



**QE Funds Corp.
Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

Rapport semestriel de la direction
sur le rendement du Fonds de 2008

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds renferme des points saillants de nature financière, mais non les états financiers semestriels complets du Fonds. Le lecteur peut obtenir, sans frais, un exemplaire des états financiers semestriels en procédant comme suit : par téléphone au (604) 602-1142 ou au 1 866 602-1142; par la poste à l'adresse Qwest Investment Management Corp., PO Box 11549, Suite 1601, 650 West Georgia Street, Vancouver, BC V6B 4N7; par courriel à l'adresse info@qwestfunds.com; par consultation de notre site Web à l'adresse www.qwestfunds.com; ou par consultation du site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également obtenir, par l'une des méthodes ci-dessus, les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds.

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Objectif et stratégies de placement

QE Funds Corp. est une société de placement à capital variable offrant des actions de série A de Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy (le « Fonds »). Le Fonds a été établi pour offrir aux anciens épargnants de Qwest Energy Limited Partnerships un placement liquide dans un portefeuille diversifié de titres de participation d'émetteurs du secteur des ressources, en vue de dégager un revenu et de réaliser une plus-value du capital. Le Fonds a retenu les services de Qwest Investment Management Corp. (le « gérant du Fonds »), société liée au Fonds du fait qu'ils partagent les services de certains administrateurs, pour gérer le Fonds. Le gérant du Fonds est responsable de la gestion de l'ensemble des activités du Fonds. À la création du Fonds, le gérant du Fonds a retenu les services de Qwest Investment Fund Management Ltd. (le « gestionnaire de portefeuille ») pour qu'elle fournisse des services-conseils en placements pour le Fonds.

Risque

Les principaux risques du Fonds émanent des trois catégories suivantes :

- 1) Les activités sur l'ensemble du marché boursier, étant donné l'évolution de la conjoncture économique et celle des marchés des capitaux dans le monde et au pays.
- 2) Les changements dans la tendance du marché pour les titres du secteur de l'énergie et, dans une moindre mesure, pour les actions du secteur minier.
- 3) Les prix actuels et futurs des sources d'énergie et, dans une moindre mesure, des métaux.

Les marchés boursiers et les prix des marchandises ont été très volatils au cours de la dernière année. Parmi les facteurs ayant influé sur cette volatilité, on compte les stocks, les prix des marchandises, les flux de trésorerie, les dettes, les liquidités et le taux de croissance. En août 2007, une crise mondiale des liquidités, alimentée en partie par le ralentissement du marché immobilier américain et les prêts à risque connexes, a donné lieu à une volatilité exceptionnelle du marché des actions de tous les secteurs, étant donné que certains épargnants ont cherché à générer de la trésorerie au moyen d'actions. En date de la rédaction du présent rapport, les marchés mondiaux et les banques cherchent toujours une façon de traverser cette crise des liquidités. D'ici là, le marché des actions demeurera volatil.

Les prix des marchandises étant tributaires de l'augmentation de la demande attribuable à la croissance économique, la possible contraction de la croissance aux États-Unis, qui se confirmera si le ralentissement du marché immobilier et les craintes liées à l'inflation persistent, pourrait avoir une incidence défavorable sur ces prix. Bien que les États-Unis soient un consommateur important, ils ne représentent qu'une partie de la demande mondiale pour les marchandises. La demande des pays européens et, en particulier, des économies émergentes de l'Asie et du Moyen-Orient continue d'être tout aussi soutenue.

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Résultats

Le Fonds a entrepris ses activités en mai 2006. Au cours du semestre, le Fonds a émis 7 491 695 actions et racheté 843 167 actions. Au 30 juin 2008, 10 456 677 actions étaient en circulation. Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds a subi une perte de 624 000 \$ à la cession de titres.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds avait tiré des produits d'intérêts minimes de 5 400 \$ de la trésorerie en attente d'être investie. Les charges totales, qui se sont établies à 618 000 \$, se composaient principalement de frais de gestion de 448 000 \$ (calculés à 2,5 % de la valeur liquidative), de la rémunération des placeurs pour compte de 86 000 \$ et de frais juridiques de 27 000 \$.

Pour le même semestre, le Fonds a constaté une plus-value non réalisée sur les placements de 6 480 000 \$, à la faveur du rendement positif du portefeuille. Au 30 juin 2008, l'actif net du Fonds s'établissait à 10,5 M\$, soit 10,05 \$ par action.

Événements récents

Il n'y a eu aucun changement dans la position stratégique du portefeuille du Fonds ni dans son orientation sur le secteur canadien des ressources. L'effondrement du marché mondial du papier commercial adossé à des actifs, le ralentissement du marché de l'immobilier aux États-Unis, le resserrement des liquidités rattachées aux titres hypothécaires, la crise mondiale du crédit et les craintes d'inflation persistantes en 2007 ont tous eu une incidence sur le marché des actions auquel le Fonds est généralement exposé. Les cours du pétrole ont progressé en 2007 et au premier semestre de 2008, tout comme ceux du gaz naturel et de l'or. Le Fonds investit principalement dans ces trois produits de base et il a tiré parti de la hausse des cours des actions associée à leur vigueur. Dans l'environnement financier actuel, la grande volatilité du marché freine le rendement du portefeuille du Fonds, lequel se compose d'actions offrant une liquidité qui facilite la gestion de la volatilité du marché.

Adoption de nouvelles normes comptables

Le 1^{er} janvier 2008, le Fonds a adopté trois chapitres du Manuel de l'ICCA : le chapitre 1535, « Informations à fournir concernant le capital », le chapitre 3862, « Instruments financiers – informations à fournir » et le chapitre 3863, « Instruments financiers – présentation », qui sont entrés en vigueur pour les états financiers des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008. Ces normes étoffent les informations que doit fournir le Fonds mais n'ont pas d'incidence sur l'état des résultats ni sur l'état de l'actif net.

Comité d'examen indépendant

Selon le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (le « Règlement 81-107 »), qui est entré en vigueur le 1^{er} novembre 2006, tous les fonds d'investissement cotés en Bourse doivent maintenant établir un comité d'examen indépendant (« CEI »). Le rôle du CEI consiste à fournir des conseils indépendants au commandité et au gestionnaire de portefeuille ainsi qu'à surveiller leurs activités, exclusivement en ce qui a trait aux conflits d'intérêts et aux conflits d'intérêts potentiels repérés par le gérant du Fonds et le gestionnaire de portefeuille.

Le Règlement 81-107 précise en outre que le CEI doit être composé d'au moins trois membres indépendants, qui doivent effectuer des évaluations et informer périodiquement le gérant du Fonds et les porteurs de titres des travaux du comité.

Le commandité a créé un CEI formé de trois personnes indépendantes et mis en œuvre toutes les politiques et procédures prévues par le Règlement 81-107. Les membres indépendants du CEI établi par le commandité sont Gary Arca, CA, David M. Douglas, CA, et Peter Jarvis, LL.B.

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Transfert à imposition différée réalisé en 2008

Le 19 juin 2008, QE Funds Corp. a acquis, dans le cadre d'une opération de transfert à imposition différée, la totalité de l'actif net de Qwest Energy 2006 Flow-Through Limited Partnership et de Qwest Energy 2006-II Flow-Through Limited Partnership. En contrepartie, le Fonds a émis 7 491 695 actions de série A qu'il a distribuées à chacune des sociétés en commandite selon la valeur de l'actif net transféré de chacune des sociétés en commandite. Aux fins de l'opération, la valeur liquidative par action de série A s'établissait à 10,16 \$.

Opérations entre apparentés

En vertu de la convention de gestion cadre, le gérant du Fonds a droit à des honoraires de gestion annuels correspondant à 2,5 % de l'actif net du Fonds, calculés quotidiennement et payables mensuellement, à terme échu. Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds a engagé 448 000 \$ en frais de gestion, dont 124 000 \$ étaient payables à la fin du semestre.

Frais de gestion

Le gérant du Fonds a retenu les services du gestionnaire de portefeuille, société de conseils en placement qui partage certains administrateurs avec le gérant du Fonds, pour qu'il fournisse des conseils en placement et des services de gestion de portefeuille au Fonds. Les frais pour les services fournis par le gestionnaire du portefeuille sont facturés directement au gérant du Fonds et ne constituent pas une charge pour le Fonds.

Le lecteur est prié de se reporter à la rubrique « Opérations entre apparentés » pour obtenir des détails sur les honoraires de gestion payables au gérant du Fonds conformément à la convention de gestion cadre.

Points saillants de nature financière

Les tableaux ci-après présentent les principales informations financières du Fonds et ils visent à aider les épargnants à comprendre le rendement du Fonds pour le semestre. Ces informations sont tirées des états financiers annuels et semestriels du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et le semestre terminé le 30 juin 2008.

Valeur liquidative par action de fonds commun de placement

	2008 ¹⁾	2007 ¹⁾
Valeur liquidative à l'ouverture	8,19 \$	8,54 \$
Incidence de l'adoption du chapitre 3855 sur la valeur liquidative à l'ouverture²⁾	-	(0,04)
	8,19	8,50
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :		
Total des produits	0,01	-
Total des charges	(0,16)	(0,31)
Gains réalisés (pertes)	(0,16)	(1,26)
Gains non réalisés (pertes)	1,70	(0,19)
Diminution totale attribuable à l'exploitation³⁾	1,39	(0,76)
Valeur liquidative à la fin de la période⁴⁾	10,05 \$	8,19 \$

¹⁾ Les résultats portent sur le semestre terminé le 30 juin 2008 et l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

²⁾ Le chapitre 3855 a été adopté rétroactivement sans retraitement des périodes antérieures.

³⁾ La valeur liquidative est établie d'après le nombre réel d'actions en circulation à la date pertinente. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation repose sur le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période.

⁴⁾ Ne constitue pas un rapprochement de la valeur liquidative par action à l'ouverture et à la fin. La valeur liquidative n'est pas cumulative, mais repose plutôt sur la valeur liquidative par action du Fonds (aux fins des PCGR) divisée par le nombre d'actions en circulation à la fin de la période.

QE Funds Corp.
Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy
 Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Ratios et données supplémentaires⁴⁾

	30 juin 2008	31 décembre 2007
Actif net (en milliers)	104 935 \$	31 235 \$
Nombre d'actions de fonds commun de placement en circulation	10 456 677	3 808 149
Ratio des frais de gestion ¹⁾	3,57 %	3,70 %
Taux de rotation du portefeuille ²⁾	66,02 %	22,15 %
Ratio des frais d'opérations ³⁾	0,85 %	0,37 %
Valeur liquidative par titre	10,03 \$	8,19 \$

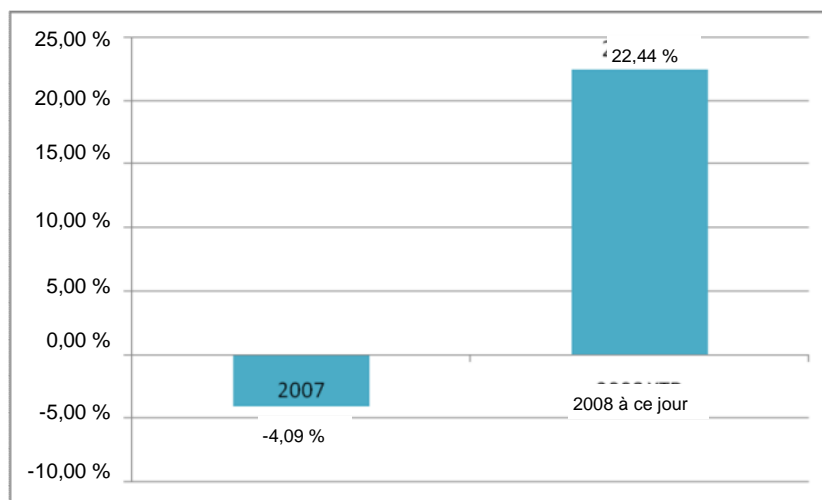
- ¹⁾ Le ratio des frais de gestion est calculé d'après les charges totales (compte non tenu des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille) pour la période visée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de la période.
- ²⁾ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds 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 la période. Plus le taux de rotation d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés pour la période, et plus il est probable qu'un épargnant réalisera des gains en capital imposables pour la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
- ³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de la période.
- ⁴⁾ Repose sur la valeur liquidative aux fins des opérations (valeur liquidative utilisée pour les achats et les rachats). Pour obtenir un rapprochement de la valeur liquidative aux fins des opérations et de la valeur liquidative selon les PCGR, le lecteur est prié de se reporter aux états financiers intermédiaires.

Rendement passé

L'information ci-après porte sur les rendements annuels composés du portefeuille au 30 juin 2008. Cette information sur le rendement est fondée sur l'hypothèse que les distributions du Fonds ont été réinvesties en totalité dans des titres supplémentaires du portefeuille. Cette information ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou d'autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements ou la performance. Le rendement passé du portefeuille n'est pas nécessairement indicatif de ses résultats futurs.

Rendements annuels*

Le graphique ci-après indique le rendement annuel du portefeuille pour les exercices indiqués et illustre la variation du rendement d'une année à l'autre. Il présente, sous forme de pourcentage, ce qu'aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, pour l'exercice terminé le 31 décembre et pour le semestre terminé le 30 juin 2008, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice.



QE Funds Corp.**Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Aperçu du portefeuille

Le tableau ci-après présente la répartition du portefeuille au 30 juin 2008. Les placements dans les 25 principaux titres en portefeuille sont présentés par secteur et en pourcentage de l'actif net.

Principaux titres en portefeuille	% de l'actif net
Tristar Oil & Gas Limited	5,06
Breaker Energy Ltd.	4,79
Crew Energy Inc.	4,72
Celtic Exploration Ltd.	4,72
Vero Energy Inc.	4,60
Delphi Energy Corp.	4,36
Iteration Energy Ltd.	3,47
Galleon Energy Inc.	3,46
Open Range Energy	3,03
Storm Exploration Inc.	2,97
Baytex Energy Trust	2,65
Bonavista Energy Trust Ltd.	2,32
TUSK Energy Corporation	2,02
Petrobank Energy and Resources Ltd.	1,87
Fairborne Energy Trust	1,86
NuVista Energy Ltd.	1,76
Solana Resources Limited	1,71
Penn West Energy Trust	1,66
Saxony Petroleum Inc. ¹⁾	1,63
HighPine Oil & Gas Ltd.	1,56
Mines Agnico-Eagle Limitée	1,44
Petro Andina Resources Inc.	1,42
Delavaco Energy Inc. ¹⁾	1,33
Profound Energy Inc.	1,02
Value Creation Inc. ¹⁾	0,91

¹⁾ société fermée

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2008

Secteur/sous-groupe	% de l'actif net
Alternatif	0,13
Pétrole et gaz	77,47
Minier	6,92
Services	0,34
Trésorerie	15,30
Passif – moins les autres actifs	(0,16)
	100,00

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations en cours du Fonds. Pour obtenir des données à jour, le lecteur est prié de consulter le site Web du Fonds à l'adresse www.qwestfunds.com.

Mise en garde à l'égard des énoncés prospectifs

Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs relatifs à des événements, des résultats, des circonstances ou des rendements futurs ou encore des attentes qui ne constituent pas des faits historiques, mais correspondent plutôt à nos projections d'événements futurs. De par leur nature, les énoncés prospectifs exigent que nous posions des hypothèses et ils sont assujettis à des incertitudes et à des risques. Le risque que les prévisions et d'autres énoncés prospectifs ne se réaliseront pas est important. Les lecteurs ne devraient pas se fier indûment aux énoncés prospectifs, car un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions, les actions ou les événements futurs diffèrent considérablement des objectifs, des attentes, des estimations ou des intentions exprimés de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs. Les résultats réels peuvent différer de façon appréciable des attentes de la direction en raison de plusieurs facteurs importants dont, notamment, les conditions de marché et les conjonctures économiques, les taux d'intérêt, les changements apportés aux lois et règlements, les effets de la concurrence dans les secteurs géographiques et économiques où le Fonds peut investir et d'autres risques énoncés, de temps à autre, dans le prospectus simplifié du Fonds. Nous avisons le lecteur qu'il s'agit là d'une liste non exhaustive des facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur l'un de nos énoncés prospectifs et qu'il ne devrait pas s'y fier indûment lorsqu'il prendra la décision d'investir dans le Fonds. D'ailleurs, les investisseurs éventuels et autres devraient prêter une attention particulière à ces facteurs, ainsi qu'aux autres incertitudes et événements potentiels, et tenir compte de l'incertitude inhérente aux énoncés prospectifs. En raison des répercussions possibles de ces facteurs, la direction du Fonds ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser ces énoncés prospectifs, événements futurs ou autres, à moins que la loi applicable ne l'exige, et elle se décharge expressément de toute intention ou obligation de le faire.