



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

Rapport semestriel de la direction  
sur le rendement du Fonds de 2010

## **QE Funds Corp.**

### **Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

#### **Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2010**

---

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 de Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy (le « 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](mailto:info@qwestfunds.com); par consultation de notre site Web à l'adresse [www.qwestfunds.com](http://www.qwestfunds.com); ou par consultation du site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://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. (la « Société ») est une société de placement à capital variable offrant des actions de série A du 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 31 mai 2010, la société a nommé Qwest Investment Fund Management Ltd. (le « gérant »), une société liée au Fonds du fait qu'ils partagent les services de certains administrateurs. Le gérant est responsable de la gestion de l'ensemble des activités du Fonds et de fournir des services-conseils en placement 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 des sources d'énergie et, dans une moindre mesure, la demande et les prix 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 à ce sujet. Ces quelques dernières années, le secteur a été mis à mal par divers facteurs allant du temps chaud et de la situation excédentaire des stocks de gaz naturel, en passant par les pénuries d'approvisionnement et la flambée des prix. Le secteur de l'énergie a également dû faire face au changement des politiques gouvernementales fédérales et provinciales sur les fiducies de revenu et sur les redevances.

## **QE Funds Corp.**

### **Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

#### **Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2010**

---

Pendant le deuxième semestre de 2010, la direction s'attend à ce que les prix du pétrole demeurent stables en raison de la croissance continue de la demande malgré les stocks élevés des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et une capacité de production de l'OPEP. Le même rapport offre/demande s'applique aux métaux de base. La direction croit que cet équilibre peut se maintenir tout au long de 2010 puisque la croissance de la demande est alimentée par des prix abordables des produits de base et que les niveaux des prix incitent les producteurs à continuer la mise en valeur et l'exploration.

Certains facteurs pourraient jeter de l'ombre sur ces prévisions, notamment le risque de défaut de paiement, réel ou perçu par rapport aux dettes souveraines. La perception ou la réalité de l'introduction par les banques centrales de mesures de resserrement risque de donner lieu à des inquiétudes quant à la durabilité de la croissance de la demande et d'ébranler la confiance en ce qui a trait au rythme et à la solidité de la reprise économique mondiale. Ces facteurs pourraient temporairement atténuer les perspectives pour le secteur des ressources, car la demande s'affaiblirait. Les prévisions à long terme de la direction à l'égard des produits de base demeurent positives, l'énergie et les produits de base étant des facteurs clés pour stimuler la croissance dans un contexte de reprise économique continue dans les pays de l'OCDE et de croissance dans les marchés émergents. L'or, le pétrole et les métaux de base ont profité d'une nouvelle vigueur des prix, car ils ont été utilisés comme couverture contre les fluctuations des devises, outre leur popularité croissante comme catégories d'investissement indépendantes.

La direction reste prudente quant à l'évolution du prix du gaz naturel pour le reste de l'année 2010. La hausse soutenue de l'offre aux États-Unis due à l'utilisation efficace de la technologie dans les bassins non classiques, la hausse des livraisons de liquides de gaz naturel, les stocks élevés et la reprise plus lente de la demande dans le secteur industriel nord-américain maintiendront vraisemblablement les prix à de bas niveaux tout au long de 2010.

#### **Résultats d'exploitation**

Le Fonds a entrepris ses activités en mai 2006. Au cours de la période qui s'est terminée le 30 juin 2010, le Fonds a émis 5 351 867 actions et racheté 4 555 846 actions. Au 30 juin 2010, 8 405 316 actions étaient en circulation. Pour la période terminée le 30 juin 2010, le Fonds a comptabilisé un gain de 3 860 000 \$ à la cession des titres.

Pour la période terminée le 30 juin 2010, le Fonds a tiré un revenu de dividendes de 24 000 \$. Les charges totales, commissions comprises, qui se sont chiffrées à 916 000 \$, se composent principalement de frais de gestion de 529 000 \$ (calculés quotidiennement à un taux annuel de 2,5 % de la valeur liquidative), de commissions de courtage de 160 000 \$, de frais de comptabilité et de vérification de 137 000 \$ et de frais juridiques de 38 000 \$.

Par rapport à la période précédente, le revenu de dividendes a diminué 20 000 \$, passant de 44 000 \$ à 24 000 \$, et les autres revenus ont diminué de 178 000 \$, passant de 178 000 \$ à zéro dollars. Les gains (pertes) réalisés étaient de 3 860 000 \$ et (19 948 000 \$) au 30 juin 2010 et 2009 respectivement. La plus-value (moins-value) non réalisée des placements était de (5 580 000 \$) et de 20 476 000 \$ au 30 juin 2010 et 2009 respectivement. Quant aux charges, l'augmentation de 143 000 \$ des frais de gestion, qui sont passés de 386 000 \$ à 529 000 \$, s'explique surtout par le transfert dans le Fonds d'environ 10 millions de dollars de plus d'actifs de sociétés en commandite.

Au 30 juin 2010, l'actif net du Fonds s'établissait à 38,7 M\$, soit 4,60 \$ par action.

## **QE Funds Corp.**

### **Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

#### **Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2010**

---

#### **Événements récents**

Il n'y a eu aucun changement dans la position stratégique du portefeuille du Fonds ni dans l'importance accordée au secteur canadien des ressources naturelles. Le Fonds maintient sa position dans des sociétés de grande qualité du secteur de l'énergie. Dans ce secteur, le Fonds réserve une part prédominante au secteur pétrolier, avec des sociétés actives dans l'Ouest du Canada et à l'international. Le Fonds maintient sa participation dans des sociétés aurifères et exploitant des métaux de base.

Le Fonds se place de façon à avoir une pondération élevée dans des sociétés concentrant leurs activités dans des zones de pétrole léger en croissance et/ou ayant une exposition importante aux zones de ressources non conventionnelles. Les sociétés axées sur ces types de zones pétrolières dans l'Ouest canadien ont enregistré une nette appréciation du cours de leurs actions, car elles utilisent des techniques de forage horizontal et de fractures multiples qui ont entraîné une forte croissance de la production et des rendements du capital investi impressionnants. Le Fonds continuera à investir dans des sociétés qui cherchent à utiliser cette technologie dans des types de zones pétrolières exploitées auparavant exclusivement selon des méthodes conventionnelles. En outre, le Fonds compte avoir une exposition aux sociétés qui sont actives dans des secteurs qui continueront probablement à faire l'objet de fusions et d'acquisitions.

#### 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<sup>er</sup> 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 et à surveiller ses activités, exclusivement en ce qui a trait aux conflits d'intérêts et aux conflits d'intérêts potentiels repérés par le gérant.

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 et les porteurs de titres des travaux du comité.

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

#### **Opérations entre apparentés**

En vertu de la convention de gestion cadre, le gérant 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 2010, le Fonds a engagé 529 000 \$ en frais de gestion, dont 87 000 \$ étaient payables au 30 juin 2010.

#### **Frais de gestion**

Des frais de gestion annuels payés au gérant, 40 % (1,0 % de l'actif net du Fonds) ont été payés aux courtiers à titre de commissions de suivi.

Voir la rubrique « Opérations entre apparentés » pour obtenir des détails sur les honoraires de gestion payables au gérant 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 2010**

**Points saillants de nature financière**

Les tableaux ci-après présentent les principales informations financières du Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement du Fonds pour l'exercice. Ces informations sont tirées des états financiers annuels du Fonds pour la période terminée le 30 juin 2010 et l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

**Actif net par action de fonds commun de placement<sup>(2)</sup>**

	2010 <sup>(1)</sup>	2009 <sup>(1)</sup>
<b>Valeur liquidative à l'ouverture</b>	\$ 4,72	\$ 4,29
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>		
Total des produits	-	0,05
Total des charges	(0,11)	(0,19)
Gains réalisés (pertes)	0,47	(2,08)
Gains non réalisés (pertes)	(0,68)	3,44
<b>Diminution totale attribuable à l'exploitation<sup>(3)</sup></b>	<b>(0,32)</b>	<b>1,22</b>
<b>Distributions</b>		
Des dividendes	-	0,01
Des gains en capital	-	0,60
<b>Total des distributions annuelles<sup>(3)</sup></b>	<b>-</b>	<b>0,61</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>\$ 4,60</b>	<b>\$ 4,72</b>

<sup>(1)</sup> Les résultats portent sur la période terminée le 30 juin 2010 et l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

<sup>(2)</sup> Ces informations sont tirées des états financiers semestriels du Fonds de 2010 et des états financiers annuels vérifiés de 2009. L'actif net par action de Série A présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée à des fins de prise de vue. Un rapprochement de ces différences est inclus dans les notes jointes aux états financiers.

<sup>(3)</sup> 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**

	2010 <sup>(1)</sup>	2009 <sup>(1)</sup>
Actif net (en milliers)	37 930 \$	36 966 \$
Nombre d'actions de fonds commun de placement en circulation	8 405 316 \$	7 609 295 \$
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	3,75 %	4,15 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	80,50 %	92,76 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(4)</sup>	0,79 %	0,77 %
Valeur liquidative par titre	4,51	4,76

<sup>(1)</sup> Cette information est fournie telle que disponible au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2009.

<sup>(2)</sup> 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 l'actif net moyen durant la période.

<sup>(3)</sup> Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le gérant 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.

<sup>(4)</sup> 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 2010

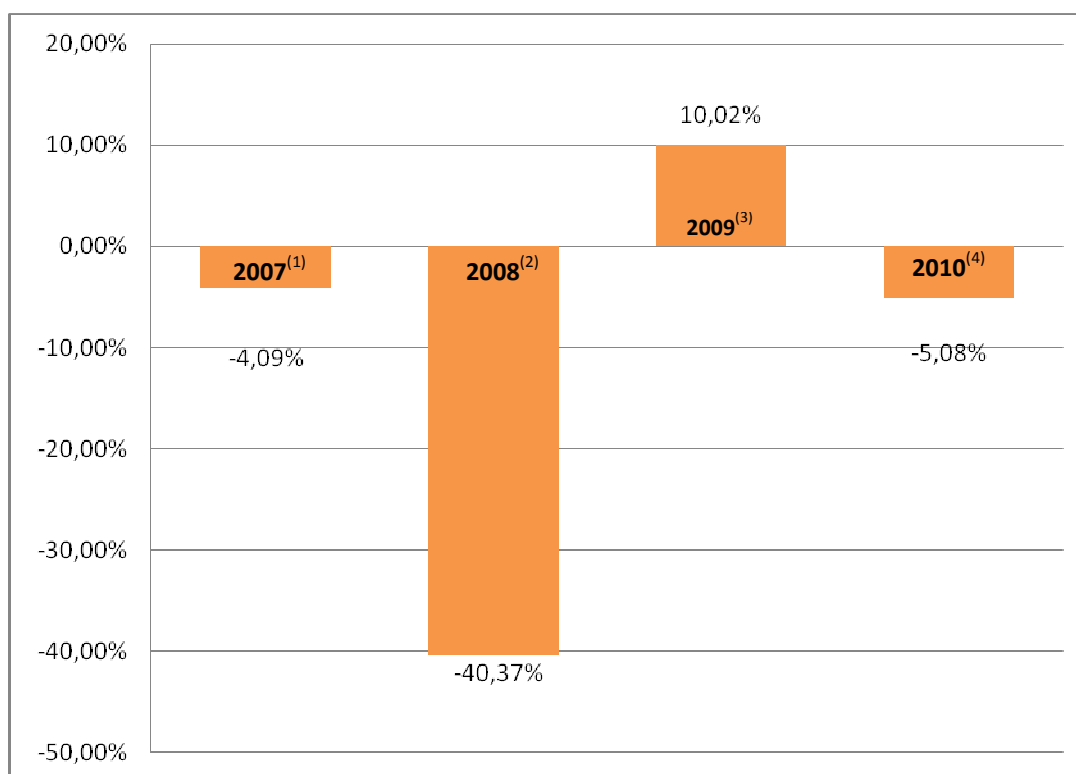
---

### Rendement passé

L'information ci-après porte sur les rendements annuels composés du portefeuille au 30 juin 2010. 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 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 2010, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice.



(1) Rendement pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007

(2) Rendement pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008

(3) Rendement pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009

(4) Rendement pour le semestre terminé le 30 juin 2010

**QE Funds Corp.****Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy****Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2010**

---

**Aperçu du portefeuille**

Le tableau ci-après présente la répartition du portefeuille au 30 juin 2010. Les placements dans les 25 principaux titres en portefeuille sont présentés par secteur et en pourcentage de l'actif net.

<b>Principaux titres en portefeuille</b>	<b>% de l'actif net</b>
Emerge Oil & Gas Inc.	7,69
Whitecap Resources Inc.	7,23
Legacy Oil + Gas Inc.	6,89
Pacific Rubiales Energy Corp.	6,16
Wild Stream Exploration Inc.	5,55
Surge Energy Inc.	5,43
Renegade Petroleum Ltd.	5,24
Crew Energy Inc.	4,66
TriOil Resource Ltd.	4,40
Secure Energy Services Inc.	4,36
Gran Tierra Energy Inc.	4,25
Aura Minerals Inc.	3,59
Petrominerales Ltd.	3,08
Rubicon Minerals Corp.	2,92
Alange Energy Corp.	2,76
C&C Energia Ltd.	2,24
Arsenal Energy Inc.	2,12
Reliables Energy Ltd.	2,08
TimberRock Energy Corp. <sup>(1)</sup>	1,31
GASFRAC Energy Services Inc. – subscription receipts <sup>(2)</sup>	1,29
Value Creation Inc. <sup>(1)</sup>	1,03
Forum Uranium Corp.	0,98
Angle Energy Inc.	0,92
Forent Energy Ltd.	0,84
Argosy Energy Inc.	0,81

<sup>(1)</sup> société fermée

<sup>(2)</sup> titre non liquide

<b>Secteur/sous-groupe</b>	<b>% de l'actif net</b>
Énergie	81,02
Mines	8,06
Trésorerie	11,73
Autres actifs, moins les passifs	(0,81)
	100,00

## **QE Funds Corp.**

### **Catégorie de ressources canadiennes Qwest Energy**

#### **Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds de 2010**

---

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](http://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.