



## CHALLENGE FUNDS

### Relazione Annuale

al 31 dicembre 2010

Informazioni Generali	5 - 7
Rapporto e Responsabilità della Banca Depositaria	8
Dichiarazione della Responsabilità della Società di Gestione	9
Relazione dell' Investment Manager	10 - 30
Profilo degli Investmet Manager Delegati	31 - 32
Relazione di Certificazione del Revisore Indipendente	35 - 36
Stato Patrimoniale	37 - 77
Rendiconto di Gestione	78 - 105
Variazioni del Patrimonio Netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote Riscattabili	106 - 114
Variazioni del numero di Quote	115 - 153
Note di commento ai Prospetti Finanziari	154 - 257
Tabella degli Investimenti	258 - 627
CHALLENGE North American Equity Fund	258 - 277
CHALLENGE European Equity Fund	278 - 298
CHALLENGE Italian Equity Fund	299 - 304
CHALLENGE Germany Equity Fund	305 - 308
CHALLENGE Spain Equity Fund	309 - 313
CHALLENGE Pacific Equity Fund	314 - 335
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	336 - 368
CHALLENGE Energy Equity Fund	369 - 383
CHALLENGE Cyclical Equity Fund	384 - 405
CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund	406 - 423
CHALLENGE Financial Equity Fund	424 - 441
CHALLENGE Technology Equity Fund	442 - 451
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	452 - 459
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	460 - 462
CHALLENGE Euro Income Fund	463 - 468
CHALLENGE International Income Fund	469 - 476
CHALLENGE Euro Bond Fund	477 - 485

---

CHALLENGE International Bond Fund	486 - 500
CHALLENGE International Equity Fund	501 - 560
CHALLENGE Flexible Fund	561 - 567
CHALLENGE Total Return Fund	568 - 586
CHALLENGE Provident Fund 1	587 - 597
CHALLENGE Provident Fund 2	598 - 609
CHALLENGE Provident Fund 3	610 - 615
CHALLENGE Provident Fund 4	616 - 621
CHALLENGE Provident Fund 5	622 - 627

---

Tabella delle principali variazioni di portafoglio	628 - 678
--	-----------

## INFORMAZIONI GENERALI

---

- SOCIETA' DI GESTIONE E DISTRIBUTORE GLOBALE** **Mediolanum International Funds Limited,**  
Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublino 4, Irlanda.
- INVESTMENT MANAGER** **Mediolanum Asset Management Limited,**  
Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublino 4, Irlanda.
- INVESTMENT MANAGERS DELEGATI** **Mediolanum Gestione Fondi,**  
Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza, 20080 Basiglio –  
Milano  
3, Italia. (CHALLENGE Italian Equity Fund)
- BlackRock Investment Management Limited**  
Murray House, 1 Royal Mint Court, Londra EC3N HH, Regno Unito.  
(CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund,  
CHALLENGE Energy Equity Fund, CHALLENGE Cyclical Equity Fund,  
CHALLENGE Financial Equity Fund, CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund,  
CHALLENGE Technology Equity Fund, CHALLENGE International Equity Fund)
- Legal & General Investment Management Limited**  
1 Coleman Street, Londra EC2R 5AA, Regno Unito.  
(CHALLENGE North America Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity  
Fund, CHALLENGE Euro Bond, CHALLENGE International Bond Fund,  
CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE Liquidity Euro Fund,  
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE International Income Fund)
- DJE Kapital AG**  
Georg-Kalb-Str.9, D-82049 Pullach, Monaco di Baviera, Germania.  
(CHALLENGE Germany Equity Fund)
- Duemme SGR S.p.A.**  
Piazzetta Maurilio, Bossi n. 1-20121, Milano, Italia.

## INFORMAZIONI GENERALI

---

(CHALLENGE Total Return Fund, CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE Provident Fund 3, CHALLENGE Provident Fund 4, CHALLENGE Provident Fund 5)

**Credit Suisse Management Funds S.p.A SGR**  
Via Santa Margherita, 320121 Milano, Italia  
(CHALLENGE Flexible Fund)

**TREA Capital Partners**  
c/Agustina Saragossa, 3-5, 08017 Barcellona, Spagna.  
(CHALLENGE European Equity, CHALLENGE Spain Equity)

**BNP Paribas Asset Management**  
5, avenue Kleber, 75116 Parigi, Francia.  
(CHALLENGE Total Return)

### **BANCA DEPOSITARIA**

**RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Dublin Branch,**  
George's Quay House, 43 Townsend Street, Dublino 2,  
Irlanda.

### **AGENTE AMMINISTRATIVO, TENUTARIO DEI REGISTRI E AGENTE DI TRASFERIMENTO**

**RBC Dexia Investor Services Ireland Limited,**  
George's Quay House, 43 Townsend Street, Dublino 2,  
Irlanda.

## INFORMAZIONI GENERALI

---

<b>BANCA CORRISPONDENTE/ SOGGETTO INCARICATO DEI PAGAMENTI IN ITALIA</b>	<b>State Street Bank S.p.A,</b> (precedentemente Intesa Sanpaolo S.p.A.)  Piazza San Carlo, 156, 10121 Torino, Italia.
<b>SOGGETTO INCARICATO DEI PAGAMENTI IN SPAGNA</b>	<b>Banco de Finanzas e Inversiones, S.A. Banco Mediolanum,</b>  Av Diagonal 670, 08034 Barcellona, Spagna.
<b>SOGGETTO INCARICATO DEI PAGAMENTI IN GERMANIA</b>	<b>Marcard, Stein &amp; Co GmbH &amp; Co KG,</b>  Ballindamm 36, 20095 Amburgo, Germania.
<b>REVISORI CONTABILI</b>	<b>Ernst &amp; Young,</b> Ernst & Young, Chartered Accountants and Registered Auditors, Harcourt Centre, Harcourt Street, Dublino 2, Irlanda.
<b>CONSULENTI LEGALI</b>	<b>Dillon Eustace,</b> 33 Sir John Rogerson's Quay, Dublino 2, Irlanda.
<b>CASH MANAGER</b>	<b>Mediolanum Asset Management Limited,</b> Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublino 4, Irlanda.
<b>SOCIETA' SPONSOR</b>	<b>Mediolanum S.p.A.,</b> Palazzo Meucci, Milano 3, Via Francesco, Sforza, 15, 20080 Basiglio, Milano, Italia.

## **RAPPORTO E RESPONSABILITA' DELLA BANCA DEPOSITARIA**

### **Responsabilità della Banca Depositaria**

Il Fiduciario ha il compito di detenere in custodia e mantenere la proprietà dei CHALLENGE Funds (“il Fondo”) per conto dei Sottoscrittori delle quote. Ai sensi degli Avvisi UCITS della Banca Centrale d’Irlanda, è compito del Fiduciario sorvegliare la condotta della Società di Gestione del Fondo e di fornire in seguito ai Sottoscrittori un rapporto contenente gli argomenti prescritti dagli Avvisi.

### **Rapporto della Banca Depositaria al 31 Dicembre 2010**

A nostro avviso, il Fondo è stato gestito nell’anno chiusosi il 31 Dicembre 2010:

- (i) in conformità alle limitazioni dei poteri di investimento e delle concessioni della Società di Gestione del Fondo imposte dal Regolamento e dalla Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti (“la Normativa”) e
- (ii) ai sensi di quanto previsto della Normativa e dal Regolamento.



**RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.**  
**DUBLIN BRANCH**

**Date: 14 March 2011**

## **DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITA' DELLA SOCIETA' DI GESTIONE**

Al Manager è richiesto di gestire il Fondo in conformità alla Scrittura Fiduciaria e ai Regolamenti delle ComQuota Europee (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), 2003 (come modificati) (“i Regolamenti”) e a ogni regolamento applicabile emesso dalla Banca Centrale d’Irlanda ai sensi dei Regolamenti.

I Regolamenti impongono al Manager la preparazione di rendiconti finanziari per ciascun anno finanziario che forniscano un quadro reale e obiettivo circa lo stato delle vicende del Fondo e dei profitti e delle perdite del Fondo per quel determinato anno. Nella predisposizione di tali rendiconti finanziari, il Manager deve:

- selezionare appropriate pratiche contabili e applicarle consistentemente;
- produrre giudizi e stime ragionevoli e prudentiali; e
- predisporre i rendiconti finanziari sulla base degli affari correnti, tranne che sia inappropriato ritenere che il Fondo possa continuare a essere operativo.

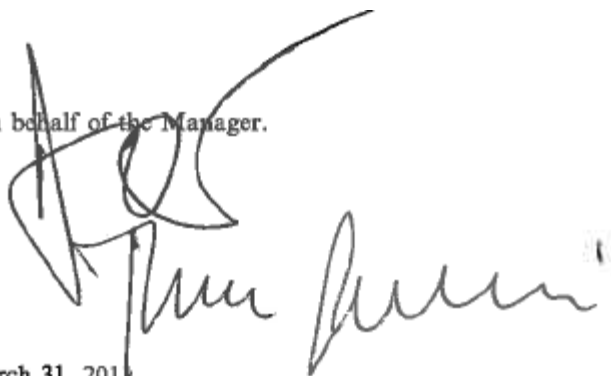
Il Manager è responsabile del mantenimento di scritture contabili appropriate, che riflettano in ogni momento con ragionevole accuratezza la posizione finanziaria del Fondo e che lo possano rendere capace di assicurare che i rendiconti finanziari siano predisposti in conformità agli standard contabili normalmente accettati in Irlanda e siano conformi alle disposizioni dei Regolamenti.

Signed on behalf of the Manager.

Director:

Director:

Date: March 31, 2011

The image shows two handwritten signatures in black ink. The first signature is a large, stylized cursive signature that spans across the 'Signed on behalf of the Manager' and the first 'Director:' label. The second signature is a smaller, more legible cursive signature located below the first one, aligned with the second 'Director:' label.



## RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)

---

### CHALLENGE Total Return Fund

<b>Performance*</b>	<b>31/12/09 – 31/12/10</b>	<b>1,25</b> <b>%</b>
---------------------	----------------------------	-------------------------

*\* La performance è espressa in euro, al netto della commissione di gestione, della commissione di performance e dei costi.*

Nel 2010, il Comparto ha ottenuto una performance positiva dell'1,25%. Il Comparto è investito in un portafoglio composto da titoli diversificati, con esposizione a diverse classi di attività allo scopo di trarre profitto dagli andamenti dei mercati per conseguire alla fine un ritorno certo senza alcun riguardo per le condizioni di mercato prevalenti.

Nell'ambito del portafoglio, la porzione rappresentata da Bond Governativi italiani costituisce la porzione più rilevante (oltre il 38% alla fine dell'anno). Il migliore rendimento è scaturito dalle classi di bond a più alto rischio quali i bond convertibili e il debito ad alto rendimento. Il 2010 è stato un anno volatile per i bond di grado più elevato, con il debito EU secondario che ha sofferto di un'estrema instabilità dovuta a diversi declassamenti. L'esposizione in titoli del Comparto e la selezione delle azioni nell'ambito dei titoli di partecipazione hanno fornito un contributo complessivo positivo alla performance del Comparto nel 2010.

### CHALLENGE Provident Fund 1

<b>Performance*</b>	<b>31/12/09 – 31/12/10</b>	<b>10,26</b> <b>%</b>
---------------------	----------------------------	--------------------------

*\* La performance è espressa in euro, al netto della commissione di gestione, della commissione di performance e dei costi, ed è basata sul NAV della Classe L di Mediolanum.*

Il Comparto investe in titoli internazionali. Lo stesso è stato investito in un portafoglio ampiamente diversificato composto da circa 200 titoli di società di capitali complessivi grandi e medie e da futures su indici.

La distribuzione settoriale del Comparto è stata sovrappesata nei settori dei beni di consumo difensivi sottoprezzati e dei beni di prima necessità non voluttuari rispetto a una corrente sottopesatura dei materiali, dei beni di lusso e dei settori a maggiore ciclicità. Nella seconda parte dell'anno, il Comparto ha gradualmente ridotto la propria esposizione sottopesata nei confronti delle azioni complessive del settore bancario, atteso che un chiarimento in ambito regolamentare ha innescato un forte recupero delle posizioni in tale settore.

La performance complessiva del Comparto nel 2010 è stata del +10.26% grazie alla buona performance dei mercati globali delle azioni e al significativo contributo derivante dalla rivalutazione della maggior parte delle valute mondiali nei confronti dell'Euro.

## RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)

---

La suddivisione del Comparto per nazioni e per settori sarà confermata nel primo trimestre del 2011 poiché riteniamo che, dopo il rally del mese scorso indotto dalla maggiore liquidità dei mercati, questi ultimi dovranno tornare a incentrare la propria attenzione sui fondamentali e sulle stime, e un contributo positivo al rendimento verrà dalle attività di selezione di azioni in ascesa.

### CHALLENGE Provident Fund 2

<b>Performance*</b>	<b>31/12/09 – 31/12/10</b>	<b>13,60</b>
		<b>%</b>

*\* La performance è espressa in euro, al netto della commissione di gestione, della commissione di performance e dei costi, ed è basata sul NAV della Classe L di Mediolanum.*

Il Comparto rappresenta un Comparto di tipo bilanciato con una distribuzione di risorse pari al 50% in titoli e altrettanto in reddito fisso. La performance complessiva del Comparto nel 2010 è stata del 13,60%. La componente del portafoglio rappresentata da titoli avrebbe potuto avere un rendimento migliore alla luce del negativo contributo della propria posizione difensiva e del basso coefficiente beta in un anno che ha registrato un marcato andamento positivo dei titoli e dei settori a maggiore esposizione verso la crescita globale e nei confronti delle economie dei mercati emergenti. Dall'altra parte, il portafoglio rappresentato dai bond è stato caratterizzato da una selezione positiva di tali titoli e da una allocazione di successo delle curve. Anche i rendimenti della strategia di diversificazione delle valute sono risultati positivi.



## RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)

---

%

*\* La performance è espressa in euro, al netto della commissione di gestione, della commissione di performance e dei costi, ed è basata sul NAV della Classe L di Mediolanum.*

Il Comparto investe in un portafoglio ampiamente diversificato costituito da bond governativi italiani a breve termine (85%) e da bond societari garantiti (senior) (15%).

Il portafoglio di titoli societari è formato da bond di pari consistenza unitaria e ben diversificati nonché da bond a tasso fluttuante (principalmente obbligazioni a tasso fisso garantite di società finanziarie, delle telecomunicazioni e delle utility). La durata del portafoglio è inferiore ai 2 anni.

La performance complessiva del Comparto alla fine del 2010 era del -1.39% alla luce del fatto che l'esposizione in bond governativi italiani ha contribuito negativamente poiché le crescenti preoccupazioni circa la sostenibilità del debito in Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna si sono diffuse anche nei confronti di altre nazioni non centrali per gli investimenti nel corso dell'anno.

# RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)

---

## 2011 – Market outlook

Alcuni dei temi per il 2011 da seguire sono l'inflazione, un quadro persistente di bassi tassi d'interesse, dati in miglioramento per quanto attiene all'economia, un buon quadro creditizio (Stati patrimoniali Forti), potenzialità per un grande choc da volatilità e continue incertezze in relazione al debito secondario europeo. Dall'inizio di settembre, le aspettative inflattive (come misurate dall' 'US Breakeven Inflation rate') sono aumentate in modo drammatico. Tale aumento ha coinciso con l'annuncio della FED circa il proprio piano di QE2 (alleggerimento quantitativo). I tassi d'interesse sono visti relativamente bassi in termini storici. Un aumento nel corso dell'anno è atteso a causa delle aspettative di crescita del tasso d'inflazione. Le distribuzioni di dati sono diventate molto più positive nell'ultimo trimestre del 2010 sia negli USA che in Europa. Ciò è riflesso dalla forma della curva dei rendimenti USA. Dal mese di agosto, abbiamo visto allargarsi in modo significativo lo spread dei 10-2 anni, il che rappresenta un segnale tradizionale di un'economia in fase di recupero. Esaminando lo spread 30-10 anni, l'appiattimento di questa parte della curva è iniziato all'inizio di novembre. L'appiattimento di tale sezione della curva indica tradizionalmente un aumento dei tassi in circa 6 mesi.

Le merci traggono normalmente beneficio da un ambiente economico inflattivo. Le cosiddette 'soft commodities' (cioè, caffè, zucchero, grano, ecc.) e i metalli di base sono visti in crescita atteso che i dati demografici sono anch'essi in crescita nei mercati emergenti. I prodotti agricoli continuano ad avere un buon andamento, malgrado il livello dei prezzi correnti, se esaminati sulla pura base della domanda/offerta.

## **PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGERS DELEGATI**

---

### Mediolanum Gestione Fondi

Mediolanum Gestione Fondi è stata istituita nel 1982; ha la sua base a Milano e conta 50 dipendenti. Alla data del 31/12/2010, gli Asset in Gestione ammontavano a circa €2,25 miliardi, e circa €350 milioni erano gestiti nella qualità di manager delegato agli investimenti. .

L'obiettivo dell'attività d'investimento di Mediolanum Gestione Fondi è di generare un'adeguata extra-performance (alfa) in relazione ad appropriati benchmark, in un ambiente di rischio limitato. Il suo stile nella gestione degli investimenti combina un approccio sia di tipo top-down che di tipo bottom-up, che guida le sue strategie. L'allocazione delle attività, degli ambiti regionali e delle valute viene definita a partire dall'analisi dei più importanti indicatori e delle salienti prospettive in ambito macroeconomico, mentre l'analisi e il profilo di crescita microeconomici servono a indicare l'allocazione settoriale e la scelta di azioni/obbligazioni. La diversificazione costituisce una delle sue caratteristiche maggiori. I portafogli vengono costituiti con un alto grado di diversificazione tra settori, nazioni, valute, strumenti finanziari e tempistiche, fornendo così un eccellente profilo rischio/rendimento.

### BlackRock Investment Management Limited

BlackRock Investment Management Limited fu fondata nel 1988 sull'assunto che professionistiesperti utilizzanti un processo di investimenti disciplinato e strumenti sofisticati di analisi possono attribuire valore in maniera consistente ai portafogli dei clienti. In tale ambito, la società ha costituito dei team di esperti professionisti degli investimenti. L'approccio "One BlackRock" consente a tali team di azionare risorse dell'organizzazione in tutto il mondo allo scopo di corrispondere agli obiettivi dei clienti. Alla data del 31/12/2010, BlackRock gestiva €2,69 trilioni in partecipazioni, reddito fisso, proprietà immobiliari, liquidità, beni alternativi e strategie di allocazione attività/bilanciatiper conto di clienti istituzionali e retail.

Sin dalla sua costituzione, BlackRock ha avuto l'ambizione di servire al meglio i propri clienti anticipando e rispondendo ai cambiamenti e ai progressi nel settore degli investimenti, ricercando di continuo l'allargamento e l'approfondimento delle proprie capacità di investimento e di gestione dei rischi. I due passi più significativi di tale processo sono state le fusioni con Merrill Lynch Investment Managers (MLIM) nel 2006 e Barclays Global Investors (BGI) nel 2009. Oggi, BlackRock riunisce in sé la storia, le esperienze e l'innovazione di ciascuna di tali società. MLIM ebbe inizio gestendo attività nel Regno Unito a partire dal 1946 facendo parte di S.G. Warburg & Co. (successivamente noto come Mercury Asset Management) e negli USA nel 1976 sotto il nome di Merrill Lynch. BGI fonda le sue radici già nel 1922 quando le sue pregresse organizzazioni (Wells Fargo Investment Advisors e Wells Fargo Bank) iniziarono a gestire le attività istituzionali USA. BGI venne costituita nel 1995 dalla fusione di Barclays de Zoete Wedd Investment Management e Wells Fargo Nikko Investment Advisors.

### Legal & General Investment Management Limited

Legal & General Investment Management Limited venne costituita nel 1970. Al 30/9/2010, gli 'Assets Under Management' (Attività Gestite) erano circa €395 miliardi. LGIM ha la sua sede sociale a Londra ed è formata da 814 dipendenti in 3 nazioni.

Legal & General Investment Management Limited è un gestore di investimenti a lungo termine e basso profilo di rischio dedicato all'applicazione delle proprie competenze sia negli investimenti riguardanti Partecipazioni che Reddito Fisso in maniera prudente per quanto concerne la gestione dei fondi conferiti dalla clientela. Possiede una piattaforma di risorse che combina un'istituzione di grandi proporzioni con la messa a fuoco

## **PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGERS DELEGATI**

---

tipica di un gestore specializzato in fondi. Il suo obiettivo è quello di fornire in modo consistente una performance positiva a fronte di obiettivi condivisi, unitamente a un servizio di prim'ordine.

# **PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGERS DELEGATI**

## **(continua)**

---

### **Profilo dei Manager Delegati Agli Investimenti (continua)**

#### DJE Kapital AG

DJE Kapital AG è stata costituita nel 1974. Al 31/12/2010, gli ‘Assets Under Management’ erano circa €11 miliardi. DJE Kapital AG ha la sua base a Pullach, in Germania, e conta 100 dipendenti in 3 nazioni.

DJE Kapital AG si basa su di un processo tridimensionale detto il ‘metodo FMM’. Tale acronimo descrive i tre punti di vista dai quali sono esaminati gli sviluppi del mercato: Fondamentali, Monetario e Mercato tecnico. Nella ricerca fondamentale, viene analizzata la prospettiva macroeconomica. A livello aziendale, gli analisti di DJE Kapital AG seguono le singole società, i dati dei loro guadagni-chiave e gli indici della contabilità. Vengono analizzate le caratteristiche del management societario. Nell’analisi monetaria, essi valutano i prestiti bancari, i tassi d’interesse, l’offerta monetaria e l’eccesso di liquidità. Infine, misurano con indicatori tecnici gli umori del mercato azionario utilizzando indicatori quali put e call, indici di cassa, turnover del trading e molti altri fattori. I loro stessi sondaggi fungono da completamento di tali dati.

#### Duemme SGR S.p.A.

Duemme SGR S.p.A. è stata fondata nel 2002 e, unitamente a Duemme International Lux e Duemme Capital, è totalmente posseduta da Banca Esperia, la banca privata di Mediobanca e Mediolanum. Al 31/12/2010, gli ‘Asset Under Management’ del Gruppo ammontavano a oltre €12 miliardi. Duemme SGR ha la sua base a Milano, Italia, e il Gruppo conta 200 dipendenti in Italia, Lussemburgo e Regno Unito.

Il taglio degli investimenti di Duemme SGR è principalmente fornito dalla ricerca sui fondamentali e dall’ottimizzazione dei portafogli. Nel corso della sua esistenza, Duemme ha sviluppato modelli di investimento dedicati sia per clienti tradizionali orientati ai benchmark (principalmente Fondi Pensione e altri Investitori Istituzionali e Privati) sia per prodotti alternativi/rendimento totale.

#### Credit Suisse Asset Management Funds S.p.A SGR

Credit Suisse Asset Management Funds S.p.A. è stata istituita nel 1987 e acquisita da Credit Suisse Group nel 1993. Al 31/12/2010, gli ‘Assets Under Management’ ammontavano a €848 milioni. Credit Suisse Group ha la sua base a Zurigo con 2.500 dipendenti in 21 nazioni.

La strategia di Credit Suisse combina un approccio di allocazione delle attività di tipo top-down, che si concentra sui mercati relativi a partecipazioni, reddito fisso, merci e valute, con un uso selettivo di capacità di scelta proprietarie. Concentra la propria attenzione su un gruppo preordinato di classi di attività e sulla produzione di prospettive di mercato atte a favorire in modo significativo i rendimenti. Gestisce il rischio di portafoglio attraverso una pianificazione di bilancio quantitativa ottimizzata del rischio e stabilisce responsabilità ben definite mediante la separazione della catena di valore degli investimenti in tre categorie: strategia degli investimenti, strutturazione del portafoglio e gestione del portafoglio clienti.



# PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGERS DELEGATI (continua)

---

## Manager Delegati Agli Investimenti (continua)

### TREA Capital Partners

Trea Capital Partners S.V. è stata fondata nel 2006. Al 31/12/2010, gli 'Assets Under Management' ammontavano a circa €1 miliardo. Trattasi di una società di asset management modello boutique finanziaria ubicata a Barcellona con una squadra di 20 dipendenti, 11 dei quali totalmente dedicati all'attività di asset management.

Trea Capital Partners S.V. è una società di gestione di attività specializzata in mandati istituzionali. La sua metodologia copre tutti i diversi stili di gestione. Concentra la sua attenzione sull'analisi del controllo del rischio di portafoglio, alla ricerca di un rendimento assoluto per i clienti.

### BNP Paribas Asset Management

BNP Paribas Asset Management è un leader nell'analisi dei fondamentali e nella gestione delle classi di Assets di maggiore presenza sul mercato nonché il più grande e il più antico Partner fra i 'BNP Paribas Investment Partners' – la linea dedicata del business di asset management nell'ambito del Gruppo BNP Paribas. Al 31/12/2010, gli 'Assets under Management' ammontavano a circa €413 miliardi. 800 professionisti circa degli investimenti lavorano nella rete costituita da 60 centri dedicati agli investimenti.

BNP Paribas Investment Partners offre tutta la linea di servizi di gestione degli investimenti sia a clienti istituzionali che a quelli retail in tutto il mondo. Centrale nel modo di lavorare è il concetto di partnership – sia in termini di come si comporta nella sua veste di famiglia di società sia nelle sue relazioni con i clienti. BNP Paribas Asset Management fornisce ai clienti il beneficio rappresentato dalla considerevole esperienza dei suoi specialisti e della loro bravura nelle diverse classi di attività. Nel proporre soluzioni personalizzate, adattate alle specifiche necessità d'investimento dei suoi clienti, la sua esperta ricerca di tipo bottom-up e top-down identifica i fattori che determineranno il rendimento dell'investimento nel lungo termine, applicando sempre una rigorosa gestione del rischio. BNP Paribas Asset Management ha centri di asset management ad Amsterdam, Bruxelles, Buenos Aires, Francoforte, Hong Kong, Londra, Madrid, Milano, New York, Parigi, Singapore e Tokio.

# **RELAZIONE DI CERTIFICAZIONE DEL REVISORE INDIPENDENTE**

---

Abbiamo sottoposto a revisione (auditing) i rendiconti finanziari dell'anno chiusosi il 31/12/2010, che comprendono la Situazione Patrimoniale (Attività e Passività), il Rendiconto delle Operazioni, il Rendiconto delle Modificazioni nelle Attività Nette Attribuibili ai Possessori di Quota di Partecipazione Redimibili e le relative note da 1 a 23. Tali rendiconti finanziari sono stati approntati sulla base dei principi contabili statuiti ivi contenuti.

Questo report è destinato unicamente agli 'Unitholders' (Possessori di Quota) del Fondo, visto come un corpo unico, in conformità al Regolamento 85 (1) dei Regolamenti delle ComQuota Europee ('Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities'), anno 2003 (come modificati). La nostra opera di verifica è stata intrapresa allo scopo di consentirci di esprimerci nei confronti degli Unitholders del Fondo in quelle materie che ci è fatto obbligo di fornire loro mediante un rapporto di auditing e per nessun altro scopo. Al massimo grado consentito dalla legge, non accettiamo né assumiamo alcuna responsabilità se non nei confronti del Fondo e degli Unitholders del Fondo visti come un tutt'uno, e ciò per quanto concerne il nostro lavoro di auditing, per questo rapporto o per le opinioni che abbiamo sviluppato.

## **Rispettive Responsabilità del Manager, del Fiduciario e degli Auditor (Revisori)**

Le responsabilità del Manager (Gestore) per quanto attiene alla predisposizione del rapporto annuale e dei rendiconti finanziari in conformità alla competente legge irlandese e agli standard contabili sono delineate nel Rendiconto delle Responsabilità del Manager ('Statement of Manager's Responsibilities'). Le responsabilità del fiduciario ('trustee') sono fissate nel Rapporto e Responsabilità del Fiduciario ('Report and Responsibilities of the Trustee').

La nostra responsabilità è di verificare i rendiconti finanziari in conformità alle relative prescrizioni legali e regolamentari nonché agli Standard Internazionali di Contabilità (Regno Unito e Irlanda) ('International Standards on Auditing (UK and Ireland)').

Rassegniamo alla Vostra valutazione la nostra opinione se i rendiconti finanziari diano o meno una visione veritiera e giusta nonché se siano o meno predisposti in modo appropriato secondo i Regolamenti delle ComQuota Europee ('Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities'), 2003. Inoltre, dichiariamo se abbiamo ottenuto o meno tutte le informazioni e spiegazioni necessarie per gli scopi della nostra attività di verifica e se i rendiconti finanziari del Fondo siano o meno in linea con le scritture contabili.

Verifichiamo se il Piano degli Investimenti ('Schedule of Investments') sia stato predisposto in conformità ai requisiti delle Note Regolamentari delle ComQuota Europee ('Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities'), 2003 (come modificate) (le cosiddette "UCITS Notices") emesse dalla Banca Centrale d'Irlanda e segnaliamo se non lo sia stato.

Leggiamo altre informazioni contenute nel rapporto annuale ed esaminiamo se siano o meno coerenti con i rendiconti finanziari verificati. Tali informazioni aggiuntive comprendono solo il Rapporto e le Responsabilità del Manager degli Investimenti. Esaminiamo le implicazioni per il nostro rapporto se veniamo a conoscenza di apparenti errate dichiarazioni o di effettive inconsistenze rispetto ai rendiconti finanziari. Le nostre responsabilità non si estendono ad alcuna altra informazione.

## **Fondamento del Parere dell'Auditing**

Abbiamo condotto la nostra revisione in conformità agli Standard Internazionali di Revisione Contabile (Regno Unito e Irlanda) ('International Standards on Auditing (UK and Ireland)') emessi dall'Auditing Practices Board. Una tale opera di auditing include l'esame, sulla base di test, di prove relative alle poste contabili e alle dichiarazioni contenute nei rendiconti finanziari. Comprende anche una valutazione delle stime e dei giudizi rilevanti formulati dal manager nella predisposizione dei rendiconti finanziari, nonché la determinazione circa

## **RELAZIONE DI CERTIFICAZIONE DEL REVISORE INDIPENDENTE**

---

l'appropriatezza delle pratiche contabili rispetto alle condizioni di esistenza del Fondo, applicate consistentemente e adeguatamente rappresentate.

Abbiamo pianificato e condotto la nostra verifica in modo da ricevere tutte le informazioni e le spiegazioni che abbiamo considerato necessarie allo scopo di ottenere prove sufficienti a fornire una ragionevole assicurazione circa il fatto che i rendiconti finanziari sono privi di dichiarazioni materialmente errate, siano esse causate da intenti fraudolenti o da altre irregolarità o da errori. Nella formazione della nostra opinione, abbiamo anche valutato la generale adeguatezza della presentazione delle informazioni nei rendiconti finanziari.

### **Opinione**

A nostro avviso, i rendiconti finanziari rappresentano una visione veritiera e corretta dello stato degli affari alla data del 31/12/2010 e dei suoi risultati relativi alle operazioni per l'anno predetto, e sono stati adeguatamente predisposti in conformità alle disposizioni delle Regolamentazioni delle ComQuota Europee ('Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities') 2003, (come modificate).

Abbiamo ricevuto tutte le informazioni e le spiegazioni che abbiamo ritenute necessarie per gli scopi della nostra verifica. I rendiconti finanziari del Fondo sono in linea con le registrazioni contabili. .

-----  
*Ernst & Young*

Ernst & Young  
Chartered Accountants and Registered Auditors  
Dublin 2  
Date *31 MARCH 2011*

**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

<b>(dati espressi in EURO)</b>	<b>CHALLENGE</b>		<b>CHALLENGE</b>	
	<b>TOTAL RETURN FUND</b>	<b>TOTAL RETURN FUND</b>	<b>PROVIDENT FUND 1</b>	<b>PROVIDENT FUND 1</b>
	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>
<b>ATTIVITA'</b>				
Investimenti in obbligazioni al valore di mercato (nota 2(d))	903,242,032	584,858,389	528,090,368	422,732,953
Cassa in banca (nota 11)	48,519,370	16,999,813	94,569,972	65,015,094
Crediti da riscuotere alla liquidazione degli investimenti	-	4,228	-	-
Somme da riscuotere per sottoscrizioni	9,796,756	18,766,354	1,776,374	1,875,037
Interessi e dividendi da riscuotere, netti	8,845,476	6,590,930	822,125	860,949
Profitti non realizzati su opzioni (nota 14)	150,587	-	-	-
Profitti non realizzati su contratti di futures (nota 15)	796,867	294,505	1,673,583	2,329,790
Profitti non realizzati su contratti forward in valute estere (nota 13)	182,218	542,809	-	-
Altre attività	-	-	4,373	-
<b>TOTALE DELLE ATTIVITA'</b>	<b>971,533,306</b>	<b>628,057,028</b>	<b>626,936,795</b>	<b>492,813,823</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Scoperto bancario (nota 11)	2,257,576	1,944,396	3,352,761	2,609,944
Somme da pagare per acquisto di investimenti	-	-	-	25,214,891
Somme da pagare per riscatti	5,340,124	1,439,294	318,608	581,608
Perdite non realizzate su opzioni (nota 14)	11,906	-	-	-
Perdite non realizzate su contratti di futures (nota 15)	781,054	1,288,937	607,246	-
Perdite non realizzate su contratti forward in valute estere (nota 13)	23,360	560,182	-	-
Commissioni di consulenze e di gestione da pagare (nota 8)	985,850	610,279	1,499,643	1,088,614
Commissioni di rendimento da pagare (nota 9)	-	25,342	-	-
Tasse per profitti di capitale su investimenti non realizzate	-	-	-	-
Altre spese da pagare	141,130	101,795	59,188	79,714
<b>TOTALE DELLE PASSIVITA'</b>	<b>9,541,000</b>	<b>5,970,225</b>	<b>5,837,446</b>	<b>29,574,771</b>
<b>ATTIVITA' NETTE ATTRIBUIBILI AI POSSESSORI DI UNITA' DI PARTECIPAZIONE REDIMIBILI</b>				
	<b>961,992,306</b>	<b>622,086,803</b>	<b>621,099,349</b>	<b>463,239,052</b>

**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

---

**Classe Mediolanum L**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

**Classe Mediolanum L con copertura**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

**Classe Mediolanum S**

Numero di Quota 'A' in sospeso	91,202,364.85	259,710,525.283	-	-
Valore netto attività per Quota	10.548	10.418	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

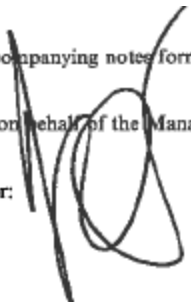
**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	TOTAL RETURN FUND		PROVIDENT FUND 1	
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>Classe Mediolanum S con copertura</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
<b>Classe Provident</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-84,519,536.789	69,503,608.965	
Valore netto attività per Quota	-	-	7.349	6.665

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

Signed on behalf of the Manager on March 31, 2011:

Director:



Director:



**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

<b>(dati espressi in EURO)</b>	<b>CHALLENGE</b>		<b>CHALLENGE</b>	
	<b>PROVIDENT FUND 2</b>	<b>PROVIDENT FUND 2</b>	<b>PROVIDENT FUND 3</b>	<b>PROVIDENT FUND 3</b>
	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>
<b>ATTIVITA'</b>				
Investimenti in obbligazioni al valore di mercato (nota 2(d))	58,870,743	40,303,124	53,587,590	37,016,726
Cassa in banca (nota 11)	8,189,040	8,024,670	2,966,313	1,401,083
Crediti da riscuotere alla liquidazione degli investimenti	-	-	-	-
Somme da riscuotere per sottoscrizioni	179,485	155,004	178,118	235,264
Interessi e dividendi da riscuotere, netti	424,916	381,123	682,440	603,656
Profitti non realizzati su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Profitti non realizzati su contratti di futures (nota 15)	130,998	182,510	-	-
Profitti non realizzati su contratti forward in valute estere (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
<b>TOTALE DELLE ATTIVITA'</b>	<b>67,795,182</b>	<b>49,046,431</b>	<b>57,414,461</b>	<b>39,256,729</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Scoperto bancario (nota 11)	224,016	284,431	-	-
Somme da pagare per acquisto di investimenti	-	1,468,171	-	215,901
Somme da pagare per riscatti	30,366	61,177	69,517	118,230
Perdite non realizzate su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdite non realizzate su contratti di futures (nota 15)	24,285	1,738	-	-
Perdite non realizzate su contratti forward in valute estere (nota 13)	-	-	-	-
Commissioni di consulenze e di gestione da pagare (nota 8)	129,728	89,678	70,661	47,773
Commissioni di rendimento da pagare (nota 9)	-	-	-	-
Tasse per profitti di capitale su investimenti non realizzate	-	-	-	-
Altre spese da pagare	13,881	8,631	12,160	7,254
<b>TOTALE DELLE PASSIVITA'</b>	<b>422,276</b>	<b>1,913,826</b>	<b>152,338</b>	<b>389,158</b>
<b>ATTIVITA' NETTE ATTRIBUIBILI AI POSSESSORI DI UNITA' DI PARTECIPAZIONE REDIMIBILI</b>				
	<b>67,372,906</b>	<b>47,132,605</b>	<b>57,262,123</b>	<b>38,867,571</b>

## **STATO PATRIMONIALE**

### **AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

---

#### **Classe Mediolanum L**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

#### **Classe Mediolanum L con copertura**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

#### **Classe Mediolanum S**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-



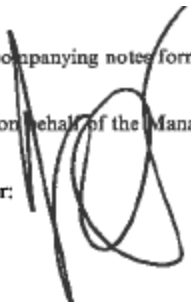
**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>Classe Mediolanum S con copertura</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
<b>Classe Provident</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	7,022,423.139	5,445,296.045	4,828,849.616	3,512,390.697
Valore netto attività per Quota	9.594	8.656	11.858	11.066

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

Signed on behalf of the Manager on March 31, 2011:

Director:



Director:



**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

<b>(dati espressi in EURO)</b>	<b>CHALLENGE</b>		<b>CHALLENGE</b>	
	<b>PROVIDENT FUND 4</b>	<b>PROVIDENT FUND 4</b>	<b>PROVIDENT FUND 5</b>	<b>PROVIDENT FUND 5</b>
	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>	<b>Dic 2010</b>	<b>Dic 2009</b>
<b>ATTIVITA'</b>				
Investimenti in obbligazioni al valore di mercato (nota 2(d))	64,387,217	37,458,787	188,112,981	68,917,260
Cassa in banca (nota 11)	642,022	1,760,482	3,741,700	4,588,318
Crediti da riscuotere alla liquidazione degli investimenti	-	-	-	-
Somme da riscuotere per sottoscrizioni	404,134	525,073	390,775	561,297
Interessi e dividendi da riscuotere, netti	785,100	612,381	1,789,937	1,040,886
Profitti non realizzati su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Profitti non realizzati su contratti di futures (nota 15)	-	-	-	-
Profitti non realizzati su contratti forward in valute estere (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
<b>TOTALE DELLE ATTIVITA'</b>	<b>66,218,473</b>	<b>40,356,723</b>	<b>194,035,393</b>	<b>75,107,761</b>
<b>PASSIVITA'</b>				
Scoperto bancario (nota 11)	-	-	-	-
Somme da pagare per acquisto di investimenti	-	1,559,287	-	-
Somme da pagare per riscatti	171,952	139,158	182,254	249,589
Perdite non realizzate su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdite non realizzate su contratti di futures (nota 15)	-	-	-	-
Perdite non realizzate su contratti forward in valute estere (nota 13)	-	-	-	-
Commissioni di consulenze e di gestione da pagare (nota 8)	55,851	32,076	209,284	78,973
Commissioni di rendimento da pagare (nota 9)	-	-	-	-
Tasse per profitti di capitale su investimenti non realizzate	-	-	-	-
Altre spese da pagare	13,186	6,758	42,035	13,514
<b>TOTALE DELLE PASSIVITA'</b>	<b>240,989</b>	<b>1,737,279</b>	<b>433,573</b>	<b>342,076</b>
<b>ATTIVITA' NETTE ATTRIBUIBILI AI POSSESSORI DI UNITA' DI PARTECIPAZIONE REDIMIBILI</b>				
	<b>65,977,484</b>	<b>38,619,444</b>	<b>193,601,820</b>	<b>74,765,685</b>

## **STATO PATRIMONIALE**

### **AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

---

#### **Classe Mediolanum L**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

#### **Classe Mediolanum L con copertura**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

#### **Classe Mediolanum S**

Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-

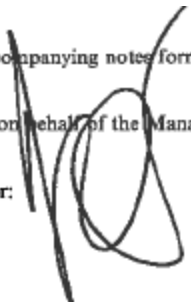
**STATO PATRIMONIALE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>Classe Mediolanum S con copertura</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
Numero di Quota 'B' in sospeso	-	-	-	-
Valore netto attività per Quota	-	-	-	-
<b>Classe Provident</b>				
Numero di Quota 'A' in sospeso	5,912,534.26	33,482,145.15	619,639,313.14	07,478,603.486
Valore netto attività per Quota	11.159	11.091	9.858	9.997

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

Signed on behalf of the Manager on March 31, 2011:

Director:



Director:



**RENDICONTO DI GESTIONE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	TOTAL RETURN		PROVIDENT FUND	
	FUND		1	
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>GUADAGNI</b>				
Dividendi	983,493	1,692,724	9,421,114	4,267,501
Interessi su investimenti in titoli	20,530,087	9,220,774	1,871,757	1,524,853
Interessi bancari	411,221	176,331	398,273	243,065
Altri guadagni	16,429	58,362	221,829	64,417
<b>GUADAGNI TOTALI</b>	<b>21,941,230</b>	<b>11,148,191</b>	<b>11,912,973</b>	<b>6,099,836</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	10,864,391	4,335,688	14,821,333	9,172,258
Commissioni di rendimento (nota 9)	2,284,474	1,854,054	-	-
Commissioni del fiduciario	187,728	77,876	100,483	63,469
Commissioni d'amministrazione e di intermediario dei trasferimenti	63,037	34,767	33,526	34,904
Compenso dei Revisori – verifica dei conti statuari	8,197	5,917	5,292	4,406
Compenso dei Revisori – altri servizi di assicurazione	5,349	4,040	3,454	3,008
Oneri bancari e commissioni di corrispondenza	255,125	109,831	577	50,445
Altri oneri	601,032	231,874	389,172	197,211
Ritenute d'acconto su dividendi & reddito da interessi	57,316	297,923	2,138,433	1,048,872
<b>SPESE TOTALI</b>	<b>14,326,649</b>	<b>6,951,970</b>	<b>17,492,270</b>	<b>10,574,573</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTO NETTO</b>	<b>7,614,581</b>	<b>4,196,221</b>	<b>(5,579,297)</b>	<b>(4,474,737)</b>
<b>GUADAGNI/(SPESE)</b>				
Rivalutazione/(svalutazione) netta realizzata su vendita di investimenti	8,545,023	(17,890,225)	34,755,906	(5,067,442)
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su contratti forward in valute estere	239,275	1,031,593	(760,957)	-
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su contratti di futures	1,345,706	(6,392,272)	12,921,696	29,274,698
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su valute estere	247,622	(53,928)	5,468,791	1,539,199
(Svalutazione) netta realizzata su opzioni	(34,581)	(36,622)	-	-
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su swaps	-	-	-	-
Tassa su profitti da capitale realizzati	-	-	-	-
<b>TOTALE GUADAGNI (PERDITE) NETTI REALIZZATI</b>	<b>10,343,045</b>	<b>(23,341,454)</b>	<b>52,385,436</b>	<b>25,746,455</b>

# RENDICONTO DI GESTIONE

## AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)

Modificazioni nella rivalutazione (svalutazione) netta non realizzata su:

Investimenti	(10,593,022	50,479,107	8,749,059	61,828,022
	)			
Contratti future	1,010,245	433,915	(1,263,452	1,832,216
			)	
Contratti forward in valute estere	176,231	(326,291)	-	-
Opzioni	(33,654)	85,520	-	-
Swaps	-	-	-	-
Tasse per profitti da capitale su investimenti	-	-	-	-

### TOTALE DELLE MODIFICAZIONI SU (SVALUTAZIONE)/RIVALUTAZIONE NON REALIZZATA

**(9,440,200) 50,672,251 7,485,607 63,660,238**

### TOTALE PROFITTI DELL'ANNO

**8,517,426 31,527,018 54,291,746 84,931,956**

Costi finanziari

- distribuzione ai possessori di Quota di partecipazione redimibili

- - - -

### PROFITTI ATTRIBUIBILI ALLE UNITA' DI PARTECIPAZIONE REDIMIBILI

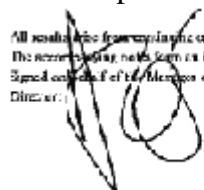
**8,517,426 31,527,018 54,291,746 84,931,956**

Tutti i risultati traggono origine da operazioni svolte senza soluzioni di continuità.

Le note allegate formano parte integrante di questi rendiconti finanziari.

Firmato per conto del Manager il 31/3/2011:

All results are presented in the original language.  
The accompanying notes form an integral part of these financial statements.  
Signed on behalf of the Manager on March 31, 2011:  
Director:



Director: 

**RENDICONTO DI GESTIONE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND		PROVIDENT FUND	
	2		3	
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>GUADAGNI</b>				
Dividendi	330,955	163,844	-	-
Interessi su investimenti in titoli	872,172	712,980	1,271,704	942,693
Interessi bancari	43,407	23,389	6,964	6,822
Altri guadagni	3,827	1,459	108	574
<b>GUADAGNI TOTALI</b>	<b>1,250,361</b>	<b>901,672</b>	<b>1,278,776</b>	<b>950,089</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	1,313,537	829,079	731,834	461,709
Commissioni di rendimento (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni del fiduciario	11,219	8,420	9,798	6,388
Commissioni d'amministrazione e di intermediario dei trasferimenti	5,719	9,971	5,271	9,296
Compenso dei Revisori – verifica dei conti statutari	574	448	488	370
Compenso dei Revisori – altri servizi di assicurazione	375	306	318	252
Oneri bancari e commissioni di corrispondenza	47	5,419	-	-
Altri oneri	42,992	23,055	30,270	20,160
Ritenute d'acconto su dividendi & reddito da interessi	79,243	38,790	-	-
<b>SPESE TOTALI</b>	<b>1,453,706</b>	<b>915,488</b>	<b>777,979</b>	<b>498,175</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTO NETTO (SPESE)/GUADAGNI</b>	<b>(203,345)</b>	<b>(13,816)</b>	<b>500,797</b>	<b>451,914</b>
Rivalutazione netta realizzata su vendita di investimenti	1,864,354	495,578	848,475	202,383
(Svalutazione) netta realizzata su contratti forward in valute estere	-	-	-	(24,391)
Rivalutazione netta realizzata su contratti di futures	1,144,869	1,790,293	-	-
Rivalutazione netta realizzata su valute estere	534,267	61,908	80,490	81,971
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su swaps	-	-	-	-
Tassa su profitti da capitale realizzati	-	-	-	-
<b>TOTALE GUADAGNI NETTI REALIZZATI</b>	<b>3,543,490</b>	<b>2,347,779</b>	<b>928,965</b>	<b>259,963</b>
Modificazioni nella rivalutazione (svalutazione) netta non realizzata su:				
Investimenti	2,449,484	3,135,499	1,441,245	225,658
Contratti future	(74,058)	72,506	-	-
Contratti forward in valute estere	-	-	-	-

**RENDICONTO DI GESTIONE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

Opzioni	-	-	-	-
Swaps	-	-	-	-
Tasse per profitti da capitale su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE DELLE MODIFICAZIONI SU RIVALUTAZIONE NON REALIZZATA</b>	<b>2,375,426</b>	<b>3,208,005</b>	<b>1,441,245</b>	<b>225,658</b>

<b>TOTALE PROFITTI DELL'ANNO</b>	<b>5,715,571</b>	<b>5,541,968</b>	<b>2,871,007</b>	<b>937,535</b>
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	----------------

Costi finanziari				
- distribuzione ai possessori di Quota di partecipazione redimibili	-	-	-	-

<b>PROFITTI ATTRIBUIBILI ALLE UNITA' DI PARTECIPAZIONE REDIMIBILI</b>	<b>5,715,571</b>	<b>5,541,968</b>	<b>2,871,007</b>	<b>937,535</b>
---	------------------	------------------	------------------	----------------

Tutti i risultati traggono origine da operazioni svolte senza soluzioni di continuità.

Le note allegate formano parte integrante di questi rendiconti finanziari.

Firmato per conto del Manager il 31/3/2011:

All results are from continuing operations.  
 The notes to the financial statements are an integral part of these financial statements.  
 Signed on behalf of the Manager on March 31, 2011:  
 Director:

Director: 



**RENDICONTO DI GESTIONE**  
**AL 31 DICEMBRE 2010 (continua)**

(dati espressi in EURO)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND		PROVIDENT FUND	
	4	5	4	5
	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2009
<b>GUADAGNI</b>				
Dividendi	-	-	-	193,270
Interessi su investimenti in titoli	1,553,356	899,032	4,306,798	2,163,715
Interessi bancari	3,902	4,185	9,175	22,905
Altri guadagni	34	172	-	9,762
<b>GUADAGNI TOTALI</b>	<b>1,557,292</b>	<b>903,389</b>	<b>4,315,973</b>	<b>2,389,652</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	535,275	271,047	2,111,657	773,719
Commissioni di rendimento (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni del fiduciario	10,234	5,245	32,485	11,911
Commissioni d'amministrazione e di intermediario dei trasferimenti	5,282	7,631	12,290	12,347
Compenso dei Revisori – verifica dei conti statutari	562	367	1,650	711
Compenso dei Revisori – altri servizi di assicurazione	367	251	1,077	486
Oneri bancari e commissioni di corrispondenza	-	-	-	610
Altri oneri	31,545	16,951	99,244	38,377
Ritenute d'acconto su dividendi & reddito da interessi	-	-	-	47,369
<b>SPESE TOTALI</b>	<b>583,265</b>	<b>301,492</b>	<b>2,258,403</b>	<b>885,530</b>
<b>TOTALE GUADAGNI INVESTIMENTO NETTO</b>	<b>974,027</b>	<b>601,897</b>	<b>2,057,570</b>	<b>1,504,122</b>
Rivalutazione/(svalutazione) netta realizzata su vendita di investimenti	31,350	128,952	99,639	(6,691,286)
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su contratti forward in valute estere	-	-	-	-
(Svalutazione) netta realizzata su contratti di futures	-	-	-	(174,525)
Rivalutazione netta realizzata su valute estere	-	-	659	1,663
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Rivalutazione (svalutazione) netta realizzata su swaps	-	-	-	-
Tassa su profitti da capitale realizzati	-	-	-	-
<b>TOTALE GUADAGNI (PERDITE) NETTI REALIZZATI )</b>	<b>31,350</b>	<b>128,952</b>	<b>100,298</b>	<b>(6,864,148)</b>
Modificazioni nella rivalutazione (svalutazione) netta non realizzata su:				
Investimenti	(884,026)	550,596	(5,322,783)	7,183,098



MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS Ltd

Block B,  
Iona Building,  
Shelbourne Road,  
Dublin 4 - Ireland

[www.mediolanuminternationalfunds.it](http://www.mediolanuminternationalfunds.it)