

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAINES TOUTES CAPITALISATIONS 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 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 diminué de 13 % pour s'établir à 63,5 millions de dollars au 30 juin 2025, contre 72,6 millions de dollars au 31 décembre 2024. Ce résultat s'explique par une diminution de 2,4 millions de dollars provenant du rendement des placements, déduction faite des frais, et une diminution de 6,8 millions de dollars attribuable à des rachats nets.

Les parts de la série I du Fonds ont affiché un rendement de -1,4 % 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, 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 a 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 pour le premier semestre de l'année, 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.

Au cours de la période, le Fonds a affiché un rendement inférieur à celui de son indice de référence, le S&P 500. La sélection de titres favorable dans le secteur de la consommation discrétionnaire a été le principal moteur du rendement. MercadoLibre, AutoZone et Booking Holdings sont les titres y ayant le plus contribué. En revanche, la sélection des titres dans les secteurs des soins de santé, de l'industrie, des services de communication et des services financiers a nui au rendement relatif. UnitedHealth Group, Thermo Fisher et Novo Nordisk sont les titres qui ont le plus nui au rendement.

Le gestionnaire a effectué une série d'opérations au cours de la période, dont l'acquisition de participations dans Meta Platforms et Vistra Corporation. Le gestionnaire s'est départi de ses participations dans Zebra Technologies et Pool Corp. Les positions ont été liquidées en raison d'une réévaluation de la thèse de placement ou parce que l'évaluation de l'action a atteint un niveau que le gestionnaire a jugé élevé.

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 est d'avis que la volatilité du marché devrait rester élevée. Les premiers mois de l'administration Trump ont été marqués par un changement massif de la politique commerciale américaine, une réduction des effectifs du gouvernement fédéral, une action militaire directe contre l'Iran et une polarisation continue en politique. Jusqu'à présent, les États-Unis ont signé de nouveaux accords commerciaux avec le Royaume-Uni et le Vietnam, tandis que leurs principaux partenaires commerciaux (le Canada, le Mexique, l'Union européenne et la Chine) doivent encore entamer ou conclure leurs négociations. La loi intitulée *One Big Beautiful Bill Act* devrait accroître le déficit public et la dette nationale, tout en réduisant les prestations versées aux personnes à faible revenu. La Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu son taux directeur depuis la dernière réduction en décembre 2024, ce qui a entraîné un désaccord public entre le président Trump et le président du Federal Open Market Committee de la Fed, Jerome Powell. Bien que l'économie américaine montre des signes de ralentissement, l'inflation demeure obstinément élevée. Le gestionnaire estime que le fait d'investir dans un portefeuille concentré de sociétés de haute qualité qui, selon lui, sont en mesure d'afficher une croissance supérieure à la moyenne, est le meilleur moyen de traverser avec succès les tempêtes à venir.

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.

Alta Capital Management, LLC (« ACML ») est une société affiliée 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 affiliée 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 affilié, et qu'il rende compte périodiquement au CEI.

Frais de gestion

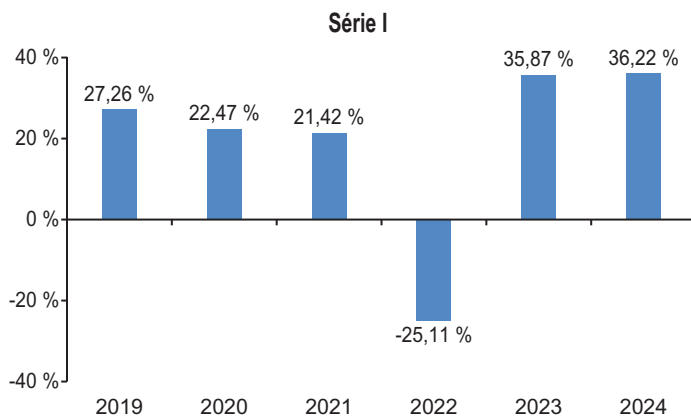
Aucuns frais de gestion ne sont à payer ou ne sont perçus pour les parts de série I du Fonds.

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 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 (%)	10,98	24,09	15,07	s.o.	14,10
Indice S&P 500 (net, CA) (%)	14,84	21,97	16,68	s.o.	15,56

* Date de création - 4 mai 2018.

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]	24,99 \$	18,38 \$	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités par part :^[1]					
Total des revenus	0,08	0,12	0,08	0,07	0,07
Total des charges	(0,04)	(0,06)	(0,05)	(0,03)	(0,05)
Gains (pertes) réalisés	1,59	1,60	0,24	0,18	1,57
Gains (pertes) latents	(2,52)	4,97	4,54	(4,57)	1,54
Augmentation (diminution) totale liée aux activités, par part	(0,89)	6,63	4,81	(4,35)	3,13
Distributions par part : ^{[1] [2]}					
Revenu (hors dividendes)	-	-	-	-	-
Dividendes canadiens	-	-	-	-	-
Dividendes étrangers	-	(0,05)	(0,03)	(0,08)	(0,02)
Gains en capital	-	-	-	(0,24)	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Distributions totales par part	-	(0,05)	(0,03)	(0,32)	(0,02)
Actif net par part à la clôture de la période ^[1]	24,64 \$	24,99 \$	18,38 \$	13,55 \$	18,53 \$

[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]	61 563 \$	70 986 \$	51 082 \$	30 867 \$	38 843 \$
Nombre de parts en circulation ^[1]	2 498 432	2 840 177	2 778 984	2 277 439	2 096 685
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 %	0,01 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ^[4]	11,92 %	25,95 %	26,95 %	35,48 %	29,80 %
Valeur liquidative par part ^[1]	24,64 \$	24,99 \$	18,38 \$	13,55 \$	18,53 \$

[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 la période déterminée, 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	10,3 %
Consommation discrétionnaire	20,5 %
Finance	11,4 %
Soins de santé	8,2 %
Industrie	7,7 %
Technologies de l'information	36,8 %
Matériaux	1,3 %
Services aux collectivités	1,4 %
Autres éléments d'actif (de passif) net	2,4 %
Total	100,0 %

Répartition géographique	% de la valeur liquidative
Danemark	1,8 %
Pays-Bas	2,6 %
États-Unis	91,1 %
Uruguay	2,1 %
Autres éléments d'actif (de passif) net	2,4 %
Total	100,0 %

25 principaux titres	% de la valeur liquidative
NVIDIA Corporation	9,6 %
Alphabet Inc., cat. A	7,2 %
Amazon.com Inc.	6,8 %
Intuit Inc.	4,5 %
Amphenol Corporation, cat. A	4,0 %
Broadcom Inc.	4,0 %
Apple Inc.	3,5 %
Mastercard Inc., cat. A	3,4 %
The TJX Companies Inc.	3,3 %
Meta Platforms Inc., cat. A	3,1 %
Fiserv Inc.	3,0 %
AutoZone Inc.	3,0 %
S&P Global Inc.	2,9 %
Adobe Inc.	2,8 %
Thermo Fisher Scientific Inc.	2,7 %
Booking Holdings Inc.	2,7 %
ASML Holding NV	2,6 %
Lowe's Companies Inc.	2,6 %
Autodesk Inc.	2,5 %
Cintas Corporation	2,3 %
Copart Inc.	2,2 %
GoDaddy Inc., cat. A	2,2 %
MercadoLibre Inc.	2,1 %
Berkshire Hathaway Inc., cat. B	2,1 %
UnitedHealth Group Inc.	2,0 %

Les 25 principaux titres (en pourcentage de la valeur liquidative)
87,1 %
Valeur liquidative totale :
63 464 399 \$




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.