



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS SÉLECT D'ACTIONS INTERNATIONALES GUARDIAN

31 DÉCEMBRE 2022

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 le rapport financier annuel ou les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 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 ou en consultant notre site Web à <https://www.guardiancapital.com/investmentsolutions/fr/> ou sur le site Web de SEDAR (www.sedar.com).

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 sélect d'actions internationales Guardian (le « Fonds ») est de procurer un niveau élevé de revenu régulier assorti d'un rendement total attrayant en investissant principalement dans des titres de capitaux propres internationaux versant des dividendes. Le Fonds investit principalement dans les titres de grandes et de moyennes sociétés internationales ayant un historique de versement et de croissance des dividendes. Les pays inclus dans l'indice MSCI EAFE représentent les marchés internationaux. Les titres sont principalement choisis sur les marchés développés, mais le Fonds peut investir dans des titres des marchés émergents. Le Fonds est très bien diversifié par secteur et cherche à obtenir un taux de rendement en dividende 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 cherchent à diversifier leur portefeuille à l'aide de titres hors Amérique du Nord et ont un horizon de placement à moyen ou à long terme.

Résultats d'exploitation

(Ce commentaire est uniquement fondé sur le rendement des parts de série I du Fonds.)

La valeur liquidative du Fonds a diminué de 18 % pour atteindre 47,6 millions de dollars au 31 décembre 2022, contre 58,1 millions de dollars au 31 décembre 2021. Ce changement s'explique, d'une part, par une diminution de 2,3 million de dollars attribuable au rendement des placements et, d'autre part, par une diminution de 8,2 millions de dollars du montant net des rachats.

Les parts de série I du Fonds ont enregistré un rendement de -1,3 % pour l'exercice. L'indice de

référence du Fonds, l'indice MSCI EAFE (net, CAD), a affiché un rendement de -8,2 % pour la même période. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des charges.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a eu plusieurs répercussions sur le Fonds. Certains placements du Fonds, comme TotalEnergies et BASF, ont souffert de l'isolation soudaine de leurs opérations en Russie, tandis que BAE Systems, un entrepreneur de défense, a bénéficié d'une demande renouvelée d'équipements militaires. Les mesures de confinement liées à la COVID-19 en Chine ont entraîné des pénuries d'approvisionnement et des retards d'expédition importants pour un certain nombre de placements du Fonds, dont Fresenius Medical Care, Murata Manufacturing et Siemens. Les hausses de taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre et de la Banque centrale européenne ont permis d'obtenir des rendements plus élevés sur les prêts, ce qui a aidé certains placements du Fonds comme le groupe ING et Deutsche Boerse.

Les caractéristiques collectives du Fonds, soit une qualité supérieure à la moyenne, mesurée par le rendement du capital investi, et une valorisation bon marché, mesurée par un ratio cours/bénéfice normalisé inférieur à celui de l'indice de référence, ont protégé le rendement du Fonds contre la faiblesse des marchés boursiers en 2022. La sélection des titres dans le secteur des finances a été favorable, car Deutsche Boerse, Mitsubishi UFJ et DBS Group ont toutes nettement surclassé ce secteur et l'indice de référence général.

Le Fonds a un penchant pour les dividendes et la « valeur », la valorisation moyenne pondérée de ses titres constitutifs étant inférieure à celle de l'indice de référence. Cela a été bénéfique en 2022, une année au cours de laquelle les stratégies axées sur la valeur et les dividendes ont nettement surclassé l'indice MSCI EAEO dans son ensemble. Le Fonds privilégie les sociétés à forte capitalisation, la capitalisation boursière moyenne pondérée du Fonds étant supérieure à celle de l'indice de référence. Cela a été bénéfique en 2022, une année au cours de laquelle l'indice MSCI EAEO des sociétés à petite capitalisation a été à la traîne l'indice MSCI EAEO dans son ensemble. Le Fonds a également profité de l'absence de placements dans le secteur de l'immobilier, qui a

affiché un rendement inférieur de plus de 8 % à celui de l'indice de référence en 2022.

En 2022, le Fonds ne détenait pas de placements en Australie ou à Hong Kong, deux marchés qui ont surclassé l'indice MSCI EAEO en dollars américains de 7 % et de 8 %, respectivement, ce qui a nui au rendement du Fonds. Plusieurs placements du Fonds, comme Murata Manufacturing et FANUC, ont également nui au rendement en raison de leur exposition importante au marché chinois. Les mesures de confinement liées à la COVID-19 en Chine ont eu une incidence négative importante sur la demande de produits de ces sociétés en 2022, l'indice MSCI EAEO ayant surclassé ces deux titres de plus de 10 %.

Le titre de l'entrepreneur de défense britannique BAE Systems a été le plus grand contributeur au rendement du Fonds, augmentant en réponse à l'invasion de l'Ukraine par la Russie et à la hausse des budgets militaires de nombreuses nations européennes. La grande banque japonaise, Mitsubishi UFJ, a également contribué au rendement. Elle a pris de la valeur en anticipant que la Banque du Japon, la dernière grande banque centrale des marchés développés à ne pas avoir encore relevé ses taux d'intérêt, pourrait finalement changer de cap en réponse aux pressions inflationnistes. Le cours de TotalEnergies a augmenté, malgré le problème que posent certains actifs situés en Russie, car les prix du pétrole et du gaz naturel ont bondi en Europe en réponse à la réduction de l'approvisionnement en énergie provenant de la Russie.

Le titre de Fresenius Medical Care, chef de file allemand de la dialyse, a considérablement nui au rendement du Fonds en 2022, les bénéfices ayant subi des pressions en raison de pénuries d'approvisionnement, de contraintes de main-d'œuvre et de la diminution du nombre patients à la suite des décès causés par la COVID-19. Le cours de Novozymes, un chef de file danois dans le domaine des enzymes, a chuté en fin d'année à la suite de l'annonce de l'acquisition, à une valorisation très généreuse, de Christian Hansen, un concurrent au pays. La société japonaise Murata Manufacturing, chef de file mondial dans le domaine des condensateurs céramiques, a également nui au rendement en raison de la baisse de la demande de produits électroniques et de téléphones intelligents, et

des mesures de confinement liées à la COVID-19 en Chine.

Le Fonds a ajouté une nouvelle position en juillet 2022, celle du fabricant français de produits de luxe LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH). Un repli des actions a réduit la valorisation de ce producteur de dividendes très rentable à des niveaux intéressants, et son achat a contribué au rendement du Fonds pour le reste de 2022. Pour financer cet investissement, le Fonds a liquidé sa position dans BASF, producteur allemand de produits chimiques, car la pénurie imminente d'énergie en Europe a accru la possibilité d'une baisse marquée des bénéfices et d'une réduction des dividendes. Les facteurs ESG ont également été pris en compte dans ce swap, l'incidence environnementale globale du portefeuille s'étant améliorée avec le remplacement de BASF, un plus grand consommateur de combustibles fossiles.

Le Fonds est particulièrement surpondéré dans le secteur des biens de consommation de base, avec une préférence pour les sociétés de ce secteur dont les dividendes sont fiables, et il n'a aucune exposition au secteur de l'immobilier, ce qui reflète les préoccupations relatives au l'effet de levier financier et à la sécurité des dividendes dans bon nombre des titres constitutifs de ce groupe. Sur le plan régional, le fonds est très surpondéré en Allemagne, détenant un certain nombre de chefs de file mondiaux de haute qualité et raisonnablement valorisés dans ce pays. Le Fonds ne détient actuellement aucune action en Australie, à Hong Kong, en Suède, en Finlande, en Norvège, en Espagne ou en Italie, ce qui témoigne des meilleures occasions de placement ailleurs, bien que le gestionnaire surveille activement un certain nombre d'actions de grande qualité dans tous les marchés mentionnés.

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. L'engagement actif et le vote par procuration sont au cœur de l'approche de gérance du gestionnaire, et l'équipe d'investissement du Fonds participe à ces activités d'une manière adaptée à la catégorie d'actifs et au Fonds. Nos équipes de placement se concentrent sur les questions ESG et autres qui, selon elles, pourraient être financièrement importantes et/

ou avoir un impact sur la durabilité à long terme de la société. La prise en compte des questions ESG est l'un des nombreux éléments du processus de construction d'un 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 activités de vote par procuration et le rapport annuel sur l'investissement responsable que le gestionnaire affiche sur son site Web, à l'adresse www.guardiancapital.com/investmentsolutions/

Événements récents

La réouverture de l'économie chinoise à la fin de 2022 et l'élimination des mesures de quarantaine pourraient influencer considérablement les marchés boursiers en 2023. Plusieurs placements du Fonds dans des sociétés de produits de luxe, comme Richemont et LVMH, devraient bénéficier d'une reprise de la consommation de ressortissants chinois, tant à l'échelle locale qu'à l'étranger, alors que d'autres placements dans le secteur de l'industrie, comme Siemens et FANUC, bénéficieraient d'une réduction problèmes liés à l'offre et à la demande de composants provenant de la Chine. Cette situation pourrait toutefois être contrebalancée par la hausse des taux d'intérêt en Europe qui réduit la demande de logements et exerce des pressions sur les bilans des particuliers et des sociétés, ce qui pourrait nuire aux placements du Fonds dans le secteur des services financiers, comme le groupe ING. Pour contrer ces incertitudes qui se manifesteront au cours de 2023, le Fonds conserve une composition diversifiée de sociétés de grande qualité qui versent des dividendes élevés et dont les titres se négocient à des cours globalement attrayants.

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 sont fournis dans le cours normal des activités. En contrepartie, le Fonds paie des frais de gestion au gestionnaire, comme il est indiqué dans la section « Frais de gestion » ci-dessous. Le Fonds verse aussi au gestionnaire des frais

d'administration équivalents à 0,18 % de sa valeur liquidative quotidienne moyenne, en contrepartie des différentes charges d'exploitation du Fonds que le gestionnaire paie. Le comité d'examen indépendant (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. Il est une filiale en propriété exclusive de Guardian Capital Group Limited, société cotée à la Bourse de Toronto.

Le Fonds peut investir une partie de sa trésorerie disponible à court terme en parts du Fonds de placement à court terme canadien Guardian, un autre fonds de placement géré par Guardian Capital LP et par un émetteur lié, qui investit son actif dans des titres à revenu fixe à court terme de grande qualité. Au 31 décembre 2022, le Fonds avait investi 66 170 \$, soit 0,1 % de son actif net, dans des parts du Fonds de placement à court terme canadien Guardian. En ce qui concerne les placements auprès d'émetteurs liés, le gestionnaire s'est appuyé sur l'approbation qu'il a reçue du CEI. L'approbation exige du gestionnaire qu'il se conforme à sa politique et à ses procédures actuelles concernant les placements auprès d'émetteurs liés, et qu'il rende compte périodiquement au CEI. Le gestionnaire ne versera pas en double des frais de gestion à un fonds sous-jacent qui est un émetteur lié.

Frais de gestion

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

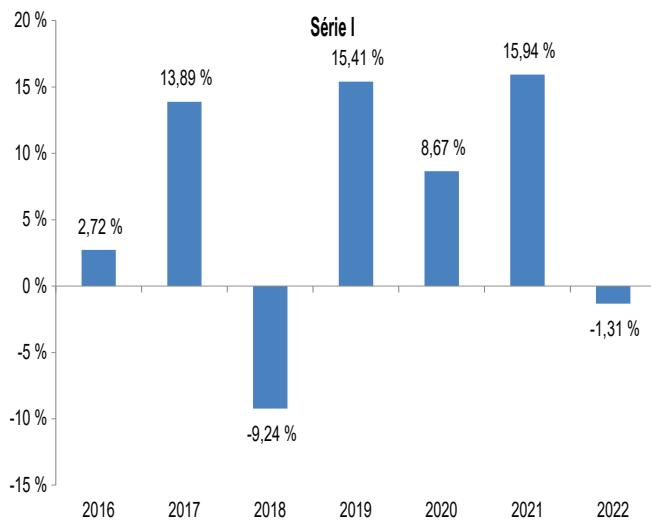
Rendement passé

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 ci-après comprennent les résultats obtenus avant le 20 avril 2017, alors que le Fonds n'était pas un émetteur assujetti. Si le Fonds avait été soumis aux exigences réglementaires s'appliquant aux émetteurs assujettis 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 assujetti peuvent être consultés sur le site Web du gestionnaire au www.guardiancapital.com ou sur demande.

Rendements annuels

Les graphiques suivants présentent le rendement du Fonds pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 31 décembre 2022, son rendement annuel pour chacun des exercices précédents indiqués ainsi que 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

Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels composés historiques des parts de série I pour les périodes indiquées, au 31 décembre 2022.

Ils présentent aussi le rendement d'un indice boursier général.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Série I (%)	-1,31	7,53	5,43	s.o.	6,87
Indice MSCI EAFE (%)	-8,23	2,35	3,16	s.o.	5,46

* Date de création – 31 août 2016

L'indice MSCI EAFE mesure la performance générale des actions internationales dans les pays en développement hors Amérique du Nord. Il regroupe les indices MSCI des pays d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient.

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)

	Période de 12 mois close le 31 déc. 2022	Période de 12 mois close le 31 décembre 2021	Période de 12 mois close le 31 décembre 2020	Période de 12 mois close le 31 décembre 2019	Période de 12 mois close le 31 décembre 2018
Actif net par part à l'ouverture de la période ¹⁾	130,53 \$	117,25 \$	110,92 \$	98,78 \$	112,79 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités, par part :¹⁾					
Total des revenus	4,04	3,56	3,82	2,97	3,59
Total des charges	(1,09)	(0,88)	(0,98)	(0,31)	(0,34)
Gains (pertes) réalisés	0,77	4,86	(1,31)	(0,46)	(0,20)
Gains (pertes) latents	(9,22)	11,06	5,59	12,84	(13,63)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités, par part	(5,50)	18,60	7,12	15,04	(10,58)
Distributions par part : ^{1) 2)}					
Revenus (hors dividendes)	–	–	–	–	–
Dividendes canadiens	–	–	–	–	–
Dividendes étrangers	(2,91)	(2,68)	(3,02)	(2,92)	(3,33)
Gains en capital	–	(2,57)	–	–	(0,50)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions totales par part	(2,91)	(5,25)	(3,02)	(2,92)	(3,83)
Actif net par part à la clôture de la période ¹⁾	125,62 \$	130,53 \$	117,25 \$	110,92 \$	98,78 \$

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 a été réinvestie en parts additionnelles du Fonds.

Ratios et données supplémentaires (série I)

	Période de 12 mois close le 31 déc. 2022	Période de 12 mois close le 31 décembre 2021	Période de 12 mois close le 31 décembre 2020	Période de 12 mois close le 31 décembre 2019	Période de 12 mois close le 31 décembre 2018
Valeur liquidative totale (en milliers) ¹⁾	47 349 \$	58 064 \$	45 778 \$	44 103 \$	37 916 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	376 908	444 823	390 416	397 605	383 855
Ratio des frais de gestion ²⁾	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,21 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,20 %	0,21 %
Ratio des frais d'opérations ³⁾	0,15 %	0,07 %	0,12 %	0,09 %	0,10 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴⁾	37,61 %	25,42 %	56,34 %	41,00 %	54,85 %
Valeur liquidative par part ¹⁾	125,62 \$	130,53 \$	117,25 \$	110,92 \$	98,78 \$

1) Données à la date de clôture de la période indiquée.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages, 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, en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne du FNB au cours de la période.

3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages 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 2022

Répartition du portefeuille	% de la valeur liquidative	25 principaux titres	% de la valeur liquidative
Services de communication	4,7 %	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.	6,4 %
Consommation discrétionnaire	8,2 %	ING Groep NV	6,0 %
Biens de consommation de base	16,3 %	Siemens AG	5,9 %
Énergie	5,2 %	TotalEnergies	5,2 %
Finance	19,8 %	Henkel AG & Co.	5,1 %
Soins de santé	11,7 %	Sanofi	4,9 %
Industrie	13,7 %	National Grid PLC	4,7 %
Technologies de l'information	8,4 %	Nestlé SA	4,7 %
Matériaux	7,0 %	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	4,7 %
Services aux collectivités	4,7 %	SAP SE	4,4 %
Titres à court terme	0,1 %	FANUC Corporation	4,4 %
Autres éléments d'actif net	0,2 %	Compagnie Financière Richemont SA	4,3 %
Répartition géographique		DBS Group Holdings Limited	4,3 %
France	21,4 %	Murata Manufacturing Company Limited	4,0 %
Allemagne	20,6 %	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	3,9 %
Japon	19,5 %	L'Oréal SA	3,8 %
Suisse	11,4 %	Air Liquide SA	3,6 %
Royaume-Uni	10,8 %	Novozymes A/S	3,4 %
Pays-Bas	5,9 %	BAE Systems PLC	3,4 %
Danemark	5,8 %	Deutsche Boerse AG	3,1 %
Singapour	4,3 %	Diageo PLC	2,7 %
		Alcon Inc.	2,5 %
		Novo Nordisk A/S, cat. B	2,4 %
		Fresenius Medical Care AG & Company	1,9 %
		Fonds de placement à court terme canadien Guardian, série I	0,1 %
		25 principaux titres en pourcentage de la valeur liquidative	99,8 %
		Valeur liquidative totale	47 571 924 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. On peut consulter le prospectus des fonds d'investissement dans lesquels le Fonds investit et d'autres renseignements à leur sujet à l'adresse suivante : www.sedar.com.

GUARDIAN CAPITAL LP

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

www.guardiancapital.com/investmentsolutions



Le présent document peut contenir des déclarations prospectives portant sur des événements, résultats, circonstances, rendements ou attentes futurs prévus qui ne correspondent pas à des faits historiques, mais plutôt à nos opinions sur des 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 les lecteurs que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive et que, lorsqu'ils s'appuient sur des déclarations prospectives pour prendre des décisions concernant un placement dans le Fonds, les investisseurs et les autres lecteurs doivent examiner attentivement ces facteurs, ainsi que les autres incertitudes et événements possibles, et tenir compte de l'incertitude inhérente aux déclarations prospectives. Étant donné l'incidence possible de ces facteurs, Guardian Capital LP ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser des déclarations prospectives, que ce soit par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres circonstances, et décline expressément toute intention ou obligation de le faire, sauf si la loi applicable l'y oblige.

Guardian, Guardian Capital et le logo de griffon de Guardian sont des marques de commerce de Guardian Capital Group Limited, déposées au Canada et utilisées sous licence.