



CHALLENGE FUNDS

Relazione Annuale

al 31 dicembre 2008

INFORMAZIONI GENERALI

**SOCIETÀ DI GESTIONE E
DISTRIBUTORE GLOBALE**

Mediolanum International Funds Ltd.
Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublin 4, Irlanda

INVESTMENT MANAGER

Mediolanum Asset Management Limited
Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublin 4, Irlanda

**INVESTMENT MANAGERS
DELEGATI**

Mediolanum Gestione Fondi
Palazzo Meucci, Via F. Sforza, 20080 Basiglio - Milano 3, Italia
(CHALLENGE Italian Equity Fund)

**State Street Global Advisors Limited,
(fino a maggio del 2008)**
21 St. James Square, London SW1Y 4SS, Regno Unito.
(tutti i Comparti CHALLENGE ad eccezione di CHALLENGE Italian Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund, CHALLENGE Flexible Fund, CHALLENGE Total Return Fund, CHALLENGE Provident Funds 1-5, CHALLENGE Equity Income Fund)

**Barclays Global Investors Limited
(a partire dal 21 maggio 2008)**
Murray House, 1 Royal Mint Court, London EC3N HH, Regno Unito
(CHALLENGE Global Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Dynamic Mix Fund, CHALLENGE Moderate Mix Fund, CHALLENGE UK Equity Fund, CHALLENGE Japan Equity Fund, CHALLENGE France Equity Fund, CHALLENGE Energy Equity Fund, CHALLENGE Industrial Equity Fund, CHALLENGE Consumer & Media Equity Fund, CHALLENGE Food & Beverage Equity Fund, CHALLENGE Financial Equity Fund, CHALLENGE Health Care Equity Fund, CHALLENGE Technology Equity Fund, CHALLENGE Utilities Equity Fund, CHALLENGE Sector Mix Fund, CHALLENGE Country Mix Fund)

**Legal & General Investment Management Limited
(a partire dal 9 maggio 2008)**
One Coleman Street, London EC2R 5AA, Regno Unito
(CHALLENGE North America Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE Global Bond, CHALLENGE Euro Bond, CHALLENGE International Bond Fund, CHALLENGE European Income Fund, CHALLENGE Prudent Mix Fund, CHALLENGE US Dollar Bond Fund, CHALLENGE UK Sterling Bond Fund, CHALLENGE Japan Yen Bond Fund, CHALLENGE Liquidity Euro Fund, CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE International Income Fund)

**DJE Kapital AG
(a partire dal 28 maggio 2008)**
Georg-Kalb-Str.9, D-82049 Pullach, Monaco di Baviera, Germania
(CHALLENGE Germany Equity Fund)

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

INVESTMENT MANAGERS DELEGATI (cont.)

Duemme SGR S.p.A.

Piazzetta Maurilio, Bossi n. 1-20121, Milano, Italia
(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 Asset Management

(fini al 1 luglio 2008)

Paradeplatz 8, 8001, Zurigo, Svizzera
(CHALLENGE Flexible Fund)

Credit Suisse Asset Management Funds S.p.A SGR

(Appointed on July 2, 2008)

Via Santa Margherita, 320121 Milano, Italia
(CHALLENGE Flexible Fund)

GES.FIBANC, SGIIC, S.A.

Calle Entenza, 325-335, 3ª, 08029 Barcellona, Spagna
(CHALLENGE Spain Equity and CHALLENGE Equity Income)

BNP Paribas Asset Management

5, avenue Kleber, 75116 Parigi, Francia
(CHALLENGE Total Return)

BANCA DEPOSITARIA

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

AGENTE AMMINISTRATIVO, TENUTARIO DEI REGISTRI E AGENTE DI TRASFERIMENTO

RBC Dexia Investor Services Ireland Limited,

George's Quay House, 43 Townsend Street, Dublin 2, Irlanda.

BANCA CORRISPONDENTE/ SOGGETTO INCARICATO DEI PAGAMENTI IN ITALIA

Intesa Sanpaolo S.p.A.,

Piazza San Carlo, 156, 10121 Torino, Italia

INCARICATO DEI PAGAMENTI IN SPAGNA

Banco de Finanzas e Inversiones, S.A. FIBANC-MEDIOLANUM

Av Diagonal 670, 08034 Barcellona, Spagna

INCARICATO DEI PAGAMENTI IN GERMANIA

Marcard, Stein & Co GmbH & Co KG,

Ballindamm 36, 20095 Amburgo, Germania.

REVISORI CONTABILI

Ernst & Young,

Ernst & Young, Chartered Accountants and Registered Auditors,
Harcourt Centre, Harcourt Street, Dublin 2, Irlanda

CONSULENTI LEGALI

Dillon Eustace,

33 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

CASH MANAGER

Mediolanum Asset Management Limited,
Block B, Iona Building, Shelbourne Road, Dublin 4, Irlanda

SOCIETÀ SPONSOR

Mediolanum S.p.A.,
Palazzo Meucci, Milano 3, Via Francesco, Sforza, 15, 20080 Basiglio,
Milano, Italia



RBC DEXIA
INVESTOR SERVICES

RELAZIONE E RESPONSABILITÀ DELLA BANCA DEPOSITARIA

Responsabilità della Banca Depositaria

La Banca Depositaria ha il dovere di custodire e detenere il patrimonio del Fondo CHALLENGE FUNDS ("il Fondo") per conto dei Sottoscrittori delle quote. In base agli Avvisi relativi ai fondi OICVM emanati dall'Autorità di Controllo, è dovere della Banca Depositaria indagare sulla condotta della Società di Gestione del Fondo e informare i sottoscrittori al riguardo tramite una relazione che comprenda gli argomenti stabiliti dagli Avvisi.

Relazione della Banca Depositaria al 31 dicembre 2008

A nostro giudizio, nell'anno conclusosi il 31 dicembre 2008 il Fondo è stato gestito

- (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 dal Regolamento e dalla Normativa.


RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.
DUBLIN BRANCH

Date : 4/3/2009

DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITÀ DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

La Società di Gestione ha il dovere di gestire il fondo in conformità con quanto previsto dal Regolamento e dalla Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti (“la Normativa”) e da qualsiasi altra normativa prevista dall’Autorità di Controllo ai sensi della Normativa.

La Società di Gestione è obbligata a predisporre i prospetti finanziari per ciascun esercizio finanziario fornendo una rappresentazione veritiera e corretta dello stato dell’attività del Fondo e dei movimenti in conto capitale del Fondo per tale periodo. Nel redigere tali rendiconti, la Società di Gestione è obbligata a:

- scegliere idonee politiche contabili e applicarle con coerenza,
- formulare giudizi e valutazioni che siano ragionevoli e prudenti, e
- preparare i prospetti finanziari sulla base della continuità gestionale a meno che risulti inappropriato supporre che il fondo continuerà ad operare.

La Società di Gestione è obbligata a tenere adeguata documentazione contabile, che dimostri in qualsiasi momento, con ragionevole precisione, la situazione finanziaria del Fondo e che consenta di verificare che i prospetti finanziari siano conformi ai principi contabili generalmente accettati in Irlanda e nel rispetto della Normativa. La Società di Gestione è inoltre responsabile della salvaguardia delle attività del Fondo ed ha pertanto la potestà di adottare adeguate misure per prevenire e individuare frodi o altre irregolarità.

Signed on behalf of the Manager.

Director:

Director:

Date: March 26, 2009

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2008

CHALLENGE Provident Fund 1

Rendimento dal 31/12/07 al 31/12/08	Fondo* -41,28%
---	--------------------------

** Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi ed è basato sul NAV della Classe Mediolanum L.*

Nel corso dell'anno il Comparto ha registrato una perdita pari a -41,28%. L'obiettivo di investimento del Comparto consiste nell'apprezzamento di capitale tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli azionari negoziati sui mercati internazionali. In realtà le attività del Comparto sono state investite in un portafoglio diversificato di titoli di società a grande e media capitalizzazione che si basa sull'analisi dei fondamentali e le *futures* su indici. L'esposizione alle banche e ai broker internazionali è stata ridotta nel corso dell'anno a causa della mancanza di prospettiva di utili futuri in un settore duramente colpito dall'attuale crisi finanziaria. In termini di allocazione geografica, il Comparto si è mantenuto in posizione neutrale rispetto al proprio benchmark. L'allocazione valutaria è strutturata con un sovrappeso nei confronti dell'euro, a causa dei limiti previsti dalla politica di investimento del Comparto, e questo ha dato un contributo negativo alla performance relativa, a causa dell'aumento di valore del dollaro USA e dello yen nei confronti dell'euro.

Nel 2008 il Gestore del Comparto si è concentrato sul contenimento dei costi delle transazioni, visto il rapido aumento delle attività in gestione. Alla fine dell'anno la performance complessiva del Comparto è fortemente negativa in termini assoluti, come risultato della crisi finanziaria e del credito che si protrae a livello globale e del rallentamento dell'economia globale.

Situazione del mercato per il 2009

Malgrado i significativi tagli dei tassi da parte della BCE e in particolare della Federal Reserve, che ha ridotto il tasso dei fondi federali a valori compresi tra zero e 0,25%, persistono sia le difficoltà legate al credito che la riluttanza delle banche ad elargire prestiti nel tentativo di risanare il bilancio. Il calo dei prezzi del greggio e dei prodotti alimentari e i tagli dei tassi dovrebbero creare le condizioni per un inizio della ripresa verso la fine del 2009, ma la crescita probabilmente avrà difficoltà a raggiungere i livelli di tendenza prima della metà del 2010. Vista la recessione in corso, si prevede che la crescita globale si manterrà a livelli molto bassi. La stretta creditizia, insieme al calo dei prezzi delle attività finanziarie, continuerà ad ostacolare la crescita nei primi mesi del 2009. È difficile azzardare ipotesi di investimento per l'anno prossimo e per gli anni successivi, vista la natura straordinaria degli eventi degli ultimi mesi. Prevediamo qualche miglioramento dell'attività economica e un'accelerazione della ripresa durante la seconda metà del 2009. In base all'andamento osservato in recessioni precedenti, è prevedibile che i mercati continueranno a scendere ancora per diversi mesi. Questo vuol dire che probabilmente assisteremo ancora a brusche oscillazioni nel valore dei titoli e ad una continuazione della volatilità. Malgrado la gravità e la rapidità dell'attuale crisi, l'esperienza ci insegna che i mercati finiranno col riprendersi. Complessivamente la situazione economica resta difficile e le pressioni di tipo deflazionistico continuano a costituire un rischio per i titoli azionari.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 2

Rendimento dal 03/10/08 al 31/12/08	Fondo* -21,16%
---	--------------------------

** Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi ed è basato sul NAV della Classe Mediolanum L.*

Nel corso dell'anno il Comparto ha registrato una perdita pari a -21,16%. L'obiettivo di investimento del Comparto consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli di debito negoziati sui mercati internazionali. Il Comparto investe circa il 50% delle proprie attività in un portafoglio diversificato di titoli di società a grande e media capitalizzazione che si basa sull'analisi dei fondamentali e le *futures* su indici azionari e il 50% in titoli di debito come obbligazioni societarie e titoli di stato e in strumenti dei mercati monetari.

L'allocazione azionaria ha contribuito in negativo alla performance, in quanto i mercati azionari hanno subito le conseguenze della crisi globale del credito e della recessione economica; gli investimenti in titoli di debito hanno in parte controbilanciato la performance dei titoli azionari, in particolare i titoli di stato, che hanno registrato un risultato superiore alle obbligazioni societarie in quanto gli investitori hanno preferito la sicurezza rappresentata dai titoli di stato ai rendimenti più alti e ai relativi rischi delle obbligazioni societarie.

Situazione del mercato per il 2009

Si prospetta un altro anno di crescita negativa, dopo un periodo in cui i declassamenti sono stati di gran lunga superiori agli aumenti di rating. Dopo l'andamento estremamente instabile registrato l'anno scorso, la situazione per il 2009 si prospetta altrettanto difficile. Nonostante l'attenzione sempre crescente e le risorse che i governi, le banche centrali e i garanti o le autorità di controllo stanno dedicando al problema, il mercato continuerà a temere sia le conseguenze politiche sia le conseguenze economiche degli interventi istituzionali. Pertanto la volatilità continuerà ad essere uno dei fattori dominanti per il 2009. Le società con un più basso rating continueranno a subire le conseguenze di questa situazione e, malgrado la possibilità di riprese sporadiche, è molto improbabile che questi titoli registrino risultati eccellenti entro la fine del 2009. D'altra parte il dato relativo alla valutazione non sarà sufficiente, di per sé, a incoraggiare una ripresa sostenibile. Le incertezze che hanno dominato i mercati del credito continueranno nel 2009, accompagnate dal rallentamento della crescita globale, dall'aumento della disoccupazione nel settore edilizio e in quello finanziario e dalla riduzione della spesa da parte dei consumatori, attribuibile alla riduzione di valore delle proprietà immobiliari. Complessivamente la situazione economica resterà difficile e le pressioni di tipo deflazionistico continuano a costituire un rischio per i titoli azionari. Tra i segni di miglioramento che potrebbero manifestarsi per indicare agli investitori l'inizio della ripresa, uno dei più importanti è costituito dai differenziali del credito. I differenziali sono aumentati in modo significativo quando i problemi legati al credito hanno provocato una contrazione della concessione di prestiti. Se i differenziali cominciassero a ridursi per diversi periodi successivi, questo potrebbe segnalare l'alleviarsi delle difficoltà legate al credito. Anche il livello di crescita del sistema bancario è un utile indicatore. Attualmente i bilanci delle banche si stanno ancora riducendo. Un segnale positivo sarà la ripresa della concessione di prestiti insieme ad un aumento del bilancio. Per finire, da un punto di vista più generale, ci aspettiamo un aumento delle ordinazioni dei beni durevoli. In generale le ordinazioni di questi prodotti cominciano ad aumentare quando inizia un miglioramento della situazione economica. Riteniamo che questo sia un elemento di misurazione più valido del reddito o dell'occupazione per segnalare che il peggio è passato. Il dato occupazionale, in particolare, è un indicatore differito ed il manager si aspetta di assistere ad una debolezza persistente anche a fronte di segni di ripresa nell'economia.

CHALLENGE Provident Fund 3

Rendimento dal 31/12/07 al 31/12/08	Fondo* 6,57%
---	------------------------

** Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi ed è basato sul NAV della Classe Mediolanum L.*

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 3 (cont.)

Nel corso dell'anno il Comparto, che investe in titoli di stato internazionali denominati in euro, dollari USA, sterlina inglese e yen, obbligazioni sovranzionali e obbligazioni societarie, ha registrato un guadagno pari a +6,57%. Tutti gli investimenti in titoli di stato hanno contribuito in positivo in quanto, vista la riduzione dei rendimenti a seguito della crisi economica a livello globale e i tagli dei tassi applicati dalle banche centrali, le allocazioni investite in obbligazioni societarie finanziarie hanno dato un contributo negativo a seguito dell'aumento del differenziale del credito. L'esposizione al dollaro USA e allo yen tramite i titoli di stato ha dato un contributo positivo alla performance a seguito della riduzione di valore dell'euro nei confronti di queste due valute.

Situazione del mercato per il 2009

Si prospetta un altro anno di crescita negativa, dopo un periodo in cui i declassamenti sono stati di gran lunga superiori agli aumenti di rating. Dopo l'andamento estremamente instabile registrato l'anno scorso, la situazione per il 2009 si prospetta altrettanto difficile. Nonostante l'attenzione sempre crescente e le risorse che i governi, le banche centrali e i garanti o le autorità di controllo stanno dedicando al problema, il mercato continuerà a temere sia le conseguenze politiche sia le conseguenze economiche degli interventi istituzionali. Pertanto la volatilità continuerà ad essere uno dei fattori dominanti per il 2009. Le società con un più basso rating continueranno a subire le conseguenze di questa situazione e, malgrado la possibilità di riprese sporadiche, è molto improbabile che questi titoli registrino risultati eccellenti entro la fine del 2009. D'altra parte il dato relativo alla valutazione non sarà sufficiente, di per sé, a incoraggiare una ripresa sostenibile. Le incertezze che hanno dominato i mercati del credito continueranno nel 2009, accompagnate dal rallentamento della crescita globale, dall'aumento della disoccupazione nel settore edilizio e in quello finanziario e dalla riduzione della spesa da parte dei consumatori, attribuibile alla riduzione di valore delle proprietà immobiliari. Complessivamente la situazione economica resterà difficile e le pressioni di tipo deflazionistico continuano a costituire un rischio per i titoli azionari.

CHALLENGE Provident Fund 4

Rendimento
dal 31/12/07 al 31/12/08

Fondo*
2,94%

** Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi ed è basato sul NAV della Classe Mediolanum L.*

Nel corso dell'anno il Comparto, che investe principalmente in titoli di stato a medio termine denominati in euro con una scadenza media inferiore a 5 anni, ha registrato un guadagno pari a +2,94%. L'allocazione del Comparto investita in altri titoli obbligazionari, come le obbligazioni societarie e le obbligazioni societarie finanziarie, ha contribuito in negativo alla performance in quanto i differenziali del credito sono aumentati a seguito della crisi globale del credito. La prudente allocazione delle attività del Comparto in termini di *duration* sarà mantenuta nel primo trimestre del 2009 e il contributo positivo del portafoglio dovrebbe contribuire a migliorare la performance del Comparto se i differenziali del credito tenderanno a stabilizzarsi.

Situazione del mercato per il 2009

Si prospetta un altro anno di crescita negativa, dopo un periodo in cui i declassamenti sono stati di gran lunga superiori agli aumenti di rating. Dopo l'andamento estremamente instabile registrato l'anno scorso, la situazione per il 2009 si prospetta altrettanto difficile. Nonostante l'attenzione sempre crescente e le risorse che i governi, le banche centrali e i garanti o le autorità di controllo stanno dedicando al problema, il mercato continuerà a temere sia le conseguenze politiche sia le conseguenze economiche degli interventi istituzionali. Pertanto la volatilità continuerà ad essere uno dei fattori dominanti per il 2009. Le società con un più basso rating continueranno a subire le conseguenze di questa situazione e, malgrado la possibilità di riprese sporadiche, è molto improbabile che questi titoli registrino risultati eccellenti entro la fine del 2009. D'altra parte il dato relativo alla valutazione non sarà sufficiente, di per sé, a incoraggiare una ripresa sostenibile. Le incertezze che hanno dominato i mercati del credito continueranno nel 2009, accompagnate dal rallentamento della crescita globale, dall'aumento della disoccupazione nel settore edilizio e in quello finanziario e dalla riduzione della spesa da parte dei consumatori, attribuibile alla riduzione di valore delle proprietà immobiliari.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 4 (cont.)

Complessivamente la situazione economica resterà difficile e le pressioni di tipo deflazionistico continuano a costituire un rischio per i titoli azionari.

CHALLENGE Provident Fund 5

Rendimento dal 20/03/08 al 31/12/08	Fondo* 0,11%
---	------------------------

* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi ed è basato sul NAV della Classe Mediolanum L.

Nel corso dell'anno il Comparto ha registrato un guadagno pari a +0,11%. L'esposizione azionaria alle singole società è stata compensata dalla vendita di strumenti derivati su indici azionari.

Il rendimento netto alla fine del 2008 è stato positivo in termini assoluti. Danieli Spa, Unicredit Spa e Tiscali Spa sono stati alcuni dei titoli che hanno contribuito in negativo alla performance; France Telecom, Deutsche Telecom e Total sono stati quelli che hanno registrato la miglior performance. Il Comparto ha mantenuto un'esposizione limitata al settore finanziario a causa del deterioramento della crisi della liquidità e della scarsa fiducia nei confronti del settore bancario e di quello assicurativo. Il Comparto ha investito nel settore delle telecomunicazioni, in quanto il *portfolio manager* ritiene che i titoli di questo settore registreranno una performance superiore a quella del mercato.

L'investimento in titoli di stato, in prevalenza obbligazioni a breve termine del governo italiano, è stato quello che ha dato il principale contributo positivo alla performance. L'allocazione investita in titoli di debito è aumentata dal 40% all'inizio dell'anno all'80% alla fine dell'anno, e ha controbilanciato il risultato negativo degli investimenti azionari.

Il peggioramento delle condizioni del settore finanziario e le ulteriori restrizioni creditizie hanno provocato un deterioramento significativo. Questa fase di grave crisi potrebbe protrarsi nel corso del 2009. Le politiche fiscali e monetarie avranno un ruolo fondamentale da giocare per stimolare l'economia, affrontare il problema della disoccupazione e ridare fiducia ai consumatori e alle società. Continueremo ad adottare un approccio prudente mantenendo l'attuale allocazione delle attività in titoli di stato a breve termine, per poter trarre vantaggio dall'aumento dei rendimenti quando questo si verificherà, e dando la preferenza ai settori difensivi con riferimento al portafoglio azionario.

Situazione del mercato per il 2009

Si prospetta un altro anno di crescita negativa, dopo un periodo in cui i declassamenti sono stati di gran lunga superiori agli aumenti di rating. Dopo l'andamento estremamente instabile registrato l'anno scorso, la situazione per il 2009 si prospetta altrettanto difficile. Nonostante l'attenzione sempre crescente e le risorse che i governi, le banche centrali e i garanti o le autorità di controllo stanno dedicando al problema, il mercato continuerà a temere sia le conseguenze politiche sia le conseguenze economiche degli interventi istituzionali. Pertanto la volatilità continuerà ad essere uno dei fattori dominanti per il 2009. Le società con un più basso rating continueranno a subire le conseguenze di questa situazione e, malgrado la possibilità di riprese sporadiche, è molto improbabile che questi titoli registrino risultati eccellenti entro la fine del 2009. D'altra parte il dato relativo alla valutazione non sarà sufficiente, di per sé, a incoraggiare una ripresa sostenibile. Le incertezze che hanno dominato i mercati del credito continueranno nel 2009, accompagnate dal rallentamento della crescita globale, dall'aumento della disoccupazione nel settore edilizio e in quello finanziario e dalla riduzione della spesa da parte dei consumatori, attribuibile alla riduzione di valore delle proprietà immobiliari. Complessivamente la situazione economica resterà difficile, e le pressioni di tipo deflazionistico continuano a costituire un rischio per i titoli azionari.

PROFILO DEGLI *INVESTMENT MANAGERS* DELEGATI

Mediolanum Gestione Fondi

Mediolanum Gestione Fondi è una società fondata nel 1982, che al 31 dicembre 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 2,25 miliardi. Mediolanum Gestione Fondi ha sede a Milano e ha 49 dipendenti.

L'attività di investimento di Mediolanum Gestione Fondi mira a creare un livello adeguato di valore aggiunto (alpha) relativo al benchmark selezionato, allo stesso tempo riducendo il rischio. La società adotta una strategia di investimento basata su uno stile che combina l'approccio top-down con quello bottom-up. L'allocazione delle attività, l'allocazione tra le valute e l'allocazione geografica vengono definite a partire dall'analisi dei principali indicatori e prospettive macroeconomiche, mentre l'allocazione settoriale e la selezione di azioni e obbligazioni derivano dall'analisi microeconomica e dal profilo di crescita. La diversificazione è uno degli elementi più importanti. La composizione dei portafogli si basa su un alto livello di diversificazione settoriale, geografica, valutaria, degli strumenti finanziari e della durata degli investimenti, offrendo un ottimo rapporto tra rischio e ritorno.

Barclays Global Investors Limited

Barclays Global Investors Limited è una società costituita nel 1996 a seguito della fusione tra BZW Investment Management e Wells Fargo Nikko Investment Advisors, che al 31 dicembre 2008 aveva in gestione attività pari a EUR 1,08 trilioni. Barclays Global Investors Limited ha la propria sede centrale a San Francisco e la sede principale in Europa a Londra. BGI ha 3.700 dipendenti in 15 paesi.

Barclays Global Investors Limited ha un'unica filosofia di investimento che si basa sul controllo del rischio ed è adottata a tutti i livelli dalla società.

Barclays Global Investors Limited usa diverse tecniche per la gestione dei fondi legati a un indice, tra cui la replica esatta, l'ottimizzazione e la campionatura a strati. La tecnica adottata dipende dai mercati in cui il fondo investe, dall'indice, dalle dimensioni del fondo, dal cliente e/o dai limiti normativi. La stragrande maggioranza dei fondi di BGI è gestita in base al concetto della 'replica esatta', in cui l'esposizione a ciascun titolo compreso nell'indice è in linea con il suo peso nell'indice sottostante. L'ottimizzazione e la campionatura a strati vengono adottate nei casi in cui non è possibile la replica esatta.

Legal & General Investment Management

Legal & General Investment Management Limited è una società fondata nel 1970, che al 30 settembre 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 342 miliardi. LGIM ha sede a Londra e ha 679 dipendenti in quattro paesi.

LGIM è un *investment manager* specializzato in investimenti a lungo termine e a basso rischio, che si impegna ad applicare la propria esperienza e le proprie conoscenze in materia di investimenti sia attivi che passivi alla gestione prudente dei fondi dei propri clienti. La società, che combina in un'unica piattaforma le risorse di una grande istituzione e le conoscenze di un gestore specializzato, ha il fine di ottenere una buona performance su base regolare rispetto agli obiettivi concordati, in combinazione con un servizio di prima qualità a fronte di commissioni molto competitive.

PROFILO DEGLI *INVESTMENT MANAGERS DELEGATI* (cont.)

***Investment Managers Delegati* (cont.)**

DJE Kapital AG

DJE Kapital AG è una società fondata nel 1974, che al 31 dicembre 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 8,3 miliardi. DJE Kapital AG ha sede a Pullach, in Germania, e ha 100 dipendenti in 3 paesi.

DJE Kapital AG si affida ad un processo tridimensionale chiamato metodo FMM. Questa abbreviazione descrive i tre punti di vista da cui vengono esaminati gli sviluppi del mercato: dati fondamentali, flussi monetari e indicatori di mercato. Nella ricerca sui fondamentali viene analizzata la prospettiva macroeconomica. A livello societario, gli analisti indagano sulle singole aziende e sui loro utili esaminando i dati di maggior rilievo e il rapporto tra utili e bilancio. Vengono esaminate inoltre le credenziali dei dirigenti della società. L'analisi monetaria riguarda informazioni sui prestiti ottenuti, i tassi di interesse, la disponibilità di fondi e la liquidità in eccesso. Infine viene esaminata la fiducia del mercato alla luce di indicatori tecnici, utilizzando indicatori come le opzioni *put* e *call*, gli indici di liquidità, il fatturato e una serie di altri fattori. Questi dati vengono integrati con sondaggi svolti dalla società stessa.

Dueemme SGR S.p.A.

DUEMME SGR S.p.A è stata fondata nel 2002 e, insieme a Dueemme Hedge, Dueemme International e Dueemme Capital, è una società interamente posseduta da Banca Esperia, la banca privata di Mediobanca, Mediolanum e Partners. Al 31 dicembre 2008 le attività in gestione del Gruppo erano pari a 9,6 miliardi. Dueemme SGR S.p.A ha sede a Milano, in Italia, e il Gruppo ha 200 dipendenti in Italia, Lussemburgo e Regno Unito.

La strategia di investimento di Dueemme SGR S.p.A. viene applicata sostanzialmente in base alla ricerca sui fondamentali e all'ottimizzazione del portafoglio.

Da quando ha iniziato l'attività, Dueemme SGR S.p.A ha sviluppato dei modelli di investimento specializzati sia per i clienti di tipo più tradizionale che fanno riferimento ad un benchmark (principalmente fondi pensionistici e altri investitori istituzionali e privati) sia per prodotti di tipo alternativo con un ritorno totale.

Credit Suisse Asset Management Funds S.p.A SGR

Credit Suisse è una società fondata nel 1856, che al 31 dicembre 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 417,2 miliardi. Credit Suisse Asset Management ha sede a Zurigo e ha 2079 dipendenti in 23 paesi.

Credit Suisse Asset Managements mira ad ottenere una sovraperformance rispetto al benchmark senza un'esposizione eccessiva al rischio. Questo obiettivo viene perseguito in un ambiente caratterizzato dal controllo del rischio e da una rigorosa struttura di responsabilità. È un approccio in cui si combinano una serie di input globali che contribuiscono ad un portafoglio diversificato. La gestione attiva si basa sull'uso di negoziazioni tattiche tali da produrre il massimo ritorno da queste strategie. Queste strategie e posizioni tattiche vengono applicate all'allocazione delle attività con o senza riferimento a un benchmark, alla curva dei rendimenti e alle strategie del credito, oltre che ai singoli titoli. L'attuale posizione di CSAM è caratterizzata da un sovrappeso nei confronti del credito, con una concentrazione su titoli finanziari di alta qualità a più breve scadenza, e la tendenza ad adottare una duration più lunga rispetto al benchmark.

PROFILO DEGLI *INVESTMENT MANAGERS* DELEGATI (cont.)

Investment Managers Delegati (cont.)

GES.FIBANC, SGIIC, S.A

GES.FIBANC, SGIIC, S.A. è una società fondata nel 1985, che al 31 dicembre del 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 550 milioni. GES.FIBANC, SGIIC, S.A. ha sede a Barcellona e ha 18 dipendenti.

GES.FIBANC, SGIIC, S.A. opera secondo una metodologia chiaramente definita, basata su una strategia in cui si combinano le analisi di tipo bottom up e top down, che tiene conto delle risorse a propria disposizione. Con riferimento ai mercati azionari, viene selezionato il benchmark di riferimento e viene quindi creato il portafoglio in base alla composizione del benchmark. Questo consente a GES.FIBANC, SGIIC, S.A. di applicare la propria selezione di valori dall'alto verso il basso. Grazie a questo sistema, a condizioni normali tracking error generalmente non supera il 6%. Con riferimento ai titoli di debito viene applicata una procedura molto simile, che però dà maggior peso alla selezione dei titoli.

BNP Paribas Asset Management

BNP Paribas Asset Management è una società fondata il 31 luglio del 2000 a seguito della fusione tra BNP Gestions e Paribas Asset Management, che al 30 settembre 2008 aveva in gestione attività pari a circa EUR 326 miliardi. BNP ha sede a Parigi e ha 2.400 dipendenti al servizio dei propri clienti in 70 paesi.

BNP Paribas Investment Partners è un marchio che rappresenta tutta l'esperienza di asset management del gruppo BNP Paribas. Tramite una piattaforma esclusiva che consente l'accesso in modo semplice e immediato ad un'ampia gamma di consociate specializzate, BNP Paribas Investment Partners è oggi una delle società all'avanguardia nel campo dell'asset management in Europa. BNP Paribas Investment Partners combina il potere finanziario, la rete di distribuzione e l'attenzione all'ottemperanza della società madre con la reattività, la specializzazione e lo spirito imprenditoriale di una società di investimenti di nicchia. Tutto questo deriva da oltre mezzo secolo di esperienza di asset management e ha portato negli ultimi dieci anni ad una crescita sostenuta tramite acquisizioni e joint-venture.

RELAZIONE DI CERTIFICAZIONE DEL REVISORE INDIPENDENTE AI SOTTOSCRITTORI DEL FONDO CHALLENGE FUNDS

Abbiamo revisionato i prospetti finanziari al 31 dicembre 2008, che riportano lo Stato patrimoniale, il Rendiconto di Gestione, le Variazioni del Patrimonio Netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote Riscattabili e le relative note da 1 a 23. Tali prospetti sono stati redatti in base alle politiche contabili ivi descritte.

La presente relazione viene rilasciata esclusivamente ai sottoscrittori del fondo in solido, ai sensi della Regola 85 (1) della Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti. Il nostro lavoro di revisione è stato svolto in modo da poter sottoscrivere le dichiarazioni che siamo obbligati a rilasciare ai Sottoscrittori del Fondo in una relazione di revisione finanziaria e a nessun altro scopo. Nei limiti consentiti dalla legge, non accettiamo né ci assumiamo alcuna responsabilità nei confronti di chiunque altro, a parte il Fondo e i Sottoscrittori del fondo in solido, in merito al nostro lavoro di revisione, a questa relazione e al giudizio da noi formulato.

Rispettive responsabilità della Società di Gestione, della Banca Depositaria e del Revisore Indipendente

Le responsabilità della Società di Gestione nella redazione della relazione annua e dei prospetti finanziari conformemente alle leggi vigenti in Irlanda e agli standard di revisione contabile generalmente accettati in Irlanda sono stabilite nella Dichiarazione delle Responsabilità della Società di Gestione. Le responsabilità della Banca Depositaria sono stabilite nella Relazione e Responsabilità della Banca Depositaria.

Le nostre responsabilità si limitano alla revisione dei prospetti finanziari in conformità con i requisiti legali e normativi di riferimento e con gli standard di revisione contabile internazionali stabiliti per l'Irlanda e il Regno Unito.

È nostro dovere valutare nella relazione ai Sottoscrittori se, a nostro giudizio, i prospetti finanziari danno una visione veritiera e corretta e sono adeguatamente preparati ai sensi della Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti. È nostro dovere inoltre riferire se, a nostro giudizio, abbiamo ottenuto tutte le informazioni e le spiegazioni necessarie allo scopo di svolgere la revisione contabile e se i prospetti finanziari relativi al Fondo sono coerenti con i libri contabili.

Valutiamo se le tabelle degli investimenti sono state adeguatamente preparate ai sensi degli Avvisi previsti dalla Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti (gli "Avvisi OICVM") emessi dall'Irish Financial Services Regulatory Authority (l' "Autorità di Controllo") e segnaliamo qualsiasi eventuale irregolarità.

Leggiamo altre informazioni contenute nella relazione annua e valutiamo se sono conformi ai prospetti finanziari da noi revisionati. Queste altre informazioni sono la Relazione e Responsabilità della Banca Depositaria e la Relazione dell'*Investment Manager*. È nostra cura inoltre valutare le implicazioni che riguardano la nostra relazione se riscontriamo dichiarazioni all'apparenza erronee o discrepanze rilevanti rispetto ai prospetti finanziari. Le nostre responsabilità si limitano a queste informazioni.

Base per il giudizio professionale

Abbiamo condotto la nostra revisione conformemente agli Standard di Revisione Contabile internazionali per l'Irlanda e il Regno Unito forniti dall'*Auditing Practices Board*. Una revisione contabile comprende l'esame, a campione, di elementi attinenti a importi e risultati del prospetto finanziario. Comprende anche una valutazione delle stime significative e dei giudizi espressi dalla Società di Gestione nella preparazione dei prospetti finanziari e dell'adeguatezza dei principi contabili alla situazione del Fondo, nonché della loro applicazione in modo conforme e con adeguate spiegazioni.

Abbiamo pianificato e condotto la nostra attività di revisione in modo da ottenere tutte le informazioni e le spiegazioni che abbiamo ritenuto necessarie al fine di acquisire prove sufficienti per poter stabilire con ragionevole sicurezza che i prospetti finanziari sono privi di errori rilevanti, siano essi causati da frode o da altra irregolarità o errore. Nell'esprimere il nostro giudizio professionale, abbiamo anche valutato l'adeguatezza generale del modo di presentare le informazioni nei prospetti finanziari.

RELAZIONE DI CERTIFICAZIONE DEL REVISORE INDIPENDENTE AI SOTTOSCRITTORI DEL FONDO CHALLENGE FUNDS (cont.)

Giudizio professionale

A nostro giudizio, i prospetti finanziari danno una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del Fondo al 31 dicembre 2008 e dei risultati derivanti dalle operazioni per l'anno terminato in detta data e sono stati correttamente preparati, conformemente alle disposizioni della Normativa CEE del 2003 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e relativi emendamenti.

Abbiamo ottenuto tutte le informazioni e le spiegazioni necessarie allo scopo di svolgere la revisione contabile. I prospetti finanziari sono coerenti con i libri contabili.



Ernst & Young
Chartered Accountants and Registered Auditors
Dublin 2
Date: March 31, 2009

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)

	CHALLENGE		CHALLENGE	
	TOTAL RETURN FUND		PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
ATTIVO				
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 2 (d))	188.670.199	333.782.029	167.944.955	58.129.874
Liquidità in banca (nota 11)	26.984.560	32.535.143	28.051.499	19.504.723
Importo esigibile alla vendita di investimenti	267	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	48.574	3.170.040	2.484.527	2.380.007
Interessi e dividendi esigibili, netti	1.277.091	1.762.777	301.756	207.279
Utile non realizzato su opzioni (nota 14)	102.900	-	-	-
Utile non realizzato su contratti futures (nota 15)	-	-	497.574	-
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	308.918	202.706	-	-
Altre attività	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	217.392.509	371.452.695	199.280.311	80.221.883
PASSIVO				
Scoperto in banca (nota 11)	10.605	15.179.223	1.585.553	377.134
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	1.090.554	-	14.551.690	-
Importo pagabile al riscatto	189.877	168.475	282.544	42.755
Perdita non realizzata su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti futures (nota 15)	1.428.347	3.135.097	-	265.447
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	221.567	374.373	432.466	181.420
Commissione di performance pagabile (nota 9)	23.771	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato sugli investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	39.331	153.560	48.925	23.438
TOTALE PASSIVO	3.004.052	19.010.728	16.901.178	890.194
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE RISCATTABILI	214.388.457	352.441.967	182.379.133	79.331.689

Classe Mediolanum L

Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-

Classe Mediolanum S

Numero di quote 'A' in circolazione	22.627.753,123	35.549.514,540	-	-
Valore unitario per quota	9,475	9,914	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-

Classe Provident

Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	34.712.525,470	8.727.905,503
Valore unitario per quota	-	-	5,254	9,089

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director: 


Director:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
	ATTIVO			
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 2 (d))	22.872.524	15.851.628	24.127.606	8.968.296
Liquidità in banca (nota 11)	3.897.316	3.148.361	1.538.440	921.388
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	195.257	185.523	240.594	159.190
Interessi e dividendi esigibili, netti	346.723	224.245	327.598	164.568
Utile non realizzato su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti futures (nota 15)	108.265	-	-	-
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	27.420.085	19.409.757	26.234.238	10.213.442
PASSIVO				
Scoperto in banca (nota 11)	131.621	58.570	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	991.800	-	2.231.550	-
Importo pagabile al riscatto	40.015	6.866	65.621	829
Perdita non realizzata su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti futures (nota 15)	-	15.904	-	-
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	3.559	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	50.677	37.269	29.086	12.223
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato sugli investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	6.349	7.147	5.701	3.340
TOTALE PASSIVO	1.220.462	129.315	2.331.958	16.392
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE RISCATTABILI	26.199.623	19.280.442	23.902.280	10.197.050
Classe Mediolanum L				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Provident				
Numero di quote 'A' in circolazione	3.496.305,023	2.012.099,844	2.221.385,501	1.010.053,884
Valore unitario per quota	7,494	9,582	10,760	10,996

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director:



Director:



STATO PATRIMONIALE

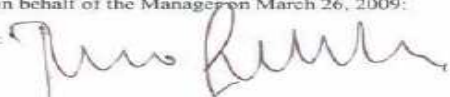
AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
	ATTIVO			
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 2 (d))	16.221.087	6.556.347	45.424.086	22.045.738
Liquidità in banca (nota 11)	398.871	484.851	4.704.532	2.105.538
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	372.249	98.390	648.010	493.887
Interessi e dividendi esigibili, netti	276.723	115.922	359.083	89.868
Utile non realizzato su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti futures (nota 15)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	17.268.930	7.255.510	51.135.711	24.735.031
PASSIVO				
Scoperto in banca (nota 11)	-	-	62.660	19.095
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	2.677.425	470.425
Importo pagabile al riscatto	52.028	15	192.157	974
Perdita non realizzata su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti futures (nota 15)	-	-	44.550	264.502
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	14.155	6.109	50.766	24.900
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato sugli investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	4.017	2.687	11.480	8.088
TOTALE PASSIVO	70.200	8.811	3.039.038	787.984
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE RISCATTABILI	17.198.730	7.246.699	48.096.673	23.947.047
Classe Mediolanum L				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Provident				
Numero di quote 'A' in circolazione	1.635.226,971	709.292,829	4.979.536,015	2.482.896,224
Valore unitario per quota	10,518	10,217	9,659	9,645

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director:



Director:



RENDICONTO DI GESTIONE

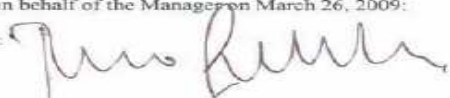
AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	TOTAL RETURN FUND		PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
REDDITO				
Dividendi	6.265.838	3.999.601	1.699.465	542.732
Interessi sugli investimenti in titoli	5.172.130	5.571.286	1.138.588	400.020
Interessi bancari, al netto	726.315	676.356	450.118	182.691
Altri redditi	270.915	114.295	1.780	-
TOTALE REDDITO	12.435.198	10.361.538	3.289.951	1.125.443
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	3.348.060	3.500.690	4.431.419	755.658
Commissione di performance (nota 9)	317.400	260.808	-	-
Oneri di banca depositaria	57.442	63.187	30.020	5.732
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	40.296	37.681	21.744	4.382
Spese di revisione contabile	3.005	4.233	2.557	953
Oneri bancari e spese di corrispondenti	145.180	70.254	26.601	8.657
Altre spese	177.415	168.075	99.803	14.541
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	1.282.702	934.158	313.129	154.210
TOTALE SPESE	5.371.500	5.039.086	4.925.273	944.133
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE DA INVESTIMENTO	7.063.698	5.322.452	(1.635.322)	181.310
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	(51.256.718)	1.380.714	(15.648.579)	(611.978)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti di cambio a termine	(1.411.020)	1.319.476	(190.417)	46.542
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>futures</i>	50.252.356	14.378.952	(22.930.827)	(823.051)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	622.293	(93.723)	(159.719)	(375.251)
Plusvalenze nette realizzate su opzioni	452.610	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
TOTALE (PERDITA)/UTILE NETTO REALIZZATO	(1.340.479)	16.985.419	(38.929.542)	(1.763.738)
Variazione delle plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	(18.089.923)	(23.411.227)	(46.020.423)	(2.692.844)
Contratti <i>futures</i>	1.706.750	(3.135.097)	763.021	(265.447)
Contratti di cambio a termine	106.212	202.706	-	-
Opzioni	(85.520)	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE (MINUSVALENZE) NON REALIZZATE	(16.362.481)	(26.343.618)	(45.257.402)	(2.958.291)
TOTALE (PERDITE) RICONOSCIUTE PER L'ANNO	(10.639.261)	(4.035.747)	(85.822.266)	(4.540.719)
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
(PERDITE) ATTRIBIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	(10.639.261)	(4.035.747)	(85.822.266)	(4.540.719)

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.
Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director:



Director:



RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND 2		PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
REDDITO				
Dividendi	52.722	74.125	-	-
Interessi sugli investimenti in titoli	606.264	289.760	590.641	154.045
Interessi bancari, al netto	87.753	39.016	30.093	8.269
Altri redditi	17	-	49.404	-
TOTALE REDDITO	746.756	402.901	670.138	162.314
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	549.386	242.603	248.163	67.234
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Oneri di banca depositaria	4.799	2.366	3.309	987
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	5.268	2.492	4.380	1.767
Spese di revisione contabile	367	232	335	122
Oneri bancari e spese di corrispondenti	2.910	3.530	-	421
Altre spese	15.519	6.049	11.246	2.627
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	1.174	19.865	-	-
TOTALE SPESE	579.423	277.137	267.433	73.158
TOTALE ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO	167.333	125.764	402.705	89.156
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	(592.311)	19.003	44.364	5.757
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti di cambio a termine	(6.388)	23.272	-	-
(Minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>futures</i>	(3.110.302)	(238.459)	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	(114.581)	(52.547)	94.690	(10.188)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
TOTALE (PERDITA)/UTILE NETTO REALIZZATO	(3.823.582)	(248.731)	139.054	(4.431)
Variazione delle plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	(2.295.300)	(601.781)	716.831	(3.138)
Contratti <i>futures</i>	124.169	(15.904)	-	-
Contratti di cambio a termine	3.559	(3.559)	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE (MINUSVALENZE)/ PLUSVALENZE NON REALIZZATE	(2.167.572)	(621.244)	716.831	(3.138)
TOTALE (PERDITE) UTILI RICONOSCIUTI PER L'ANNO	(5.823.821)	(744.211)	1.258.590	81.587
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
(PERDITE) UTILI ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	(5.823.821)	(744.211)	1.258.590	81.587

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.
Le note allegare formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director:



Director:



RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2008 (cont.)

(espresso in Euro)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND 4		PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2008	Dicembre 2007	Dicembre 2008	Dicembre 2007
REDDITO				
Dividendi	-	-	476.257	84.986
Interessi sugli investimenti in titoli	476.061	142.157	840.131	126.315
Interessi bancari, al netto	14.904	4.488	87.514	33.098
Altri redditi	-	-	17.990	-
TOTALE REDDITO	490.965	146.645	1.421.892	244.399
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	120.292	37.888	482.450	150.751
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Oneri di banca depositaria	2.291	794	7.421	2.552
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	3.713	1.659	7.067	2.649
Spese di revisione contabile	240	87	673	288
Oneri bancari e spese di corrispondenti	38	-	6.244	3.932
Altre spese	7.796	2.135	24.976	6.761
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	-	-	115.731	21.608
TOTALE SPESE	134.370	42.563	644.562	188.541
TOTALE ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO	356.595	104.082	777.330	55.858
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	14.112	3.400	(2.018.329)	7.536
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su forward foreign cambio a termine	-	-	-	-
Plusvalenze nette realizzate su contratti <i>futures</i>	-	-	5.855.367	1.060.152
(Minusvalenze) nette realizzate su valuta	-	-	(5.541)	(1.263)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO	14.112	3.400	3.831.497	1.066.425
Variazione delle plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	(26.981)	20.578	(5.010.914)	(1.644.209)
Contratti <i>futures</i>	-	-	219.952	(264.502)
Contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE (MINUSVALENZE) / PLUSVALENZE NON REALIZZATE	(26.981)	20.578	(4.790.962)	(1.908.711)
TOTALE UTILI (PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO	343.726	128.060	(182.135)	(786.428)
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
UTILI/(PERDITE) ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	343.726	128.060	(182.135)	(786.428)

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.
Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Signed on behalf of the Manager on March 26, 2009:

Director:



Director:





MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS

MEDIOLANUM BANKING GROUP
SOCIETÀ DI GESTIONE

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS Ltd

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

www.mediolanuminternationalfunds.it