

BLUMONT AUGEN LIMITED PARTNERSHIP 2007-1

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ EN COMMANDITE

Pour la période terminée le 30 juin 2008

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement de la Société en commandite comprend les faits saillants financiers, mais non les états financiers semestriels ni annuels complets de BluMont Augen Limited Partnership 2007-1 (la « Société en commandite »). Si vous n'avez pas reçu les états financiers semestriels avec le rapport de la direction sur le rendement de la Société en commandite, vous pouvez obtenir les états financiers semestriels ou les états financiers annuels, sans frais, en appelant au 1 866 473-7376, en nous écrivant à l'adresse suivante : BluMont Capital Corporation, 70 University Avenue, Suite 1200, P.O. Box 16, Toronto (Ontario) M5J 2M4, ou en visitant notre site Web à www.blumontcapital.com ou le site de SEDAR à www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent aussi obtenir, par l'une des méthodes ci-dessus, les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle du fonds.

Informations prospectives

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement de la Société en commandite contient des informations et des énoncés prospectifs liés, entre autres, au rendement financier prévu ou futur de la Société en commandite et à ses résultats d'exploitation. Les informations prospectives font intervenir des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels diffèrent grandement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces informations prospectives. Pour cette raison, tout énoncé contenu dans le présent rapport qui n'est pas l'énoncé d'un fait historique est réputé constituer une information prospective. Sans limiter ce qui précède, l'emploi du futur ou du conditionnel ainsi que des termes « croire », « prévoir », « planifier », « compter », « s'attendre », « avoir l'intention » ou d'expressions semblables ont pour but de signaler les informations prospectives.

Bien que la Société en commandite estime disposer de fondements raisonnables pour faire les prévisions ou les projections qui sont incluses dans le présent rapport annuel de la direction sur le rendement de la Société en commandite, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux informations prospectives. Par définition, ces informations impliquent des hypothèses nombreuses, des incertitudes et des risques inhérents, d'ordre général ou particulier, qui contribuent à la possibilité que les prédictions, prévisions et autres énoncés prospectifs ne se réalisent pas dans l'avenir. Ces facteurs englobent, sans s'y limiter, les éléments associés au rendement des marchés boursiers, les attentes concernant les taux d'intérêt et les facteurs intégrés par renvoi aux présentes à titre de facteurs de risque.

La liste ci-dessus des facteurs importants ayant une incidence sur les informations prospectives n'est pas exhaustive et il faut aussi tenir compte des autres risques présentés dans les documents déposés par la Société en commandite auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les informations prospectives sont fournies en date du présent rapport annuel de la direction sur le rendement de la Société en commandite, et la Société en commandite ne s'engage aucunement à mettre à jour ni à modifier publiquement une information prospective, quelle qu'elle soit, par suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autrement.

Analyse du rendement par la direction

Objectifs et stratégies de placement

Les objectifs de placement de la Société en commandite sont de réaliser une plus-value du capital, en investissant dans un portefeuille diversifié d'actions accréditives et d'autres titres de placement de sociétés de ressources naturelles choisies, et de maximiser les avantages fiscaux pour les investisseurs, en achetant des actions accréditives de sociétés de ressources naturelles. La Société en commandite investira principalement dans des sociétés de ressources naturelles qui engageront des frais d'exploration au Canada.

La stratégie de placement de la Société en commandite consiste à investir dans des actions accréditives d'émetteurs du secteur des ressources naturelles qui représentent une bonne valeur par rapport au cours des actions de ces émetteurs, bénéficient d'une équipe de haute direction expérimentée et compétente, disposent d'un solide programme d'exploration et offrent un potentiel pour une croissance future.

Risque de placement

La Société en commandite est un placement de nature spéculative et est exposée à plusieurs facteurs de risque qui peuvent avoir des répercussions sur son rendement. Le risque global lié à la Société en commandite correspond à celui qui est décrit dans le prospectus en date du 11 octobre 2007. Depuis cette date, les facteurs de risque n'ont pas changé. Il n'y a eu aucun changement important pour la période terminée de 30 juin 2008 qui a eu une incidence sur le risque global lié à un placement, quel qu'il soit, dans la Société en commandite.

Résultats

La Société en commandite a commencé ses activités à la clôture du placement le 30 octobre 2007. Par conséquent, les résultats le premier semestre de 2008 ne reflètent pas une période annuelle complète d'activités et n'ont aucune base de comparaison. Au 30 juin 2008, la valeur liquidative aux fins d'opérations de la Société en commandite s'établissait à 4,38 \$ par part.

Pour le cumul annuel à ce jour, le 30 juin 2008, les sociétés d'exploration secondaires ont subi des pressions de plus en plus négatives par des prix à la baisse pour l'uranium et les métaux de base; les résultats des sociétés principales ont été généralement décevants; la hausse du dollar canadien et les effets de resserrement du crédit et la crise financière mondiale. Une plus grande volatilité des marchés de capitaux propres et de crédit causée par les préoccupations croissantes au sujet de l'économie américaine a incité les investisseurs à se diriger vers des investissements à plus faible risque. En fait, l'aversion au risque est devenue tellement grave que le cours des compagnies minières secondaires est maintenant à son plus bas niveau depuis 52 semaines par rapport au prix de l'or et à des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis 2002. Comme conséquence au changement de la tolérance au risque de la part des investisseurs, et malgré la qualité des actifs sous-jacents, BluMont Augen Limited Partnership 2007-1 a connu des résultats à la baisse.

Les prix robustes des métaux précieux et de base et le retrait du secteur d'exploitation minière secondaire ont eu comme résultat une augmentation de la valeur et des possibilités d'investissement dans ce secteur. Le début de 2008 a vu des prix records pour les marchandises y compris le pétrole, l'or, le cuivre, le minerai de fer, le charbon à coke et les céréales. L'or a monté jusqu'à plus de 1000 \$/oz en mars 2008 (par rapport à la moyenne historique de 400 \$ US/oz) en réponse aux préoccupations face à l'inflation, au dollar US à la baisse et aux pannes d'électricité aux mines d'or principales de l'Afrique du Sud. Le cuivre a atteint un sommet à plus de 4 \$ US/lb au début du mois de mars 2008 et demeure au-dessus des 3,50 \$ US/lb (par rapport à la moyenne historique de 0,80 \$ US/lb) en raison des marchés resserrés et des conflits de travail aux principales mines de cuivre. La forte demande de la part de la Chine a fait grimper de 50 % le prix forfaitaire du minerai de fer et de 150 % celui du charbon à coke en 2008. Le prix du nickel à environ 8,20 \$ US/lb et celui du zinc à environ 0,80 \$ US/lb représentent un retrait des niveaux élevés récents en raison de stocks élevés, mais les perspectives à long terme demeurent positives pour ces deux métaux.

Les sous-investissements précédents dans les activités d'exploration, ainsi que les barrières environnementales, gouvernementales et sociales au développement minier, les retards de production et la hausse des coûts dans l'industrie ont eu comme conséquence de limiter les projets de développement miniers de grande envergure. Alors que l'on s'attend à ce que la demande en métaux demeure robuste et avec le nombre limité de projets miniers de grande envergure à l'horizon, il y a toujours un besoin d'investissement dans les compagnies minières secondaires afin de faire de nouvelles découvertes pour remplir ce vide. BluMont Augen Limited Partnership 2007-1 est un portefeuille de sociétés d'exploration secondaires de qualité, qui offre des possibilités de découvertes et de croissance dans ce secteur.

BluMont Augen Limited Partnership 2007-1 consiste d'investissements dans 27 sociétés d'exploration canadiennes, diversifiées tant au niveau géographique que du type de marchandises. Ces sociétés d'exploration ont été sélectionnées en fonction de la qualité de leur portefeuille d'exploration et leurs succès d'exploration passés. Le portefeuille regroupe 13 sociétés d'or, 6 sociétés de métaux de base, 3 sociétés d'uranium, 2 sociétés de pétrole et de gaz, 1 société de diamants, 1 société de minerais de fer et 1 société d'exploration de lanthanide.

Facilité de prêt

La Société en commandite a conclu une facilité de prêt à terme (la « facilité ») d'un montant de 1 586 460 \$, arrivant à échéance au premier des deux événements suivants : le 30 avril 2009 ou la date de dissolution de la Société en commandite. La facilité est garantie par un contrat de garantie générale et est assujettie à certaines clauses restrictives financières. Les intérêts sont calculés au taux préférentiel de la banque.

La Société en commandite était en conformité avec les clauses restrictives financières au 30 juin 2008 et l'a été tout au long de la période. La facilité a été conclue avec une banque canadienne à charte et vise uniquement à financer une partie des frais liés au présent placement et de la rémunération des placeurs pour compte.

Événements récents

Au terme de la clôture de la Société en commandite, le 30 octobre 2007, un capital brut de 16 095 700 \$ (14 509 240 \$ déduction faite des coûts d'émission) a été réuni. En décembre 2007, l'actif de la Société en commandite était entièrement investi.

Au cours de la dernière période, Augen Capital, le conseiller en actions accréditatives de la Société en commandite, a connu des changements à sa direction et à son conseil de direction. Le processus de placement comprend l'étude d'un comité de placements et un conseil consultatif composé de géologues indépendants externes. Donc, bien que ces problèmes internes ont coïncidé avec le repli du marché et le fléchissement du rendement du portefeuille de la Société en commandite, il n'y a pas de lien entre ces deux événements.

Adoptions de nouvelles pratiques comptables – Déclaration et présentation des instruments financiers

Le 1^{er} octobre 2007, la Société en commandite a adopté le chapitre 3862 du Manuel de l'ICCA, « Instruments financiers – Déclaration » et le chapitre 3863, « Instruments financiers – Présentation » du Manuel de l'ICCA. Cette nouvelle norme remplace le chapitre 3861, « Instruments financiers – Déclaration et présentation ». Les nouvelles normes de déclaration augmentent l'importance de déclarer les risques associés aux instruments financiers et la façon dont ces risques sont gérés. Les exigences précédentes relativement à la présentation des instruments financiers ont été reprises sans changement. L'adoption de ces nouvelles normes n'a pas de répercussions sur le cours quotidien des titres de placement de la Société en commandite aux fins de souscription et de rachat, ni sur le calcul de l'actif net.

Opérations entre apparentés

Il n'y a eu aucune opération entre apparentés pour la période terminée de 30 juin 2008.

Honoraires de gestion

Le commandité est responsable de la gestion de la Société en commandite et a droit à des honoraires de gestion annuels correspondant à 2,0 % de l'actif net de la Société en commandite, calculés hebdomadairement à terme échu. La Société en commandite a comptabilisé des honoraires de gestion de 85 572 \$ (auxquels s'ajoutent la TPS), encore impayés à la fin de la période.

En plus de prendre en charge 19 187 \$ de frais d'exploitation de la Société en commandite pendant la période, le commandité a convenu d'avancer le paiement du solde de tous les coûts d'administration de la Société en commandite au nom de cette dernière. En attendant le paiement ou le remboursement par la Société en commandite, ces avances porteront intérêt au taux préférentiel. La Société en commandite entend payer ces frais en 2009 en utilisant le produit de la vente de l'actif du portefeuille de la Société en commandite. Tous les frais payables au conseiller en actions accréditives seront pris en charge par le gestionnaire du portefeuille et/ou le commandité, mais non par la Société en commandite. Le conseiller en actions accréditives pourra aussi toucher des honoraires de certaines sociétés de ressources naturelles avec lesquelles la Société en commandite conclut des conventions d'achat d'actions, dont le conseiller en actions accréditives reversera une partie au gestionnaire du portefeuille.

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent certaines données financières clés sur la Société en commandite et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers de la Société en commandite depuis son lancement. Ces renseignements proviennent des états financiers annuels de la Société en commandite et sont présentés après que tous les frais de la Société en commandite ont été passés en charges.

VALEUR LIQUIDATIVE PAR PART

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 et la période du 31 octobre au 31 décembre 2007

	2008	2007
Valeur liquidative au début de la période ^{1,2,7}	<u>7,21</u> \$	<u>10,00</u> ² \$
Diminution liée aux activités	—	
Total du produit	(0,10)	0,03
Total des charges	(0,03)	(0,07)
Gains (pertes) réalisés au cours de la période		-
Pertes non réalisées au cours de la période	<u>(2,79)</u>	<u>(1,76)</u>
Diminution totale liée aux activités ¹	<u>(2,92)</u>	<u>(1,80)</u>
Distributions		
des revenus (à l'exclusion des dividendes)	-	-
des dividendes	-	-
des gains en capital	-	-
Remboursement de capital	<u>-</u>	<u>-</u>
Total des distributions au cours de l'exercice	<u>-</u>	<u>-</u>
Valeur liquidative à la fin de la période ^{1,7}	<u><u>4,30</u></u> \$	<u><u>7,21</u></u> \$

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES⁴

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 et la période du 31 octobre au 31 décembre 2007

Actif net (en milliers)	7 053 \$	11 961 \$
Nombre de parts en circulation	1 609 570	1 609 570
Ratio des frais de gestion ³	3,91 %	5,00 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge	3,91 %	7,76 %
Taux de rotation du portefeuille ⁵	-	-
Ratio des frais d'opération ⁶	0,17 %	-

1. La valeur liquidative est fonction du nombre réel de parts en circulation à la date indiquée. La diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau n'a pas pour but d'établir un rapprochement entre la valeur liquidative par part au début et à la fin d'une période.
2. La Société en commandite a été constituée le 21 août 2007 et a commencé ses activités le 30 octobre 2007.
3. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien de la période. Le ratio des frais de gestion est calculé conformément à la partie 15 du Règlement 81-106.

4. Les ratios et données supplémentaires, le cas échéant, sont calculés à l'aide de la valeur liquidative aux fins d'opérations de la Société en commandite.
5. Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs de la Société en commandite gère activement ses placements. Un taux de rotation de 100 % signifie que la Société en commandite achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation est élevé pour une période donnée, plus les frais d'opération payables par la Société en commandite sont élevés, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de cette période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement de la Société en commandite.
6. Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et des autres frais d'opération de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période.
7. La dispense provisoire accordée aux fonds de placement par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières de se conformer aux exigences du chapitre 3855 (le « chapitre 3855 ») du Manuel de l'ICCA occasionne un écart entre la valeur liquidative aux fins d'opérations et la valeur liquidative selon les PCGR en raison des techniques d'évaluation différentes de certains placements. Dans le cas des placements négociés sur un marché actif où il est possible d'obtenir facilement et régulièrement des cours, le chapitre 3855 exige, pour établir la juste valeur de ces placements, qu'on utilise les cours acheteur (pour les placements détenus) ou les cours vendeur (pour les placements vendus à découvert) plutôt que les cours vendeur de clôture actuellement utilisés pour déterminer la valeur liquidative aux fins d'opérations. Dans le cas des placements qui ne sont pas négociés sur un marché actif, le chapitre 3855 exige l'utilisation de techniques d'évaluation particulières plutôt que des techniques d'évaluation généralement employées dans le secteur des fonds de placement. Les dispositions du chapitre 3855 ont été appliquées rétroactivement sans retraitement des périodes précédentes. Par conséquent, la valeur liquidative au début de la période a été rajustée.

L'incidence de l'adoption du chapitre 3855 sur la valeur liquidative par part de la Société en commandite est la suivante :

Au 30 juin 2008	Par part (\$)
Valeur liquidative (aux fins d'opérations)	4.38
Rajustement selon le chapitre 3855	(0.08)
Valeur liquidative (selon les PCGR)	4.30

Rendement passé

L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou d'autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements, ni des avantages fiscaux obtenus par les investisseurs. Les données sur le rendement présentées ici ne sont pas comparables à celles figurant dans les documents de ventes et de marketing de la Société en commandite, car ces publications fournissent des rendements après impôts en supposant que l'investisseur est un résident de l'Ontario soumis au taux marginal d'imposition le plus élevé.

Rendements annuels

Les activités de la Société en commandite ont commencé le 30 octobre 2007. Comme celle-ci n'a pas été en activité pendant une période comptable complète, il est impossible de fournir un tableau illustrant les rendements périodiques.

Rendements annuels composés

Les activités de la Société en commandite ont commencé le 30 octobre 2007. Comme celle-ci n'a pas été en activité pendant une période comptable complète, il est impossible de fournir un tableau illustrant les rendements annuels composés.

Le tableau suivant présente le rendement de la Société en commandite depuis le début des activités, le 30 octobre 2007 :

	BluMont Augen Limited Partnership 2007-1
Rendement depuis le lancement jusqu'au 30 juin 2008	-56,18 %

À propos des indices et du rendement de la Société en commandite

Puisque la Société en commandite investit dans des actions accréditives, qui présentent typiquement une prime d'émission par rapport au cours de bourse des actions ordinaires en raison des économies d'impôts qu'elles procurent à l'acheteur, on ne peut pas analyser ni comparer pertinemment le rendement du portefeuille sans tenir compte de l'ensemble des incidences fiscales au Canada.

La Société en commandite a axé son portefeuille sur des sociétés émergentes en termes de capitalisation boursière qui participent à l'exploration des ressources naturelles au Canada. Elle prévoit maintenir, de façon rigoureuse et à long terme, son objectif de placement dans des sociétés d'exploration canadiennes.

Aperçu du portefeuille au 30 juin 2008

L'aperçu du portefeuille présenté ci-après contient de l'information sur la Société en commandite dans son intégralité. Cet aperçu peut changer en raison des opérations de portefeuille courantes de la Société en commandite et vous pouvez obtenir des mises à jour trimestrielles en vous adressant à BluMont Capital, ou en visitant le site Web de BluMont Capital à l'adresse www.blumontcapital.com ou celui de SEDAR à www.sedar.com.

25 principaux titres en portefeuille

Émetteur	Pays	Secteur			% de l'actif net
Knight Resources Limited	Canada	Énergie	Pétrole et gaz		12,20 %
Avalon Ventures Limited	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		11,30 %
Moneta Porcupine Mines Inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		7,70 %
Stratagold Corporation	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		6,70 %
Kodiak Exploration Limited	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		6,10 %
Rockport Mining Corporation	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		5,70 %
American Creek Resources Limited	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		5,20 %
Bonaventure Enterprises Inc.	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		5,00 %
Puma Exploration Inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		4,90 %
Diamondex Resources Limited	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		4,70 %
BNP Resources Inc. , A	Canada	Matières premières	Pétrole et gaz		4,50 %
Rochester Energy Corporation	Canada	Énergie	Pétrole et gaz		4,40 %
Sultan Minerals Inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		4,40 %
Ressources d'Arianne inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		4,30 %
Pitchstone Exploration Limited	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		4,00 %
Paragon Minerals Corporation	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		3,80 %
Galore Resources Inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		3,70 %
Laurentian Goldfields Limited	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		3,50 %
Claude Resources Inc.	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		3,50 %
Tyhee Development Corporation	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		3,40 %
Baffinland Iron Mines Corporation	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		3,30 %
GLR Resources Inc.	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		2,70 %
Sage Gold Inc.	Canada	Matières premières	Or et métaux précieux		2,20 %
Donner Metals Limited	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		2,00 %
Triex Minerals Corporation	Canada	Matières premières	Métaux et minerais		1,80 %
					121,00 %
					6 918

Valeur liquidative transactionnelle totale (en milliers)

Exposition sectorielle au 30 juin 2008

Secteur	Composante canadienne	Composante totale	Nombre de positions
Matières premières	105,92 %	105,92 %	34
Énergie	17,14 %	17,14 %	2