurs ESG n'est qu'un des nombreux éléments du processus de constitution du portefeuille, et peut avoir ou non une influence marquante sur la composition du portefeuille à tout moment donné. La mobilisation active et le vote par procuration sont des éléments essentiels de l'approche de gérance du gestionnaire, et celui-ci participe à ces

activités d'une manière qui convient à la catégorie d'actifs et au Fonds. Certains titres, comme les produits dérivés, les liquidités, les instruments du marché monétaire, les obligations, les titres adossés à des actifs, le papier commercial et autres instruments semblables, peuvent ne pas être assujettis aux facteurs ESG en raison de leur nature.

Les caractéristiques ESG et le rendement du Fonds peuvent changer de temps à autre. Veuillez lire le prospectus du Fonds pour obtenir de plus amples détails sur la façon dont la stratégie de placement du Fonds intègre des considérations d'investissement responsable et les risques connexes. Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter les rapports de vote par procuration ainsi qu'un rapport annuel sur l'investissement responsable et les politiques en matière d'investissement responsable que le gestionnaire affiche sur son site Web, à l'adresse <https://www.guardiancapital.com/investmentsolutions/fr/>

Événements récents

Le gestionnaire s'attend à ce que les marchés demeurent volatils pendant qu'ils assimilent le moment et l'ampleur des variations des taux d'intérêt des banques centrales, les nouvelles données économiques et l'incidence des potentiels changements de politique aux États-Unis. Par conséquent, le gestionnaire est d'avis que la sélection des actions et l'accent mis sur les données fondamentales des sociétés seront probablement des facteurs clés du rendement relatif. Comme toujours le Fonds reste positionné sur un ensemble diversifié de sociétés de qualité supérieure affichant d'excellentes caractéristiques de dividendes et des taux de croissance au-dessus de la moyenne, et se négocient à une évaluation globale attrayante.

Le changement de gouvernement aux États-Unis et l'incertitude qui l'accompagne quant à l'approche de la politique économique de la nouvelle administration, notamment en ce qui concerne les relations internationales et le commerce, ont assombri les perspectives non seulement pour les États-Unis, mais aussi pour le monde entier, en plus d'entraîner une volatilité importante sur les marchés financiers.

L'introduction de nouveaux tarifs à grande échelle devrait avoir une incidence négative considérable sur la croissance mondiale, étant donné que les exportations transfrontalières de biens et de services représentent environ le tiers de la production mondiale. De plus, la hausse des coûts associée aux droits de douane a d'importantes répercussions sur les politiques et les taux d'intérêt des banques centrales mondiales, ce qui augmente l'incertitude et se répercute sur les décisions en matière d'investissement et de dépenses de façon importante; les perspectives de l'économie et des marchés financiers dans le monde en subissent donc les conséquences.

Opérations entre parties liées

Guardian Capital LP, gestionnaire du Fonds, est considéré comme une « partie liée » au Fonds. Il est responsable des activités quotidiennes du Fonds et de la gestion de son portefeuille de placements, à titre de gestionnaire de portefeuille. Ces services s'inscrivent dans le cours normal des opérations et le Fonds verse une commission de gestion au gestionnaire pour ces services, sur la base de la valeur liquidative moyenne du Fonds, comme indiqué dans la section sur les commissions de gestion ci-dessous. Il est une filiale en propriété exclusive de Guardian Capital Group Limited, société cotée à la Bourse de Toronto.

Le Fonds verse également au gestionnaire des frais d'administration correspondant à 0,18 % de la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds, en contrepartie du paiement par le gestionnaire de toutes les charges d'exploitation variables du Fonds. Le comité d'examen indépendant (le « CEI ») a approuvé la politique du gestionnaire à ce sujet, et ce dernier considère cette approbation comme une instruction permanente du CEI. Au cours de la période, le gestionnaire a reçu les frais d'administration et a payé les charges du Fonds conformément à cette politique.

Frais de gestion

Aucuns frais de gestion ne sont à payer ou ne sont perçus pour les parts de série I du Fonds.

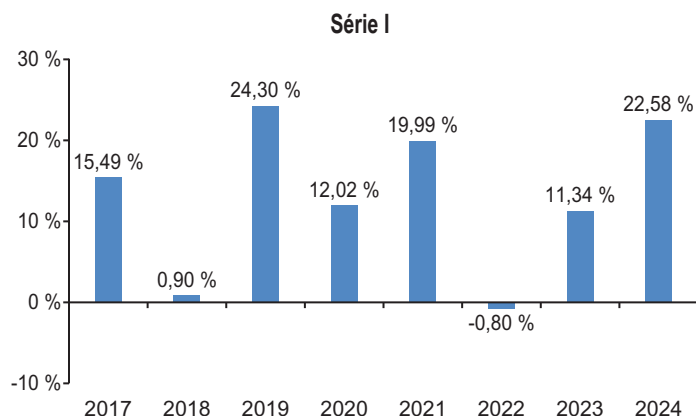
Rendement passé

L'information sur le rendement suppose que les distributions du Fonds au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du Fonds. L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Les rendements indiqués pour la série I ci-après comprennent les résultats obtenus avant le 28 avril 2017, alors que le Fonds n'était pas un émetteur assujéti. Si le Fonds avait été soumis aux exigences réglementaires supplémentaires s'appliquant aux émetteurs assujétis au cours de cette période, les charges des parts de série I auraient probablement été plus élevées. Les états financiers pour la période au cours de laquelle le Fonds n'était pas un émetteur assujéti peuvent être consultés sur demande.

Rendements annuels

Les diagrammes à barres présentent le rendement du Fonds pour la période annuelle du 1^{er} janvier au 31 décembre de chaque année civile indiquée et illustrent la variation de ce rendement d'un exercice à l'autre. Ils présentent, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.



Rendements composés annuels

Les tableaux ci-dessous présentent le rendement composé historique des parts du Fonds pour les périodes indiquées, au 30 juin 2025. Ils présentent aussi le rendement d'un indice boursier général.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Série I (%)	11,51	15,30	13,30	s.o.	12,50
Indice S&P 500 (net, CA) (%)	14,84	21,97	16,68	s.o.	15,09

* Date de création - 1^{er} septembre 2016.

L'indice S&P 500 (net, \$ CA) fournit une mesure générale des 500 sociétés américaines dont les actions sont largement distribuées avec une concentration sur les actions à grande capitalisation.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes indiquées. Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds.

Actif net par part du Fonds (série I)

	Pour le semestre clos le 30 juin 2025	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021
Actif net par part à l'ouverture de la période ^[1]	227,89 \$	188,21 \$	171,28 \$	182,02 \$	159,65 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités par part :^[1]					
Total des revenus	1,92	3,64	3,50	3,01	2,94
Total des charges	(0,51)	(0,97)	(0,89)	(0,83)	(0,80)
Gains (pertes) réalisés	2,53	1,21	5,22	19,12	12,47
Gains (pertes) latents	(3,00)	38,34	11,37	(26,98)	17,25
Augmentation (diminution) totale liée aux activités, par part	0,94	42,22	19,20	(5,68)	31,86
Distributions par part :^{[1] [2]}					
Revenu (hors dividendes)	(1,52)	-	-	-	-
Dividendes canadiens	-	-	-	-	-
Dividendes étrangers	-	(2,61)	(2,39)	(2,15)	(2,14)
Gains en capital	-	-	-	(7,01)	(7,21)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Distributions totales par part	(1,52)	(2,61)	(2,39)	(9,16)	(9,35)
Actif net par part à la clôture de la période ^[1]	225,25 \$	227,89 \$	188,21 \$	171,28 \$	182,02 \$

[1] L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) liée aux activités, par part, est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

[2] La quasi-totalité des distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Ratios et données supplémentaires (série I)

	Pour le semestre clos le 30 juin 2025	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021
Valeur liquidative totale (en milliers) ^[1]	101 062 \$	92 770 \$	70 170 \$	56 163 \$	66 169 \$
Nombre de parts en circulation ^[1]	448 666	407 088	372 824	327 902	363 524
Ratio des frais de gestion ^[2]	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %
Ratio des frais d'opérations ^[3]	0,01 %	-	0,01 %	0,02 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ^[4]	6,37 %	11,10 %	19,16 %	38,71 %	29,78 %
Valeur liquidative par part ^[1]	225,25 \$	227,89 \$	188,21 \$	171,28 \$	182,02 \$

[1] Ces renseignements sont fournis à la fin de chaque période indiquée.

[2] Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (à l'exclusion des commissions de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts) du Fonds et de la quote-part des charges totales des fonds sous-jacents, le cas échéant, pour l'exercice indiqué, en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

[3] Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille du Fonds et de sa quote-part des coûts d'opérations des fonds sous-jacents, s'il y a lieu, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2025

Répartition du portefeuille	% de la valeur liquidative
Services de communication	9,5 %
Consommation discrétionnaire	10,0 %
Biens de consommation de base	3,1 %
Énergie	3,5 %
Finance	15,1 %
Soins de santé	9,4 %
Industrie	13,9 %
Technologies de l'information	30,9 %
Services aux collectivités	4,4 %
Titres à court terme	0,1 %
Autres éléments d'actif (de passif) net	0,1 %
Total	100,0 %

25 principaux titres	% de la valeur liquidative
Microsoft Corporation	6,7 %
Apple Inc.	5,6 %
The Walt Disney Company	5,4 %
Intuit Inc.	5,4 %
RTX Corporation	5,3 %
Texas Instruments Inc.	5,2 %
Emerson Electric Company	5,0 %
Duke Energy Corporation	4,4 %
Roper Technologies Inc.	4,4 %
Johnson & Johnson	4,3 %
Alphabet Inc., cat. A	4,1 %
Mastercard Inc., cat. A	4,1 %
American Express Company	4,0 %
McDonald's Corporation	4,0 %
Aflac Inc.	3,8 %
Verisk Analytics Inc., cat. A	3,6 %
Applied Materials, Inc.	3,6 %
Chevron Corporation	3,5 %
JPMorgan Chase & Company	3,2 %
Costco Wholesale Corporation	3,1 %
NIKE Inc., cat. B	3,1 %
Danaher Corporation	2,9 %
Starbucks Corporation	2,9 %
UnitedHealth Group Inc.	2,2 %
Gouvernement du Canada	0,1 %

Les 25 principaux titres (en pourcentage de la valeur liquidative) **99,9 %**
Valeur liquidative totale : **103 597 421 \$**




GUARDIAN CAPITAL

GUARDIAN CAPITAL LP

199 Bay Street, Suite 2700
Commerce Court West, P.O. Box 201
Toronto (Ontario)
M5L 1E8

<https://www.guardiancapital.com/investmentsolutions/fr/>



Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs concernant des événements, des résultats, des circonstances, des rendements ou des attentes futurs prévus qui ne sont pas des faits historiques, mais qui représentent plutôt nos opinions à l'égard d'événements futurs. De par leur nature, les déclarations prospectives nous demandent de formuler des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Il existe un risque important que les prédictions et autres déclarations prospectives se révèlent inexactes. Nous avertissons les lecteurs du présent document de ne pas se fier indûment à nos déclarations prospectives, car un certain nombre de facteurs pourraient entraîner un écart important entre les résultats, conditions, actions ou événements réels futurs et les attentes, estimations ou intentions exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Il pourrait y avoir un écart important entre les résultats réels et les attentes de la direction, telles qu'elles sont formulées dans ces déclarations prospectives, pour diverses raisons, parmi lesquelles la conjoncture boursière et économique, les taux d'intérêt, l'évolution de la réglementation et de la législation et les effets de la concurrence dans les secteurs géographiques et commerciaux où le Fonds peut investir. Nous avertissons nos lecteurs que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive et que, lorsqu'ils se fient à des déclarations prospectives pour prendre des décisions concernant un placement dans le Fonds, les investisseurs et autres personnes devraient examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres incertitudes et événements potentiels, et tenir compte de l'incertitude inhérente aux déclarations prospectives. En raison de l'incidence éventuelle de ces facteurs, Guardian Capital LP ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser les énoncés prospectifs, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, et décline expressément toute intention ou obligation de le faire, à moins que la loi applicable ne l'exige. Gardien, Guardian Capital et le logo de Guardian sont des marques de commerce de Guardian Capital Group Limited, enregistrées au Canada et utilisées sous licence.