

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAINES TOUTES CAPITALISATIONS GUARDIAN

30 JUIN 2023



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. Vous pouvez 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 augmenté de 54 %, passant de 31,2 millions \$ le 31 décembre 2022 à 48,2 millions \$ le 30 juin 2023. Ce résultat s'explique par une augmentation de 7,5 millions de dollars provenant du rendement des placements et une augmentation de 9,5 millions de dollars attribuée à des abonnements nets.

Les parts de série I du Fonds ont affiché un rendement de 22,0 % pour la période. L'indice de référence du Fonds, l'indice S&P 500 (net, \$ CA), a affiché un rendement de 14,2 % pour la même période. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des frais et charges.

Au milieu de 2023, les données économiques à ce jour montrent que l'économie américaine actuelle est plus résiliente que prévu et que des progrès importants ont été réalisés sur le plan de l'inflation. Les demandes initiales d'assurance-emploi ont bondi de 30 % au cours des neuf derniers mois, passant de 190 500 à 246 800. Bien que ce bond semble important, après ajustement de la croissance de la main-d'œuvre, les demandes n'ont pas atteint les seuils signalant une récession imminente par rapport aux cycles précédents. Parmi les autres indicateurs économiques récents indiquant la vigueur sous-jacente de l'économie, mentionnons les commandes de produits manufacturés, la hausse de la confiance et des dépenses des consommateurs, et la croissance positive des salaires réels. Selon les principaux indicateurs économiques, le spectre d'une récession n'est pas pour demain. Sur le plan de l'inflation, l'indice des prix à la production aux États-Unis est passé d'un sommet de 11,7 % en mars 2022 à 1,1 % en mai 2023, et l'indice des prix à la consommation aux États-Unis est passé de 9 % à 4 % au cours de la même période. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a augmenté ses taux d'intérêt de 0 % à 5 % au cours des 15 derniers mois, des hausses qui ont déjà eu une incidence sur les secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt de l'économie américaine : le secteur de l'habitation et les banques régionales. Toutefois, les effets à long terme d'une hausse aussi rapide du taux des fonds fédéraux demeurent inconnus. La discussion sur l'inflation n'est pas encore terminée et, après une pause en juin, le risque que la Fed doive encore relever ses taux pour atteindre son objectif de 2 % d'inflation subsiste. Dans un tel scénario, la Fed pourrait s'avérer trop efficace dans la lutte contre l'inflation et, à mesure qu'elle diminue, l'économie pourrait plonger dans une profonde récession. En revanche, si l'inflation est actuellement surévaluée, comme certains le croient, le marché peut commencer à considérer les bonnes nouvelles économiques comme étant positives en ce qui a trait aux bénéfices et aux actions.

En plus de la vigueur soutenue du marché, deux tendances remarquables ont pris de l'ampleur au cours du deuxième trimestre : le groupe restreint de chefs de file sur le marché, la performance étant concentrée

entre les mains d'une poignée de sociétés technologiques à très grande capitalisation, alimentée en grande partie par la deuxième tendance, la fascination récente des investisseurs pour l'intelligence artificielle. Au cours du premier semestre, les sept titres les plus performants de l'indice S&P 500 ont gagné 67 %, contre seulement 6 % pour les autres titres de l'indice. Il n'est pas rare qu'un sous-ensemble d'actions mène les marchés, et lorsque cela se produit, le marché enregistre généralement des gains supplémentaires. D'un autre côté, des parallèles inquiétants ont été établis avec la bulle Internet de la fin des années 90 et, bien que la fascination du marché et des médias soit comparable, il existe des différences notables. Depuis le début de l'année, les titres les plus performants du marché sont ceux de sociétés très rentables qui génèrent d'importants flux de trésorerie disponibles. Dans l'ensemble, les titres technologiques affichent un rendement moyen pondéré des capitaux propres supérieur à 30 %, comparativement à un rendement se situant dans les 15 à 20 % en 1999, et le ratio cours-bénéfice du groupe est considérablement plus bas, soit environ 25 fois comparativement à deux fois celui de 1999 qui était de 50 fois.

Le Fonds a enregistré un rendement supérieur à celui de son indice de référence au cours de l'exercice. Une surpondération des titres du secteur des technologies de l'information a contribué de façon positive au rendement relatif. La sélection judicieuse des titres dans les secteurs de la finance et de l'industrie a également ajouté de la valeur. La sous-pondération des secteurs des soins de santé et de l'énergie a également contribué au rendement. Les titres ayant le plus contribué au rendement comprennent les positions dans NVIDIA, Alphabet Take Two Interactive. Les actions de NVIDIA ont dégagé un rendement supérieur, car on s'attend à ce que les réseaux neuronaux et les robots conversationnels à base d'IA dépendent largement des puces GPU, comme celles mises au point par la société. De même, le titre d'Alphabet a grimpé, les investisseurs étant plus réceptifs au nouveau robot conversationnel à base d'IA de la société et à « Bard », son concurrent à ChatGPT. Le titre de Take Two Interactive a grimpé après que la société a publié des prévisions pour l'exercice complet

qui étaient considérablement plus élevées que les prévisions du marché, ce qui laisse entendre que le prochain volet de la série de jeux vidéo populaire « GTA » serait publié cette année.

La sélection des titres dans les secteurs des technologies de l'information, de la consommation discrétionnaire et des services de communication a freiné les résultats relatifs. Les titres de PayPal, de Thermo Fisher Scientific et de Markel ont nuï au rendement. L'action de Thermo Fisher a chuté en raison d'une tendance à la baisse de la demande dans le secteur des sciences de la vie, malgré des résultats financiers de la société conformes aux attentes des investisseurs. Les actions de Home Depot ont souffert de la hausse des taux d'intérêt qui a détourné les dépenses de consommation des rénovations domiciliaires. Les actions de PayPal ont enregistré un rendement inférieur après que ses activités à faible marge ont contribué plus que prévu aux bénéfices de la société. La croissance des primes nettes souscrites de Markel a ralenti et l'inflation a exercé des pressions sur les marges.

Au cours de la période, le gestionnaire a pris des positions dans le Fonds dans Dollar General 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. Pool Corporation est le chef de file incontesté d'un marché attractif qui a acquis des parts de marché dans un secteur très fragmenté. Le gestionnaire a liquidé ses positions dans Fortune Brands Innovations, Match Group 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. 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 mobilisation 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

Que le marché poursuive ou non sa tendance haussière, le gestionnaire restera fidèle à son processus. Les sociétés technologiques à forte capitalisation ont pris les devants, tandis que de nombreux titres ont été laissés pour compte depuis le début de l'année. Selon le gestionnaire, la forte concentration du leadership sur le marché définit un marché de sélection de titres. Le gestionnaire s'attend à ce que certains titres à la traîne se rattrapent, car les effets de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation prolongée sur les sociétés américaines feront exceller les sociétés de qualité supérieure.

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 nette d'inventaire 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

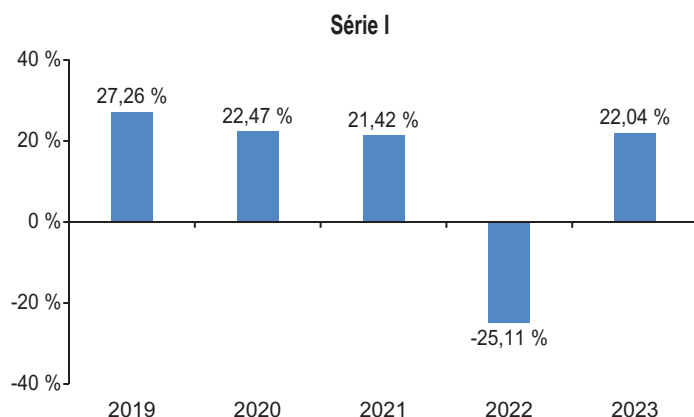
Aucuns frais de gestion ne sont à payer ou ne sont perçus pour les parts de série I du Fonds.

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 du 1 janvier 2023 au 30 juin 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 30 juin 2023. Ils présentent aussi le rendement d'un indice boursier général.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Série I (%)	27,79	10,50	10,40	s.o.	11,08
Rendement total de l'indice S&P 500 (\$ CA) (%)	22,68	13,50	12,46	s.o.	13,29

* 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 2023	Période de 12 mois close le 31 déc. 2022	Période de 12 mois close le 31 déc. 2021	Période de 12 mois close le 31 déc. 2020	Période de 12 mois close le 31 déc. 2019
Actif net par part à l'ouverture de la période ^[1]	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$	12,52 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités par part :^[1]					
Total des revenus	0,04	0,07	0,07	0,10	0,10
Total des charges	(0,02)	(0,03)	(0,05)	(0,04)	(0,02)
Gains (pertes) réalisés	0,06	0,18	1,57	0,03	0,15
Gains (pertes) latents	2,89	(4,57)	1,54	2,97	2,50
Augmentation (diminution) totale liée aux activités, par part	2,97	(4,35)	3,13	3,06	2,73
Distributions par part : ^{[1] [2]}					
Revenu (hors dividendes)	-	-	-	-	-
Dividendes canadiens	-	-	-	-	-
Dividendes étrangers	-	(0,08)	(0,02)	(0,05)	(0,07)
Gains en capital	-	(0,24)	-	-	(0,14)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Distributions totales par part	-	(0,32)	(0,02)	(0,05)	(0,21)
Actif net par part à la clôture de la période ^[1]	16,54 \$	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 le semestre clos le 30 juin 2023	Période de 12 mois close le 31 déc. 2022	Période de 12 mois close le 31 déc. 2021	Période de 12 mois close le 31 déc. 2020	Période de 12 mois close le 31 déc. 2019
Valeur liquidative totale (en milliers) ^[1]	47 490 \$	30 867 \$	38 843 \$	36 359 \$	21 570 \$
Nombre de parts en circulation ^[1]	2 871 033	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 de négociation ^[3]	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ^[4]	11,98 %	35,48 %	29,80 %	28,34 %	28,42 %
Valeur liquidative par part ^[1]	16,54 \$	13,55 \$	18,53 \$	15,28 \$	12,52 \$

[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 (exclusion faite des commissions, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts) du Fonds et sa quote-part du total des charges du fonds sous-jacent, le cas échéant.

[3] Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille du Fonds ainsi que sa quote-part des coûts d'opérations de portefeuille du fonds sous-jacent, le cas échéant, 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.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2023

Répartition du portefeuille	% de la valeur liquidative
Services de communication	10,9 %
Consommation discrétionnaire	16,7 %
Biens de consommation de base	2,1 %
Finance	18,4 %
Soins de santé	11,1 %
Industrie	5,0 %
Technologies de l'information	32,4 %
Matériaux	2,1 %
Autres éléments d'actif (de passif) net	1,3 %
Total	100,0 %

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

Les 25 premiers titres en pourcentage de la valeur liquidative

87,2 %

Valeur liquidative totale :

48 198 764 \$




GUARDIAN CAPITAL

GUARDIAN CAPITAL LP

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

www.guardiancapital.com/solutionsdeplacement



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.