



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

Rapport semestriel de la direction
sur le rendement du Fonds de 2009

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

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 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) La demande et les prix actuels et futurs du secteur de l'énergie et, dans une moindre mesure, la demande et les prix du secteur des métaux.

Le secteur de l'énergie est cyclique et variable puisqu'il est tributaire non seulement de la réalité fondamentale de l'offre et de la demande des produits de base, mais aussi des anticipations et perceptions y afférentes. Ces quelques dernières années, le secteur a été ébranlé par divers facteurs, du temps chaud et de la situation excédentaire des stocks de gaz naturel, aux pénuries d'approvisionnement et à la flambée des prix. Le secteur de l'énergie a également été frappé par le changement des politiques gouvernementales afférentes aux fiducies de revenu et aux redevances en Alberta, les changements continus quant aux redevances entraînant une certaine confusion dans l'esprit des épargnants.

L'effondrement des marchés de crédit mondiaux à la fin de l'été et en automne 2008 a eu de graves répercussions immédiates sur la demande réelle et escomptée, tant pour le pétrole que pour le gaz naturel. L'espoir d'une reprise économique et la remontée consécutive de la demande ont nettement

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

favorisé la hausse des prix du pétrole durant la dernière partie du printemps de 2009 par rapport aux bas prix au début du printemps, bien que nous ayons observé un recul d'environ 10 \$ des prix du baril par rapport aux plafonds atteints au printemps alors que la réalité des résultats du deuxième trimestre et de la demande d'essence aux É.-U. renforçait les craintes antérieures quant au moment et à la force d'une reprise économique. Nous sommes confiants que les effets des mesures de stimulation mondiales, combinés aux importantes coupures de l'OPEC et au maintien continu raisonnable de celles-ci permettront à la demande de pétrole, et conséquemment, aux prix du pétrole, de se maintenir à leurs niveaux actuels et d'être à la hausse vers la fin de 2009 et en 2010. La poursuite de la reprise économique mondiale et l'impact positif des mesures de stimulation aux É.-U., en Europe, en Chine et dans d'autres pays devraient entraîner une nouvelle augmentation de la demande et des prix du pétrole en 2010.

Résultats

Le Fonds a entrepris ses activités en mai 2006. Au cours de la période qui s'est terminée le 30 juin 2009, le Fonds a émis 6 629 908 actions et racheté 2 861 546 actions. Au 30 juin 2009, 10 467 555 actions étaient en circulation. Pour la période terminée le 30 juin 2009, le Fonds a subi une perte de 19 948 000 \$ à la cession de titres.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2009, le Fonds a tiré des produits de fonds de fiducie se chiffrant à 178 000 \$, des revenus de dividendes de 44 000 \$ et des produits d'intérêts nominaux de 18 000 \$ de la trésorerie et de l'équivalent de trésorerie. Les charges totales, qui se sont établies à 734 000 \$, se composaient principalement de frais de gestion de 386 000 \$ (calculés quotidiennement au taux annuel de 2,5 % de la valeur liquidative), de la rémunération des placeurs pour compte de 127 000 \$, de commissions de courtage de 94 000 \$, d'honoraires de comptabilité et de vérification de 43 000 \$ et de frais juridiques de 35 000 \$.

Pour la même période, le Fonds a constaté un changement net de la plus-value non réalisée sur les placements de 20 476 000 \$. Au 30 juin 2009, l'actif net du Fonds s'établissait à 37,1 M\$, soit 3,55 \$ par action.

Le 26 février 2009, le Fonds a distribué un dividende sur les gains en capital de 3,7 millions \$ à tous les actionnaires détenant des actions de série A enregistrés au 24 février 2009.

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 naturelles. L'effondrement du marché à la fin 2008 et en 2009 a touché le marché des actions de tous les secteurs ainsi que les prix des produits de base. Le Fonds disposait de soldes de trésorerie considérables avant le krach boursier et, en conséquence, il n'a pas été forcé de vendre aux cours précoces plus faibles pour répondre aux demandes de rachat. Le Fonds détient des positions dans des sociétés pétrolières, aurifères et de cuivre de grande qualité, avec de moindres investissements dans des sociétés de gaz naturel afin de profiter de notre anticipation d'un rendement relativement positif des produits de base à l'avenir. Dans l'environnement financier actuel, la grande volatilité du marché freine quotidiennement le rendement du portefeuille du Fonds. Les principaux titres du Fonds représentent ces sociétés qui peuvent prendre de l'expansion et prospérer dans un environnement où le prix des produits de base est bas, ce qui positionne bien le Fonds alors que le prix des produits de base augmente. La pondération du Fonds dans le secteur pétrolier le protège du risque de perte en cas de baisse, avec une plus grande appréciation prochaine, selon notre point de vue quant aux produits de base.

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

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 gérant du Fonds 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 gérant du Fonds 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 du Fonds sont Gary Arca, CA, David M. Douglas, CA, et Peter Jarvis, LL.B.

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 la période terminée le 30 juin 2009, le Fonds a engagé 386 000 \$ en frais de gestion, dont 83 000 \$ étaient payables au 30 juin 2009.

Le 28 mai 2008, le Fonds a vendu au total 176 800 actions de Value Creation Inc. (« VCI »), une société pétrolière et gazière fermée, à Qwest Energy 2007 Flow-Through Limited Partnership (85 660 actions), (la « société en commandite 2007 »), et à Qwest Energy 2007-II Flow-Through Limited Partnership (91 140 actions), (la « société en commandite 2007-II »), (appelées collectivement, les « sociétés en commandite 2007 »). Le Fonds est apparenté aux sociétés en commandite par le fait qu'il a des actionnaires et des administrateurs communs avec chacun des commandités, Qwest Energy 2007 Flow-Through Management Corp. et Qwest Energy 2007-II Flow-Through Management Corp., respectivement, (appelés collectivement, les « commandités »), ainsi que par le gestionnaire de portefeuille. Le gestionnaire de portefeuille est une société canadienne de conseil en placements et de gestion de fonds qui fournit des services-conseils en placements à la société et aux commandités des sociétés en commandite et qui est apparentée par le fait qu'elle a des actionnaires et des administrateurs communs. Les actions de VCI ont été vendues aux sociétés en commandite à une juste valeur de marché de 7,25 \$ par action pour une contrepartie totale de 1 281 800 \$.

La vente des actions de VCI à la société en commandite 2007 et à la société en commandite 2007-II, (appelées collectivement, les « opérations VCI »), a été examinée et autorisée par le comité d'examen indépendant pour assurer une surveillance appropriée en ce qui a trait à tout conflit d'intérêt potentiel, y compris s'assurer que toutes les opérations entre fonds apparentés sont conclues à des prix considérés justes et raisonnables tant pour la société que pour les sociétés en commandite 2007.

En février 2009, il a été établi que les opérations VCI n'étaient pas autorisées en vertu des modalités prévues aux ententes de sociétés en commandite régissant chacune des sociétés en commandite 2007. C'est pourquoi le CEI s'est réuni le 4 février 2009 pour passer en revue les transactions et a autorisé la contrepassation des opérations VCI à une juste valeur de marché de 7,25 \$ par action. Les opérations VIC ont été dénouées le 9 février 2009 et, au total, 160 769 actions de VCI ont été revendues au Fonds à partir des sociétés en commandite 2007, pour un produit de trésorerie d'un montant de 1 165 575 \$. Un gain de 44 406 \$ constaté antérieurement par la société en commandite 2007-II pour une cession partielle de 16 031 actions de VCI en novembre 2008 a été contrepassé et crédité sous forme de gain à la société entraînant la non-existence des opérations VCI. Les opérations de contrepassation n'ont pas eu d'impact sur la valeur liquidative ni sur la valeur liquidative selon les PCGR du Fonds.

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

Frais de gestion

Le gérant du Fonds a retenu les services du gestionnaire de portefeuille 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 de portefeuille sont facturés directement au gérant du Fonds et ne constituent donc pas une charge pour le Fonds.

Sur les frais de gestion annuels payés au gestionnaire du Fonds, 28 % de ces frais de gestion (0,7 % de la valeur liquidative du Fonds) ont été payés au gestionnaire de portefeuille à titre de compensation pour le conseiller de portefeuille et 40 % des frais de gestion (1,0 % de la valeur liquidative du Fonds) ont été versés aux courtiers pour frais administratifs.

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.

QE Funds Corp.
Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy
Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

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 du Fonds pour la période terminée le 30 juin 2009 et l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

Actif net par action de fonds commun de placement⁽²⁾

	2009 ⁽¹⁾		2008 ⁽¹⁾	
Valeur liquidative à l'ouverture	4,29	\$	8,19	\$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :				
Total des produits	0,03		0,07	
Total des charges	(0,09)		(0,32)	
Gains réalisés (pertes)	(2,45)		(3,04)	
Gains non réalisés (pertes)	2,51		(4,01)	
Diminution totale attribuable à l'exploitation⁽³⁾	(0,00)		(7,30)	
Valeur liquidative à la fin de la période	3.55	\$	4.29	\$

⁽¹⁾ Les résultats portent sur la période terminée le 30 juin 2009 et l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

⁽²⁾ Ces informations sont tirées des états financiers semestriels du Fonds 2009 et des états financiers annuels vérifiés de 2008. L'actif net par action de Série A présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée à des fins de prise. Un rapprochement de ces différences est inclus dans les notes jointes aux états financiers.

⁽³⁾ La valeur liquidative et les distributions sont établies 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.

Ratios et données supplémentaires

	2009 ⁽¹⁾		2008 ⁽¹⁾	
Actif net (en milliers)	36 966	\$	32 713	\$
Nombre d'actions de fonds commun de placement en circulation	10 467 555		6 699 193	
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	4,34 %		3,57 %	
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	46,74 %		49,45 %	
Ratio des frais d'opérations ⁽⁴⁾	0,64 %		0,55 %	
Valeur liquidative par titre	3,53	\$	4,88	\$

⁽¹⁾ Cette information est fournie telle que disponible au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est calculé d'après les charges totales pour la période visée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne de la période.

⁽³⁾ 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 l'exercice. Plus le taux de rotation d'un portefeuille durant un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés pour l'exercice, et plus il est probable qu'un épargnant réalisera des gains en capital imposables pour l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre le taux de rotation et le rendement d'un fonds.

⁽⁴⁾ 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 de la période.

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

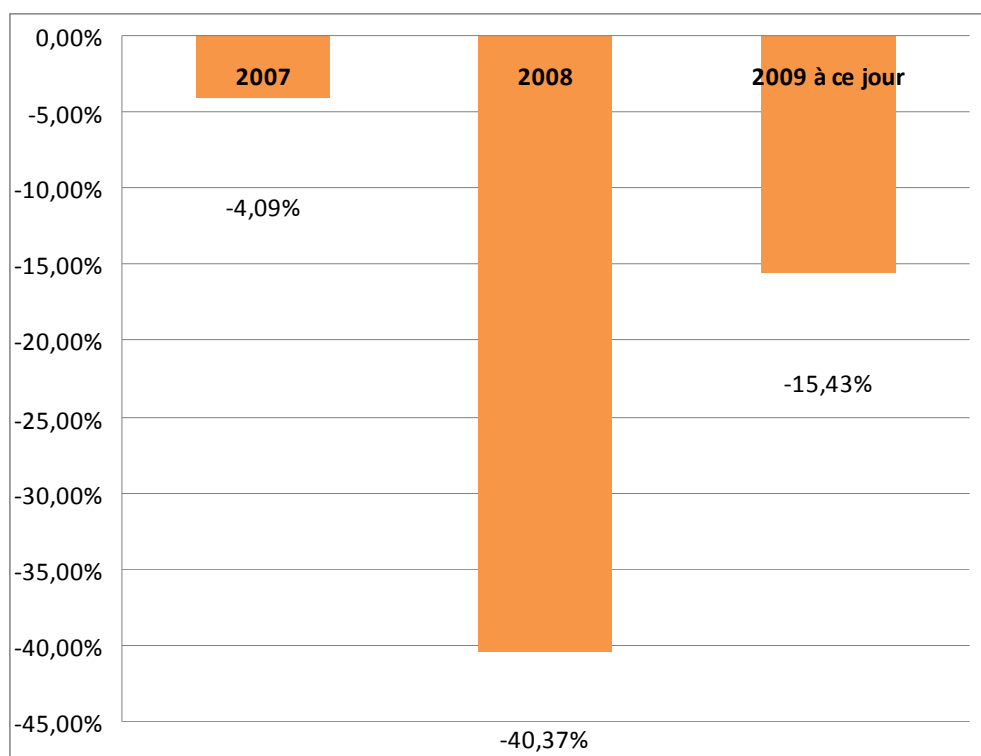
Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

Rendement passé

L'information ci-après porte sur les rendements annuels composés du portefeuille au 30 juin 2009. 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 2009, 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 2009**

Aperçu du portefeuille

Le tableau ci-après présente la répartition du portefeuille au 30 juin 2009. 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
Celtic Exploration Ltd.	9,84
Tristar Oil & Gas Limited	9,55
Baytex Energy Trust	6,31
Gran Tierra Energy Inc.	5,88
Value Creation Inc. ⁽¹⁾	4,65
Crescent Point Energy Trust	4,61
NuVista Energy Ltd.	4,29
Agnico-Eagle Mines Ltd.	3,63
Sabretooth Energy Ltd	3,53
Vermilion Energy Trust	3,52
Angle Energy Inc.	3,50
Talisman Energy Inc.	2,47
Serrano Energy Ltd. ⁽¹⁾	2,26
Cirrus Energy Corp.	2,02
Goldcorp Inc.	1,96
Inmet Mining Corp.	1,72
Nexstar Energy Inc. ⁽²⁾	1,34
Canadian Phoenix Resources Corp.	1,26
Kinross Gold Corp.	1,14
Barrick Gold Corp.	1,05
TimberRock Energy Corp. ⁽¹⁾	0,93
UEX Corporation	0,86
HFG Holdings Inc.	0,61
Delavaco Energy Inc. ⁽¹⁾	0,60
Great Plains Exploration Inc.	0,57

⁽¹⁾ société fermée

⁽²⁾ débetures convertibles

QE Funds Corp.

Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2009

Secteur/sous-groupe	% de l'actif net
Énergie	70,21
Minier	10,76
Trésorerie	11,08
Passif – moins les autres actifs	7,95
	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.