

## MISE À JOUR JUIN 2011

Les sociétés en commandite par actions accréditatives (SEC) de Connor, Clark & Lunn ont été conçues pour offrir aux investisseurs un placement donnant droit à une aide fiscale dans un portefeuille diversifié d'actions accréditatives de sociétés impliquées dans l'exploration, la mise en valeur et la production pétrolière, gazière et minière. Les portefeuilles des Connor, Clark & Lunn 2009 Flow-Through Limited Partnership et Connor, Clark & Lunn 2010 Flow-Through Limited Partnership sont gérés activement par Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd (« CC&L ») et les SEC sont gérées par Marchés des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. Ces deux sociétés sont des filiales de Connor, Clark & Lunn Financial Group, une société canadienne de gestion d'actifs constituée d'un groupement de boutiques spécialisées et responsable du placement de plus de 39 milliards de \$ d'actifs financiers, par l'entremise de ses gestionnaires de placements affiliés et pour le compte de clients institutionnels, privés et de détail.

Notre objectif consiste à former des sociétés en commandite avec des conseillers en placements de premier plan et de mériter sans cesse leurs courants d'affaires en leur proposant des SEC bien pensées afin de combler les besoins de planification fiscale de leurs clients tout en visant la plus-value du capital.

### LES FACTEURS CLÉS DU SUCCÈS DES PLACEMENTS DANS DES SEC ET L'AVANTAGE CC&L

Selon notre expérience, les facteurs clés du succès en gestion de SEC comprennent :

- 1. Des gestionnaires chevronnés** – Les connaissances sectorielles et l'expérience, c'est ce qui compte. L'équipe de CC&L a de solides antécédents relatifs et absolus en placement dans des sociétés de ressources naturelles aussi bien grandes que petites, depuis plus d'une décennie. CC&L gère environ 4 milliards de \$ d'investissements dans des sociétés des ressources naturelles pour des investisseurs institutionnels et de détail, soit au-delà de quatre fois plus que beaucoup de nos concurrents dans le domaine des actions accréditatives, et notre société fait partie du Connor, Clark & Lunn Financial Group, qui est responsable du placement de plus de 39 milliards de \$ d'actifs financiers, par l'entremise de ses gestionnaires de placements affiliés.
- 2. Des relations solides** – L'équipe des gestionnaires de portefeuilles de CC&L cumule des décennies d'expérience et entretient des relations solides avec les équipes de direction de sociétés de ressources naturelles et de souscripteurs. Chaque année, la quantité d'actions accréditatives arrivant sur le marché est limitée. Nous pouvons profiter de nos relations et de notre taille pour obtenir des maximums d'allocations de nouvelles émissions de haute qualité alors que d'autres n'en ont pas la possibilité. Cela constitue un avantage concurrentiel essentiel pour bâtir des portefeuilles robustes.
- 3. Une gestion prudente** – Marchés des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. est un fournisseur majeur de produits d'investissement à la clientèle de détail qui a adopté des normes du plus haut niveau pour s'assurer de

### DIX PRINCIPAUX TITRES

Les deux SEC ont acquis des participations dans des sociétés de haute qualité du secteur des ressources. Voici les dix principaux titres au 30 juin 2011.

DIX PRINCIPAUX TITRES - CC&L 2010	% du portefeuille
Tourmaline Oil Corp.	29,2 %
Vero Energy	13,5 %
Sabina Gold & Silver Corp	10,6 %
Rock Energy	10,1 %
Premier Gold Mines Ltd	9,0 %
St Andrew Goldfields Ltd	8,3 %
Reliable Energy Ltd.	5,2 %
Strategic Oil & Gas Ltd.	4,5 %
Yoho Resources Inc.	3,4 %
Base Oil & Gas Ltd.	2,4 %
<b>Total</b>	<b>96,2 %</b>

DIX PRINCIPAUX TITRES - CC&L 2009	% du portefeuille
Tourmaline Oil Corp.	15,9 %
Surge Energy Inc.	11,6 %
Reliable Energy Ltd.	10,6 %
Wild Stream Exploration Inc.	8,9 %
Vero Energy	8,1 %
Progress Energy Resources Corp.	7,6 %
ARC resources Ltd	6,1 %
Celtic Exploration Ltd.	5,3 %
Storm Resources	5,2 %
Anvil Mining	3,9 %
<b>Total</b>	<b>83,2 %</b>

## MISE À JOUR JUIN 2011 | PAGE 2

toujours servir au mieux les intérêts des investisseurs. Nous structurons nos SEC en établissant des limites de taille prudentes pour maximiser l'exposition aux sociétés de haute qualité et créer de meilleures occasions de performance de haut niveau, afin de mériter sans cesse la confiance de nos clients et de bâtir une plate-forme d'affaires durable. Les quantités d'actions accréditives émises par des sociétés de ressources naturelles sont limitées chaque année. Les SEC de plus grande taille de haut capital à investir, et placer tous ces fonds dans des sociétés de haute qualité devient tout un défi qui peut se répercuter sur les performances.

### LA PHILOSOPHIE DE PLACEMENT DE CC&L

En général, nous recherchons les caractéristiques suivantes chez les sociétés de ressources naturelles :

- Activités dans le domaine des ressources susceptibles d'être répétées.
- Équipes de direction éprouvées ayant déjà su produire des rendements supérieurs à la moyenne pour les actionnaires.
- Sociétés ayant démontré qu'elles peuvent trouver et produire des ressources à coût bas et ayant fait la preuve de solides ratios de recyclage.
- Inventaires d'opportunités de forage; opportunités identifiables sur plusieurs années préférables.
- Compétences techniques supérieures pour profiter des nouvelles technologies de forage et de compléon.
- Accroissement fortement probable de la base de réserves potentielles.
- Souplesse du bilan et solide gestion financière pour traverser les hauts et les bas des cycles des matières brutes.

### SOLIDE PERFORMANCE SOUTENUE

#### SEC CC&L 2009 et 2010

L'émission de la SEC CC&L 2010 s'est terminée en mai 2010 et la société a investi avec succès la totalité du produit brut du premier appel public à l'épargne dans un portefeuille pondéré à 70 % environ dans l'énergie et 30 % dans les matériaux. Cela a presque été l'inverse de la répartition de la SEC 2009, qui a investi à hauteur de 65 % environ dans les matériaux. Les deux portefeuilles ont continué d'enregistrer de bonnes performances jusqu'au 30 juin, quand la VL de la SEC 2009 atteignait 25,30 \$ et celle de la SEC 2010, 21,36 \$.

### COMMENTAIRES DU GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLES

#### ÉNERGIE

Le prix du pétrole, qualité West Texas Intermediate (WTI), a touché un sommet de presque 115 \$ US le baril en avril, ce qui a brièvement dépassé la fourchette de 80 \$ US à 100 \$ US le baril que nous avions prévue pour le premier semestre de 2011. La poussée du cours vers le plus haut de notre estimation était prévisible, vu que la demande mondiale de pétrole restait

### AUTRES RENSEIGNEMENTS

#### SEC CC&L 2010

VL (au 30 juin 2011):	21,36 \$
Date de lancement :	mai 2010
Date de transfert	juillet 2012
Numéro d'abri fiscal fédéral	TS076612
Numéro d'abri fiscal du Québec	QAF-10-01380

#### SEC CC&L 2009

VL (au 30 juin 2011):	25,15 \$
Date de lancement :	nov 2009
Date de transfert	sept 2011
Numéro d'abri fiscal fédéral	TS075960
Numéro d'abri fiscal du Québec	QAF-09-01351

Les valeurs liquidatives sont publiées chaque semaine à [www.cclcapitalmarkets.com](http://www.cclcapitalmarkets.com)

forte (atteignant le niveau record de presque 90 millions de barils/jour). Cependant, le mouvement suivant qui a porté le prix au-delà de notre « plafond » de 100 \$ US a été de courte durée car il reflétait les dissensions politiques au Moyen-Orient, qui se sont ensuite résorbées. Depuis le sommet de 115 \$ US le baril, les statistiques économiques récentes ont indiqué une croissance anémique dans l'ensemble du premier semestre de 2011, tant aux É.-U. que dans la zone euro et cela augmente le risque d'un nouveau ralentissement conjoncturel. C'est alors que le prix du pétrole a chuté vers le « plancher » de notre fourchette de prévisions, à 80 \$ US le baril. En l'absence d'un recul des données fondamentales (semblable à ce que l'on a vu en 2008, ce qui peut faire chuter le prix du pétrole sous le coût différentiel d'approvisionnement de 70 \$ US le baril), nous croyons qu'une forte demande de la part des pays émergents continuera de compenser la faiblesse de la demande dans les pays développés (soit, l'OCDE) et cela revient à créer un niveau de soutien du prix du pétrole dans notre fourchette de prévisions de 80 \$ US à 100 \$ US le baril. Soulignons aussi que même avec le récent recul du prix du pétrole à 80 \$ US le baril, nous envisageons toujours un scénario où les producteurs pondérés peuvent produire des rendements sur l'investissement de plus de 20 % (tout en limitant l'inflation sur le coût des services qui surviendrait avec un prix du pétrole aux alentours des 100 \$ US le baril).

Pendant ce temps-là le prix du gaz naturel Henry Hub se maintient dans la fourchette de prix prévue allant de 4,00 \$ US les mille pieds cubes (mpc) à 5,50 \$ US/mpc. Alors que le prix du gaz pourrait encore languir vers les 4,00 \$ US/mpc pendant le reste de 2011, en raison d'une offre dépassant les prévisions et d'une reprise modeste de la demande, plusieurs producteurs réduisent maintenant leurs programmes de forage à cause du niveau du prix du gaz, ce qui reflète, à notre avis le fait que le coût différentiel d'approvisionnement dépasse les 5,00 \$ US/mpc. Dans ce contexte, nous prévoyons une hausse du prix dans les prochains 12 à 18 mois, jusque dans le haut de notre fourchette de prix prévus allant de 4,00 à 5,50 \$ US/mpc. Cela dit, nos placements dans le secteur du gaz naturel demeurent sélectifs et nous mettons l'accent sur les producteurs dont les projets ont les plus bas coûts ou qui ont de grandes quantités d'hydrocarbures liquides associés à leur production gazière.

Alors que dans l'ensemble, les valorisations dans le domaine de l'énergie dépassent dans ce contexte les niveaux historiques, nous remarquons toujours des opportunités dans le segment des sociétés nouvellement établies dont le marché ne reconnaît pas encore la croissance supérieure à la moyenne, les dirigeants de haut calibre et la qualité d'actifs de premier décile. Nous continuons d'exercer une grande sélectivité et de nous concentrer sur les producteurs capables de produire des taux de rendement raisonnables sur les capitaux engagés dans des projets étant donné les cours actuels des matières brutes, et de maintenir des bilans solides pour soutenir la volatilité continue des prix des matières brutes.

## L'or

Le cours de l'or a atteint un nouveau sommet en 2011 en raison des facteurs de risques souverains et politiques. La situation en Europe évolue, avec la restructuration de l'endettement de la Grèce et le risque de contagion des problèmes d'endettement souverains jusque dans des pays périphériques de l'UE (comme l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et maintenant l'Italie), qui affecte les perspectives de l'euro (et d'autres devises), et tout cela maintient une pression à la hausse sur l'or. Mis à part les problèmes dans la zone euro, la Chine souffre d'une forte inflation, de taux d'intérêt réels négatifs et d'excédents massifs de la masse monétaire M1 et M2, ce qui nécessite des augmentations des réserves des banques et l'imposition de limites aux prêts. Les É.-U. continuent de se débattre avec des problèmes évidents, y compris un déficit record, la persistance du chômage et la reprise anémique du secteur manufacturier, et tout cela justifie une politique monétaire accommodante; c'est très positif pour le prix de l'or. Par conséquent, le cours de l'or ne cesse d'atteindre de nouveaux sommets dans la plupart des devises et il surperforme par rapport à presque toutes les catégories d'actifs. Nous croyons que cette tendance se poursuivra au 2<sup>e</sup> semestre de 2011.

## Métaux de base

Le premier semestre de 2011 a été fortement marqué par des facteurs affectant la demande, comme la crise de l'endettement souverain en Europe, le tremblement de terre au Japon et l'incertitude de l'environnement macro-économique. De plus, l'abaissement de la notation de crédit de la dette des É.-U. par S&P a accru les risques liés à l'incertitude dans le climat actuel. Par contre, la Chine et d'autres marchés émergents demeurent les principaux facteurs de la demande. Le plan quinquennal chinois actuel met encore l'accent sur l'urbanisation, sur les infrastructures et sur les dépenses liées à l'habitation, ce qui devrait soutenir une forte demande de matières brutes. Du côté de l'offre, les nouveaux projets continuent de faire face à des défis posés par l'inflation, tant au plan des dépenses d'investissement qu'à celui des coûts d'exploitation. Le cuivre est toujours affecté par des questions d'approvisionnement et une reprise de la demande chinoise est attendue au 2<sup>e</sup> semestre de 2011; elle devrait propulser le cours du cuivre à un nouveau sommet avant la fin de l'année. Les perspectives du nickel sont considérées comme difficiles en raison d'une offre abondante devant arriver sur le marché d'ici deux ans. L'absence d'investissements en capital depuis quelques années dans le zinc et l'uranium devrait se traduire par un important déficit de production vers 2015. Une augmentation de l'offre de minerai de fer s'en vient, mais dans ce secteur, les barrières à l'entrée demeurent élevées et il existe aussi des risques d'approvisionnement. L'Australie, qui est actuellement le plus important exportateur maritime de charbon métallurgique, n'a pas suffisamment de projets en chantier pour répondre à la demande à long terme.