

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS DE CROISSANCE D' ACTIONS AMÉRICAINES TOUTES CAPITALISATIONS GUARDIAN

31 DÉCEMBRE 2023

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les principales données financières, mais pas le rapport annuel ni les états financiers annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire du rapport financier annuel ou des états financiers annuels en appelant le 1-866-383-6546, en nous écrivant à Guardian Capital LP, Commerce Court West, 199 Bay Street, Suite 2700, P.O. Box 201, Toronto (Ontario) M5L 1E8, ou en visitant notre site Web à l'adresse <https://www.guardiancapital.com/investmentsolutions/fr/> ou le site de SEDAR+ à l'adresse www.sedarplus.ca/landingpage/fr/.

Securityholders. Vous pouvez également nous contacter par l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur les portefeuilles du fonds d'investissement.

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégies de placement

L'objectif principal du Fonds de croissance d'actions américaines toutes capitalisations Guardian (le « Fonds ») est de procurer une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés de grande qualité établies aux États-Unis à moyenne et à grande capitalisations.

Le sous-conseiller privilégie les actions américaines et les sociétés américaines à moyenne et à grande capitalisation ayant fait leurs preuves en matière de croissance soutenue des bénéfices. Le portefeuille, diversifié par secteur, contient généralement entre 25 et 40 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 ont un horizon de placement à moyen ou à long terme et qui recherchent un portefeuille principalement composé d'actions américaines.

Résultats d'exploitation

La valeur liquidative du Fonds a augmenté de 67 %, passant de 31,2 M\$ le 31 décembre 2022 à 52,0 M\$ le 31 décembre 2023. Ce résultat s'explique par une augmentation de 12,6 M\$ provenant du rendement des placements et une augmentation de 8,2 M\$ attribuable à des souscriptions nettes.

Les parts de série I du Fonds ont affiché un rendement de 35,9 % pour l'année. L'indice de référence du Fonds, l'indice *S&P 500 Index* (net, \$ CA), a affiché un rendement de 22,9 % pour la même période. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des frais et charges.

L'année passée s'inscrit à la quatrième place des meilleurs rendements de l'indice *S&P 500 Index* de ces

25 dernières années. Les sociétés technologiques américaines à grande capitalisation qui ont affiché un rendement inférieur en 2022 ont été les plus rentables en 2023. Le principal facteur qui a stimulé la vigueur des marchés boursiers américains en 2023 a été l'efficacité de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») à maîtriser l'inflation sans provoquer de dommages économiques importants. À la fin de 2023, l'inflation (mesurée par l'IPC) s'établissait à 3,1 %, en baisse significative par rapport au sommet de 9,1 % atteint en juin 2022. Après ses sept augmentations radicales de taux en 2022, la Réserve fédérale a poursuivi de manière plus mesurée à quatre reprises en 2023, avec une valeur finale à 5,5 %. Avec cette baisse de l'inflation, les investisseurs se sont intéressés à l'amélioration des perspectives de bénéfices des sociétés et à l'expansion de l'économie américaine, propulsant ainsi le marché à un niveau nettement supérieur au deuxième semestre.

Ce regain d'attention et d'intérêt des investisseurs s'est concentré sur les sociétés du groupe surnommées les « sept magnifiques ». Ces sept sociétés (NVIDIA, Meta, Tesla, Amazon, Alphabet, Microsoft et Apple) représentaient près des trois cinquièmes du rendement total du S&P 500. La concentration des rendements dans ces sept sociétés technologiques à très forte capitalisation s'est révélée telle que, en dépit du rendement solide du S&P 500, près des trois quarts des sociétés comprises dans l'indice ont affiché un rendement inférieur à celui de l'indice de référence en 2023. L'intelligence artificielle, ou IA, est le principal moteur de l'enthousiasme des investisseurs pour ces sociétés. Au cours de l'an passé, nous avons constaté un vif intérêt pour les sociétés d'IA générative et les entreprises en démarrage. Le marché et l'économie de l'IA en sont encore à leurs débuts et de nombreuses sociétés investissent des capitaux considérables dans de nouvelles initiatives et technologies du domaine. Par exemple, Microsoft a investi plus de 13 milliards de dollars dans OpenAI, son partenaire dans le secteur de l'IA, largement considéré comme l'un des pionniers de l'intelligence artificielle. L'IA est sans aucun doute appelée à prendre de plus en plus de place dans notre vie quotidienne et à devenir un moteur clé des

marchés boursiers, tout comme Internet l'a été au cours des 25 dernières années.

Le Fonds a enregistré un rendement supérieur à celui de son indice de référence au cours de l'année. La surpondération des secteurs des technologies de l'information et des services de communication, qui ont affiché de solides résultats, a contribué de manière positive, tout comme la sous-pondération des secteurs des biens de consommation de base, de l'énergie, des soins de santé et des services aux collectivités. La sélection de titres dans le secteur de l'industrie a également eu une incidence positive sur le rendement. NVIDIA, Copart et Adobe figurent parmi les titres ayant le plus contribué au rendement. L'adoption massive de l'IA et la demande de capacités en la matière ont mis en évidence la demande croissante en processeurs graphiques puissants (GPU) pour effectuer des inférences et développer l'IA. En tant que leader du marché des processeurs graphiques, NVIDIA devrait en être le principal bénéficiaire. Copart est un fournisseur mondial de services en ligne de vente aux enchères de véhicules qui a bénéficié de la hausse considérable des prix des véhicules d'occasion. L'action d'Adobe a progressé après l'intégration réussie de sa nouvelle plateforme Firefly AI dans sa gamme de produits, ouvrant ainsi de nouvelles occasions significatives de croissance.

En revanche, la sélection de titres dans les secteurs des services de communication a nui au rendement au cours de l'année. Zebra Technologies, Lowe's et Amphenol ont été parmi les principaux détracteurs. Zebra Technologies a sous-performé, les commandes des clients ayant ralenti après une hausse importante des achats durant la pandémie. Les actions de Lowe's ont souffert de la hausse des taux d'intérêt qui a freiné la demande en matériaux de construction et de rénovation domiciliaire. Amphenol produit du matériel de transmission pour les fibres optiques et les câbles.

Au cours de l'exercice, le gestionnaire a pris des positions dans Dollar General, AutoZone et Pool Corporation. Dollar General est le plus important détaillant à bas prix aux États-Unis en nombre de magasins et affiche une croissance solide même en

période de récession. AutoZone, Inc. est le principal fournisseur de pièces, d'outils, de fournitures et d'accessoires de seconde main dans le secteur de l'automobile, œuvrant sur des canaux en ligne et de vente au détail. Pool Corporation est le chef de file incontesté d'un marché intéressant qui a acquis des parts de marché dans un secteur très fragmenté. Le gestionnaire a liquidé ses positions dans Fortune Brands Innovations, Match Group, Disney, Teleflex et Constellation Brands. La position dans Fortune Brands a été liquidée après une période de rendement solide en faveur d'une position plus défensive et de qualité supérieure. La position dans Match Group a été liquidée après une série d'erreurs d'exécution. Après une période de rendement décevant, le Fonds a liquidé sa position dans Disney, car la baisse des revenus et l'augmentation des risques dans son segment de diffusion en continu ont amené le gestionnaire à réévaluer sa thèse. La position dans Teleflex a été liquidée en raison de la détérioration des perspectives de croissance et des activités de la société. Constellation Brands a connu une période de rendement solide, offrant un prix de sortie intéressant malgré les préoccupations grandissantes concernant le ralentissement des perspectives de croissance.

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. La participation active et le vote par procuration sont des éléments essentiels de l'approche de gérance du gestionnaire, et l'équipe de placement du Fonds participe à ces activités d'une manière qui convient à la catégorie d'actifs et au Fonds. Nos équipes de placement se concentrent sur les questions ESG et autres facteurs qui, selon elles, pourraient être financièrement importants ou avoir des répercussions sur la viabilité à long terme de l'entreprise. L'examen des questions ESG est l'un des nombreux éléments du processus de construction du portefeuille et peut ou non avoir une incidence importante sur la composition du portefeuille à tout moment. 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 estime que le contexte de placement actuel des actions présente plusieurs aspects positifs. Les taux d'intérêt semblent avoir atteint un sommet et affichent une tendance à la baisse. La Réserve fédérale elle-même anticipe trois baisses de taux en 2024, ce qui portera les taux d'intérêt à environ 4,5 %. Compte tenu de la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt à l'horizon, nous pensons que le contexte des actions semble plutôt prometteur. Le gestionnaire considère que les évaluations actuelles des actions américaines constituent un risque pour les rendements futurs et il demeure vigilant en surveillant les évaluations des sociétés en portefeuille, une telle surveillance faisant partie de son processus de recherche fondamentale.

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.

Alta Capital Management, LLC (« ACML ») est une partie liée du gestionnaire et a conclu une entente de sous-conseiller avec celui-ci pour fournir des conseils concernant la gestion du portefeuille du Fonds, avec prise d'effet le 21 avril 2020. Le gestionnaire a versé des honoraires à ACML au cours de l'exercice, conformément à l'entente de sous-conseiller et en fonction de la valeur liquidative du Fonds. Le gestionnaire s'est fondé sur la recommandation favorable du CEI relativement à la sélection et à la rémunération d'une société liée à titre de sous-conseiller du Fonds. La recommandation exige du gestionnaire qu'il se conforme à sa politique et à ses procédures actuelles concernant la sélection d'un sous-conseiller lié, et qu'il rende compte périodiquement au CEI.

Frais de gestion

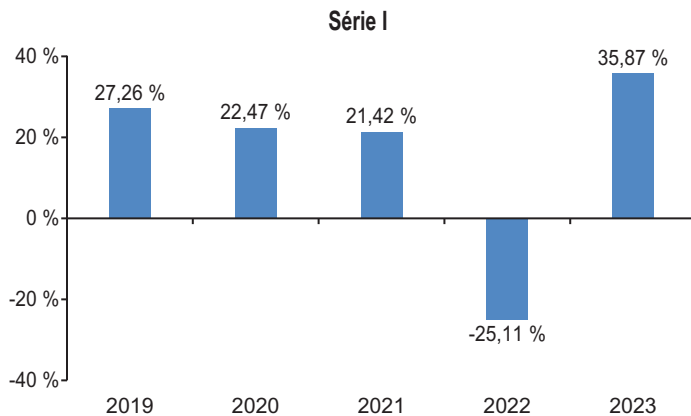
Aucuns frais de gestion ne sont à payer ou ne sont perçus pour les parts de série I du Fonds.

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.

Rendements annuels

Les diagrammes à barres présentent le rendement du Fonds pour la période annuelle du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2023 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 31 décembre 2023. Ils présentent aussi le rendement d'un indice boursier général.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Série I (%)	35,87	7,30	14,00	s.o.	12,16
Indice S&P 500 Total Return (\$ CA) (%)	22,90	11,27	14,88	s.o.	13,52

* Date de création - 4 mai 2018.

L'indice *S&P 500 Index* (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 données proviennent des états financiers annuels audités du Fonds.

Actif net par part du Fonds (série I)

	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019
Actif net par part au début de l'exercice ^[1]	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$	12,52 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités par part :^[1]					
Total des revenus	0,08	0,07	0,07	0,10	0,10
Total des charges	(0,05)	(0,03)	(0,05)	(0,04)	(0,02)
Gains (pertes) réalisés	0,24	0,18	1,57	0,03	0,15
Gains (pertes) latents	4,54	(4,57)	1,54	2,97	2,50
Augmentation (diminution) totale liée aux activités, par part	4,81	(4,35)	3,13	3,06	2,73
Distributions par part :^{[1][2]}					
Dividendes étrangers	(0,03)	(0,08)	(0,02)	(0,05)	(0,07)
Gains en capital	-	(0,24)	-	-	(0,14)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Distributions totales par part	(0,03)	(0,32)	(0,02)	(0,05)	(0,21)
Actif net par part à la fin de l'exercice ^[1]	18,38 \$	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$	12,52 \$

[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 l'exercice clos le 31 décembre 2023	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020	Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019
Valeur liquidative totale (en milliers) ^[1]	51 082 \$	30 867 \$	38 843 \$	36 359 \$	21 570 \$
Nombre de parts en circulation ^[1]	2 778 984	2 277 439	2 096 685	2 379 740	1 723 511
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 %	0,01 %	0,02 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ^[4]	26,95 %	35,48 %	29,80 %	28,34 %	28,42 %
Valeur liquidative par part ^[1]	18,38 \$	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$	12,52 \$

[1] Données à la date de clôture de l'exercice indiqué.

[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 la période déterminée, en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

[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 31 décembre 2023

Répartition du portefeuille	% de la valeur liquidative
Services de communication	9,9 %
Consommation discrétionnaire	19,3 %
Biens de consommation de base	1,9 %
Finance	17,3 %
Soins de santé	9,2 %
Industrie	5,0 %
Technologies de l'information	33,4 %
Matériaux	2,0 %
Autres éléments d'actif (de passif) net	2,0 %
Total	100,0 %

25 principaux titres	% de la valeur liquidative
Alphabet Inc., cat. A	7,4 %
Apple Inc.	5,2 %
Mastercard Inc., cat. A	4,3 %
Intuit Inc.	4,2 %
Lowe's Companies Inc.	4,2 %
NVIDIA Corporation	4,2 %
Thermo Fisher Scientific Inc.	4,0 %
The TJX Companies Inc.	4,0 %
Amazon.com Inc.	3,9 %
Amphenol Corporation, cat. A	3,9 %
GoDaddy Inc., cat. A	3,8 %
UnitedHealth Group Inc.	3,7 %
S&P Global Inc.	3,4 %
FleetCor Technologies Inc.	3,3 %
Adobe Inc.	3,3 %
Booking Holdings Inc.	3,1 %
Autodesk Inc.	3,1 %
Napco Security Technologies Inc.	3,0 %
Fiserv Inc.	2,7 %
Zebra Technologies Corporation, cat. A	2,7 %
Cintas Corporation	2,6 %
Take-Two Interactive Software Inc.	2,5 %
Copart Inc.	2,4 %
Markel Group Inc.	2,3 %
Pool Corporation	2,2 %

Les 25 principaux titres (en pourcentage de la valeur liquidative)
89,4%
Valeur liquidative totale :
52 031 264 \$




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.