



CHALLENGE FUNDS

Relazione Annuale

al 31 dicembre 2009

INFORMAZIONI GENERALI

**SOCIETÀ DI GESTIONE E
DISTRIBUTORE GLOBALE**

Mediolanum International Funds Limited,
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 Francesco Sforza, 20080 Basiglio - Milano 3,
Italia (CHALLENGE Italian Equity Fund)

Blackrock Investment Management Limited*

Murray House, 1 Royal Mint Court, London 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)

*In precedenza Barclays Global Investors Limited; nome modificato in data 1 dicembre 2009 a seguito di fusione.

Legal & General Investment Management Limited

1 Coleman Street, London 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, 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
(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 Funds S.p.A SGR

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

GES.FIBANC, SGIIC, S.A.

Calle Entenza, 325-335, 3ª, 08029 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., 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

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

**BANCA CORRISPONDENTE/
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

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 2009

A nostro giudizio, nell’anno conclusosi il 31 dicembre 2009 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 : 8 March 2010

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.

Signed on behalf of the Manager:

Director:

Director:

Date: March 25, 2010

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

CHALLENGE Flexible Fund (cont.)

Situazione del mercato per il 2010

L'espansione dell'economia a livello globale è particolarmente accentuata nei paesi in grado di trarre maggior vantaggio da uno o più di uno dei seguenti fattori: una più ampia diffusione della tecnologia e una politica aziendale avanzata, quindi tali da disporre di una forza lavoro meglio preparata in grado di generare l'aumento della produttività; l'aumento della domanda per le materie prime a livello globale, attribuibile alla crescita dei ceti medi in tutto il mondo; e un'ottima disponibilità finanziaria sia all'estero che all'interno, considerato il limitato livello di indebitamento. Riteniamo che saranno queste le caratteristiche fondamentali che potranno contribuire ad un livello di crescita ragionevole nel 2010. Molti paesi emergenti soddisfano queste caratteristiche, specialmente in Asia, anche se vi sono delle eccezioni tra i paesi emergenti, in particolare in alcune zone dell'Europa Orientale e dell'America Latina. È probabile che la ripresa economica sarà meno rapida nei paesi sviluppati, come gli Stati Uniti, l'Europa, il Giappone e il Regno Unito, che devono affrontare diversi problemi legati alla crisi del credito.

CHALLENGE Total Return Fund

Rendimento* **dal 31/12/08 al 31/12/09** **9,95%**

** 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 2009 il Comparto ha registrato un ritorno positivo pari a 9,95%. Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli con una esposizione a diverse classi di attività, in modo da trarre vantaggio dalle tendenze dei mercati al fine di ottenere un ritorno assoluto a prescindere dalle condizioni prevalenti del mercato.

Nell'ambito del portafoglio l'allocazione principale (pari ad oltre il 56% alla fine dell'anno scorso) è rappresentata da obbligazioni societarie denominate in euro, che hanno registrato il miglior contributo per l'anno rispetto ai dodici mesi precedenti, in particolare grazie al continuo aumento di valore delle obbligazioni con un più basso rating, attribuibile principalmente agli utili societari superiori alle aspettative e alla riduzione dei timori di mancato pagamento. Anche l'investimento in titoli di stato denominati in euro ha dato un contributo positivo alla performance del Comparto. L'esposizione ridotta ai titoli azionari, pari a meno del 5%, ha contribuito in positivo nel 2009, in particolare in aprile, maggio e luglio del 2009, che sono stati i mesi migliori per i mercati azionari nel 2009.

Situazione del mercato per il 2010

Nel 2010 saranno ancora in vigore gli stimoli deflazionistici economico/finanziari, come risulta chiaro da diversi indicatori macroeconomici, in particolare dalla riduzione del credito. D'altra parte, sembra che sia stata definitivamente evitata l'ipotesi più allarmante, quella di un clima molto favorevole alla deflazione alimentata da una serie di fallimenti tra gli intermediari finanziari sistemici e dal crollo dei prezzi dei titoli. Una delle questioni principali che i mercati finanziari dovranno affrontare nel 2010 sarà la strategia adottata dalla banche centrali quando arriverà il momento di eliminare le misure straordinarie: sia la Federal Reserve che la Banca Centrale Europea hanno assicurato agli investitori che intendevano gestire le misure straordinarie indipendentemente dal normale andamento dei tassi. Man mano che le misure straordinarie vanno ad esaurirsi, il mercato comincia a scontare un aumento proporzionale dei tassi in USA e in Europa: mezzo punto entro la fine del 2010, con il primo annuncio atteso verso la fine dell'estate. Complessivamente il clima economico resta difficile e le pressioni di tipo deflazionistico rappresentano un rischio costante per i titoli.

CHALLENGE Provident Fund 1

Rendimento* **dal 31/12/08 al 31/12/09** **26,86%**

** 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 risultato pari a 26,86%. 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 effetti 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 di *futures* su indici. Alla fine del 2009 il ritorno complessivo del Comparto è stato positivo grazie alla forte ripresa dei mercati azionari iniziata in marzo. La selezione dei titoli, basata sull'analisi dei fondamentali, ha contribuito in positivo al risultato. L'allocazione geografica è distribuita tra le regioni principali, come l'America del Nord, l'Europa, la zona del Pacifico e i mercati emergenti; l'allocazione azionaria nei confronti dei mercati emergenti, in particolare in Asia, ha dato un contributo significativo alla performance. L'allocazione valutaria è strutturata con un sovrappeso nei confronti dell'euro, in linea con la politica di investimento del Comparto; questo sovrappeso ha contribuito in positivo al risultato in quanto il dollaro USA ha registrato un aumento di valore nei confronti dell'euro.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1(cont.)

Situazione del mercato per il 2010

La ripresa dei mercati azionari a livello globale dovrebbe essere in grado di proseguire nel corso del 2010, a condizione che si continuino a vedere segni di miglioramento dell'economia globale e di aumento degli utili societari. È improbabile però che nel 2010 si riesca a sostenere una crescita simile a quella che ha caratterizzato l'inizio dell'anno. L'economia globale sta attraversando un periodo di riassetamento, durante il quale continua la crescita dei paesi in via di sviluppo in tutto il mondo e cominciano a vedersi segnali di ripresa nelle economie dei paesi sviluppati. Nel corso dell'anno prevediamo una discreta crescita economica a livello globale e una buona ripresa degli utili societari. Tuttavia, con l'inizio del 2010 prevediamo anche delle difficoltà legate ad una maggiore regolamentazione, all'aumento delle tasse e al massiccio debito che i governi, in particolare negli Stati Uniti e in Europa, hanno deciso di rilevare nel tentativo di stimolare la crescita.

CHALLENGE Provident Fund 2

Rendimento* dal 31/12/08 al 31/12/09 **15,51%**

* 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 risultato pari a 15,51%. L'obiettivo di investimento del Comparto consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli azionari negoziati sui mercati internazionali e titoli di debito. 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 di *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 positivo, specialmente verso la fine dell'anno quando gli utili societari superiori alle aspettative, in combinazione con alcune buone notizie sul fronte economico, hanno ulteriormente contribuito al valore degli indici azionari in tutto il mondo, che sono saliti a livelli mai raggiunti dopo la fine del 2008. Anche l'allocazione in titoli di debito investita in obbligazioni societarie denominate in euro ha dato un contributo positivo al risultato, vista la riduzione dei differenziali del credito e il forte calo del rischio di mancato pagamento. Con riferimento ai titoli di stato, l'allocazione in titoli del governo USA a medio-lungo termine ha dato un contributo negativo alla performance, attribuibile all'aumento dei tassi, mentre i titoli di stato denominati in euro hanno contribuito in positivo.

Situazione del mercato per il 2010

Sembra che ormai la fase più grave della crisi sia stata superata. La questione principale per i prossimi 12 mesi è legata alla sostenibilità e alla reale portata della ripresa attualmente in corso. Un sistema economico meno esposto alla leva finanziaria implica una maggiore solidità ma allo stesso tempo anche un tasso di crescita potenzialmente inferiore. Questo vale in modo particolare per gli Stati Uniti e i paesi sviluppati in generale, dove i fattori di crescita di natura demografica sono molto vicini allo zero. L'elevato tasso di disoccupazione potrebbe mettere a repentaglio la stabilità economica e sociale. Le autorità responsabili per la politica fiscale e monetaria sono intervenute prontamente per limitare i danni prodotti dalla grave recessione. Le uniche reazioni plausibili sono stati i valori negativi dei tassi effettivi a breve e i robusti pacchetti di stimoli fiscali. Queste misure hanno gravato pesantemente sui bilanci delle banche centrali, sul debito pubblico e sul deficit della bilancia dei pagamenti. Il dibattito verte adesso sulla strategia che adotteranno le banche centrali al momento di uscire dall'attuale situazione dominata dalle massicce agevolazioni monetarie di tipo quantitativo. Le banche hanno bisogno di una maggiore disponibilità di capitale, che potrebbe essere ottenuta tramite una ricapitalizzazione azionaria. Si prevedono inoltre normative fiscali più rigorose. Al momento il vero problema ancora irrisolto è la disoccupazione, e la necessità di sostenere il reddito dei consumatori. Il ritorno sugli investimenti a maggior rischio resterà alto, e questo porterà ad un aumento della volatilità sui mercati azionari e dei differenziali del credito. Le misure di agevolazione quantitativa adottate dalla Federal Reserve a lungo andare porranno dei problemi per il valore di acquisto del dollaro USA. Vista la situazione generale l'obiettivo principale resta quello di un'allocazione diversificata delle attività.

CHALLENGE Provident Fund 3

Rendimento* dal 31/12/08 al 31/12/09 **2,84%**

* 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 in titoli di stato internazionali denominati in euro, dollari USA, sterlina inglese e yen, obbligazioni sovranazionali e obbligazioni societarie, ha registrato un ritorno pari a 2,84%. I titoli di stato denominati in euro hanno contribuito in positivo alla performance, mentre le allocazioni investite in titoli di stato americani a medio-lungo termine hanno dato un contributo negativo, attribuibile all'aumento dei tassi. Il Comparto ha mantenuto un approccio molto prudente nei confronti del rischio sui tassi di interesse, con una maggiore esposizione alle obbligazioni con scadenza a breve e a medio termine. Tra il 10% e il 20% delle attività

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 3 (cont.)

del Comparto sono investite in obbligazioni legate al tasso di inflazione che hanno contribuito in positivo al risultato per l'anno. Inoltre, più del 10% del Comparto è investito in un portafoglio diversificato di obbligazioni societarie che hanno dato un contributo positivo attribuibile alla riduzione dei differenziali del credito.

Situazione del mercato per il 2010

Nel 2010 saranno ancora in vigore gli stimoli deflazionistici economico/finanziari, come risulta chiaro da diversi indicatori macroeconomici, in particolare dalla riduzione del credito. D'altra parte, sembra che sia stata definitivamente evitata l'ipotesi più allarmante, quella di un clima molto favorevole alla deflazione alimentata da una serie di fallimenti tra gli intermediari finanziari sistemici e dal crollo dei prezzi dei titoli. Una delle questioni principali che i mercati finanziari dovranno affrontare nel 2010 sarà la strategia adottata dalle banche centrali quando arriverà il momento di eliminare le misure straordinarie: sia la Federal Reserve che la Banca Centrale Europea hanno assicurato agli investitori che intendevano gestire le misure straordinarie indipendentemente dal normale andamento dei tassi. Man mano che le misure straordinarie vanno ad esaurirsi, il mercato comincia a scontare un aumento proporzionale dei tassi in USA e in Europa: mezzo punto entro la fine del 2010, con il primo annuncio atteso verso la fine dell'estate. Non prevediamo ulteriori restrizioni più aggressive, e riteniamo quindi che il rischio maggiore per i titoli di stato sarà l'eliminazione graduale delle misure straordinarie, in particolare per i rendimenti dei titoli di stato americani che, pur tornando ad un 'valore equo', saranno esposti a diversi rischi. Riteniamo pertanto che il rischio sui tassi di interesse debba essere tenuto sotto controllo con misure strategiche, e possibilmente sfruttato in modo tattico.

CHALLENGE Provident Fund 4

Rendimento* **dal 31/12/08 al 31/12/09** **5,45%**

* 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 ritorno pari a 5,45%. Il Comparto ha mantenuto un approccio molto prudente nei confronti del rischio sui tassi di interesse, con una maggiore esposizione alle obbligazioni con scadenza a breve termine anziché a medio termine. Tra il 10% e il 20% delle attività del Comparto sono investite in obbligazioni legate al tasso di inflazione, che hanno contribuito positivo al risultato per l'anno. Inoltre, il 20% del Comparto è investito in un portafoglio diversificato di obbligazioni societarie che hanno dato un contributo positivo attribuibile alla riduzione dei differenziali del credito come risultato della ripresa economica a livello globale nel corso del 2009.

Situazione del mercato per il 2010

La maggior parte dei mercati principali ha già ricominciato a dare segni di crescita, ma la ripresa sembra ancora molto incerta. Non è ancora detto che il livello di crescita sarà sufficiente fino al punto da poter sostenere l'economia quando si esauriranno le misure per stimolare la riflazione, e una volta concluso il processo di smaltimento delle scorte. A questo proposito, la deludente domanda per il credito è molto preoccupante. È probabile che la crescita economica sarà moderata in Europa, e che l'inflazione si mantenga al di sotto degli obiettivi ufficiali per tutto il 2010. Alla luce di questa prospettiva e se l'euro si mantiene stabile, non è previsto un aumento dei tassi da parte della BCE. Nella peggiore delle ipotesi potrebbe cominciare a eliminare le misure straordinarie di politica monetaria.

CHALLENGE Provident Fund 5

Rendimento* **dal 31/12/08 al 31/12/09** **3,50%**

* 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 debito, ha registrato un ritorno pari a 3,50%. Alla fine dell'anno l'allocazione obbligazionaria era costituita al 91% da titoli di stato a breve del governo italiano e al 9% da obbligazioni societarie. L'allocazione investita in obbligazioni societarie era composta da un portafoglio di titoli molto diversificati e di pari peso con esposizione a titoli di debito nel settore finanziario, delle telecomunicazioni e dei servizi. L'esposizione al rischio sui tassi di interesse del portafoglio si mantiene basso, in quanto la *duration* è inferiore a 2 anni. Il risultato complessivo alla fine del 2009 è stato positivo in termini assoluti grazie alla riduzione dei differenziali del credito, attribuibile al miglioramento della situazione economica e ad una forte domanda a fronte di un'offerta netta limitata. I titoli di stato italiani hanno dato un contributo positivo alla performance.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 5 (cont.)

Situazione del mercato per il 2010

Per il 2010 gli indicatori macroeconomici lasciano prevedere una crescita economica moderata. Il rischio principale per i mercati deriva dalla politica monetaria e da eventuali restrizioni monetarie e fiscali adottate prematuramente. Si prevede un aumento dei tassi nel terzo trimestre del 2010. Visti gli attuali livelli e la tendenza verso la normalizzazione della politica monetaria, il gestore ritiene che la parte a breve termine della curva dei rendimenti non lascia molto spazio ad ulteriori riprese. Tenendo conto anche dell'approccio prudente nei confronti del rischio sui tassi di interesse, il gestore investirà il contante che si renderà disponibile in CCT (Certificati di Credito del Tesoro), che sono titoli di stato a tasso variabile, in modo da poter trarre vantaggio da un eventuale aumento dei tassi. Continueremo a mantenere un'esposizione alle obbligazioni societarie in quanto riteniamo che questa classe di attività registrerà un ritorno superiore a quello dei titoli di stato, ma la massima diversificazione, un livello minimo di concentrazione e l'obiettivo di generare maggiore liquidità saranno elementi fondamentali.

PROFILO DEGLI *INVESTMENT MANAGERS* DELEGATI

Mediolanum Gestione Fondi

Mediolanum Gestione Fondi è una società fondata nel 1982, che al 31 dicembre 2009 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 dall'alto verso il basso con quello dal basso verso l'alto. 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.

Blackrock Investment Mangement Limited

BlackRock Investment Management è una società fondata nel 1988 che si è fusa con Merrill Lynch Investment Managers (MLIM) nel 2006 e con Barclays Global Investors (BGI) nel 2009. BlackRock combina oggi tutte le qualità legate alla tradizione, all'esperienza e all'innovazione delle tre società. Al 31 dicembre 2009, BlackRock aveva in gestione €2,33 miliardi di titoli azionari, titoli di debito, investimenti immobiliari, contanti, investimenti alternativi e allocazioni di attività o strategie di bilanciamento per conto di clienti istituzionali e clienti privati.

BlackRock utilizza diverse tecniche per la gestione dei fondi legati a un indice, tra cui la replica esatta, l'ottimizzazione e il campionamento stratificato per settori o paesi. 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 BlackRock 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 il campionamento stratificato per settori o paesi vengono adottati nei casi in cui non è possibile la replica esatta.

Legal & General Investment Management Limited

Legal & General Investment Management Limited è una società fondata nel 1970, che al 31 dicembre 2009 aveva in gestione attività pari a circa €355 miliardi. LGIM ha sede a Londra e ha 709 dipendenti in quattro paesi.

Legal & General Investment Management Limited 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, mira ad 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 2009 aveva in gestione attività pari a circa €9,8 billion. DJE ha sede a Pullach, in Germania, e ha 100 dipendenti in 3 paesi.

DJE 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: analisi Fondamentale, politica Monetaria e analisi tecnica 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*, la quantità di il coefficiente 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.

Dueemme SGR S.p.A. è stata fondata nel 2002 e, insieme a Dueemme International Lux e Dueemme Capital, è una società interamente posseduta da Banca Esperia, la banca privata di Mediobanca e Mediolanum. Al 31 dicembre 2009 le attività in gestione del Gruppo erano pari a €10,5 miliardi. Dueemme SGR 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 Asset Management Funds S.p.A. è una società fondata nel 1987 e acquistata da Credit Suisse nel 1993, che al 31 dicembre 2009 aveva in gestione attività pari a circa €1,23 miliardi. Credit Suisse ha sede a Milano e ha 2.500 dipendenti in 21 paesi.

La strategia di investimento di Credit Suisse si basa sull'allocazione degli attivi con un approccio top-down, con particolare concentrazione sui mercati azionari, obbligazionari, delle materie prime e sui mercati valutari e un uso selettivo delle proprie competenze interne in materia di selezione dei titoli. La società investe in una determinata serie di classi di attività e si concentra sulla generazione di opinioni di mercato in grado di avere un impatto significativo sulla performance. La gestione del rischio del portafoglio viene effettuata tramite previsioni quantitative relative al rischio ottimale e una specifica assegnazione di responsabilità separando le attività legate alla gestione degli investimenti in tre categorie: strategia di investimento, costruzione del portafoglio e gestione del portafoglio per conto dei clienti.

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 2009 aveva in gestione attività pari a circa €650 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, in condizioni normali la deviazione rispetto all'indice di riferimento 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 2009 aveva in gestione attività pari a circa €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 2009, 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 erranee 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.

Giudizio professionale

A nostro giudizio, i Prospetti finanziari danno una rappresentazione veritiera e corretta della situazione del Fondo al 31 dicembre 2009 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: 25 MARCH 2010

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE TOTAL RETURN FUND		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
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 L con copertura				
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	59.710.525,283	22.627.753,123	-	-
Valore unitario per quota	10,418	9,475	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Provident				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	69.503.608,965	34.712.525,470
Valore unitario per quota	-	-	6,665	5,254

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.
Signed on behalf of the Management on March 25, 2010.

Director:



Director:



STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
ATTIVO				
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 2 (d))	40.303.124	22.872.524	37.016.726	24.127.606
Liquidità in banca (nota 11)	8.024.670	3.897.316	1.401.083	1.538.440
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	155.004	195.257	235.264	240.594
Interessi e dividendi esigibili, netti	381.123	346.723	603.656	327.598
Utile non realizzato su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>futures</i> (nota 15)	180.772	108.265	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>forward</i> su valute (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	49.044.693	27.420.085	39.256.729	26.234.238
PASSIVO				
Scoperto in banca (nota 11)	284.431	131.621	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	1.468.171	991.800	215.901	2.231.550
Importo pagabile al riscatto	61.177	40.015	118.230	65.621
Perdita non realizzata su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>futures</i> (nota 15)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>forward</i> su valute (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	89.678	50.677	47.773	29.086
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato sugli investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	8.631	6.349	7.254	5.701
TOTALE PASSIVO	1.912.088	1.220.462	389.158	2.331.958
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE RISCATTABILI	47.132.605	26.199.623	38.867.571	23.902.280

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
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 L con copertura				
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	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	-	-	-	-
Valore unitario per quota	-	-	-	-
Classe Provident				
Numero di quote 'A' in circolazione	5.445.296,045	3.496.305,023	3.512.390,697	2.221.385,501
Valore unitario per quota	8,656	7,494	11,066	10,760

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.
Signed on behalf of the Board of Directors on March 25, 2010.

Director:



Director:



STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
ATTIVO				
Investimenti in titoli al valore di mercato (nota 2 (d))	37.458.787	16.221.087	68.917.260	45.424.086
Liquidità in banca (nota 11)	1.760.482	398.871	4.588.318	4.704.532
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	525.073	372.249	561.297	648.010
Interessi e dividendi esigibili, netti	612.381	276.723	1.040.886	359.083
Utile non realizzato su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>futures</i> (nota 15)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>forward</i> su valute (nota 13)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
TOTALE ATTIVO	40.356.723	17.268.930	75.107.761	51.135.711
PASSIVO				
Scoperto in banca (nota 11)	-	-	-	62.660
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	1.559.287	-	-	2.677.425
Importo pagabile al riscatto	139.158	52.028	249.589	192.157
Perdita non realizzata su opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>futures</i> (nota 15)	-	-	-	44.550
Perdita non realizzata su contratti <i>forward</i> su valute (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>swap</i>	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	32.076	14.155	78.973	50.766
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato sugli investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	6.758	4.017	13.514	11.480
TOTALE PASSIVO	1.737.279	70.200	342.076	3.039.038
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE RISCATTABILI	38.619.444	17.198.730	74.765.685	48.096.673

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE TOTAL RETURN FUND		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
REDDITO				
Dividendi	1.692.724	6.265.838	4.267.501	1.699.465
Interessi sugli investimenti in titoli	9.220.774	5.172.130	1.524.853	1.138.588
Interessi bancari, al netto	176.331	726.315	243.065	450.118
Altri redditi	58.362	270.915	64.417	1.780
TOTALE REDDITO	11.148.191	12.435.198	6.099.836	3.289.951
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	4.335.688	3.348.060	9.172.258	4.431.419
Commissione di performance (nota 9)	1.854.054	317.400	–	–
Oneri di banca depositaria	77.876	57.442	63.469	30.020
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	34.767	40.296	34.904	21.744
Spese di revisione contabile	5.917	3.005	4.406	2.557
Oneri bancari e spese di corrispondenti	109.831	145.180	50.445	26.601
Altre spese	235.914	177.415	200.219	99.803
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	297.923	1.282.702	1.048.872	313.129
TOTALE SPESE	6.951.970	5.371.500	10.574.573	4.925.273
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE DA INVESTIMENTO	4.196.221	7.063.698	(4.474.737)	(1.635.322)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	(17.890.225)	(51.256.718)	(5.067.442)	(15.648.579)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>forward</i> su valute	1.031.593	(1.411.020)	–	(190.417)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>futures</i>	(6.392.272)	50.252.356	29.274.698	(22.930.827)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	(53.928)	622.293	1.539.199	(159.719)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	(36.622)	452.610	–	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	–	–	–	–
<i>Capital gain</i> realizzato	–	–	–	–
TOTALE (PERDITA)/UTILE NETTO REALIZZATO	(23.341.454)	(1.340.479)	25.746.455	(38.929.542)

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE TOTAL RETURN FUND		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	50.479.107	(18.089.923)	61.828.022	(46.020.423)
Contratti <i>futures</i>	433.915	1.706.750	1.832.216	763.021
Contratti <i>forward</i> su valute	(326.291)	106.212	-	-
Opzioni	85.520	(85.520)	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE/ (MINUSVALENZE) NON REALIZZATE	50.672.251	(16.362.481)	63.660.238	(45.257.402)
TOTALE UTILI/(PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO	31.527.018	(10.639.261)	84.931.956	(85.822.266)
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
UTILI/(PERDITE) ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	31.527.018	(10.639.261)	84.931.956	(85.822.266)

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.
Signed on behalf of the Board of Directors on March 25, 2010.

Director:



Director:



RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
REDDITO				
Dividendi	163.844	52.722	–	–
Interessi sugli investimenti in titoli	712.980	606.264	942.693	590.641
Interessi bancari, al netto	23.389	87.753	6.822	30.093
Altri redditi	1.459	17	574	49.404
TOTALE REDDITO	901.672	746.756	950.089	670.138
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	829.079	549.386	461.709	248.163
Commissione di performance (nota 9)	–	–	–	–
Oneri di banca depositaria	8.420	4.799	6.388	3.309
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	9.971	5.268	9.296	4.380
Spese di revisione contabile	448	367	370	335
Oneri bancari e spese di corrispondenti	5.419	2.910	–	–
Altre spese	23.360	15.519	20.412	11.246
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	38.790	1.174	–	–
TOTALE SPESE	915.488	579.423	498.175	267.433
TOTALE (USCITE)/ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO	(13.816)	167.333	451.914	402.705
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	495.578	(592.311)	202.383	44.364
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>forward</i> su valute	–	(6.388)	(24.391)	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>futures</i>	1.790.293	(3.110.302)	–	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	61.908	(114.581)	81.971	94.690
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	–	–	–	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	–	–	–	–
<i>Capital gain</i> realizzato	–	–	–	–
TOTALE UTILE/(PERDITA) NETTO REALIZZATO	2.347.779	(3.823.582)	259.963	139.054

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
Variazione delle plusvalenze /(minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	3.135.499	(2.295.300)	225.658	716.831
Contratti <i>futures</i>	72.506	124.169	-	-
Contratti <i>forward</i> su valute	-	3.559	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE/ (MINUSVALENZE) NON REALIZZATE	3.208.005	(2.167.572)	225.658	716.831
TOTALE UTILI/(PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO	5.541.968	(5.823.821)	937.535	1.258.590
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
UTILI/(PERDITE) ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	5.541.968	(5.823.821)	937.535	1.258.590

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.
Signed on behalf of the Manager on March 25, 2010.

Director:

Director:

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
REDDITO				
Dividendi	–	–	193.270	476.257
Interessi sugli investimenti in titoli	899.032	476.061	2.163.715	840.131
Interessi bancari, al netto	4.185	14.904	22.905	87.514
Altri redditi	172	–	9.762	17.990
TOTALE REDDITO	903.389	490.965	2.389.652	1.421.892
SPESE				
Commissione di gestione (nota 8)	271.047	120.292	773.719	482.450
Commissione di performance (nota 9)	–	–	–	–
Oneri di banca depositaria	5.245	2.291	11.911	7.421
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	7.631	3.713	12.347	7.067
Spese di revisione contabile	367	240	711	673
Oneri bancari e spese di corrispondenti	–	38	610	6.244
Altre spese	17.202	7.796	38.863	24.976
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	–	–	47.369	115.731
TOTALE SPESE	301.492	134.370	885.530	644.562
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE DA INVESTIMENTO	601.897	356.595	1.504.122	777.330
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	128.952	14.112	(6.691.286)	(2.018.329)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>forward</i> su valute	–	–	–	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>futures</i>	–	–	(174.525)	5.855.367
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	–	–	1.663	(5.541)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	–	–	–	–
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>swap</i>	–	–	–	–
<i>Capital gain</i> realizzato	–	–	–	–
TOTALE UTILE/(PERDITA) NETTO REALIZZATO	128.952	14.112	(6.864.148)	3.831.497

RENDICONTO DI GESTIONE

AL 31 DICEMBRE 2009 (cont.)

(valori espressi in euro)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2009	Dicembre 2008	Dicembre 2009	Dicembre 2008
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	550.596	(26.981)	7.183.098	(5.010.914)
Contratti <i>futures</i>	-	-	44.550	219.952
Contratti <i>forward</i> su valute	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE/ (MINUSVALENZE) NON REALIZZATE	550.596	(26.981)	7.227.648	(4.790.962)
TOTALE UTILI/(PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO	1.281.445	343.726	1.867.622	(182.135)
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
UTILI/(PERDITE) ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI	1.281.445	343.726	1.867.622	(182.135)

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale.

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.
Signed on behalf of the Board of Directors on March 25, 2010.

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