



**C H A L L E N G E**  
FONDO COMUNE DI DIRITTO IRLANDESE

**CHALLENGE FUNDS**

**Relazione Annuale**  
al 31 dicembre 2012

**Il presente documento è traduzione fedele dell'originale in lingua inglese approvato dalla Società di Gestione in data 31  
Dicembre 2012**

**Nel caso di incongruenze tra la versione in lingua inglese e la traduzione in italiano prevarrà il testo in inglese.**

# INDICE

---

Informazioni generali	4 - 5
Relazione e responsabilità della Banca Depositaria	6
Dichiarazione delle responsabilità della Società di Gestione	7
Relazione dell' <i>Investment Manager</i>	8 - 24
Profilo degli <i>Investment Managers Delegati</i>	25
Relazione di Certificazione del Revisore Indipendente ai Sottoscrittori del Fondo Challenge Funds	26 - 27
Stato patrimoniale	28 - 54
Rendiconto di gestione	55 - 68
Variazioni del Patrimonio Netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote Riscattabili	69 - 73
Variazioni del numero di Quote	74 - 85
Note di commento ai Prospetti Finanziari	86 - 149
Tabelle degli Investimenti	150 - 362
CHALLENGE North American Equity Fund	150 - 161
CHALLENGE European Equity Fund	162 - 173
CHALLENGE Italian Equity Fund	174 - 176
CHALLENGE Germany Equity Fund	177 - 179
CHALLENGE Spain Equity Fund	180 - 182
CHALLENGE Pacific Equity Fund	183 - 194
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	195 - 214
CHALLENGE Energy Equity Fund	215 - 223
CHALLENGE Cyclical Equity Fund	224 - 237
CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund	238 - 248
CHALLENGE Financial Equity Fund	249 - 259
CHALLENGE Technology Equity Fund	260 - 265
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	266 - 269
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	270 - 271
CHALLENGE Euro Income Fund	272 - 274
CHALLENGE International Income Fund	275 - 278
CHALLENGE Euro Bond Fund	279 - 283
CHALLENGE International Bond Fund	284 - 290
CHALLENGE International Equity Fund	291 - 324
CHALLENGE Flexible Fund	325 - 328
CHALLENGE Solidity and Return Fund	329 - 337
CHALLENGE Provident Fund 1	338 - 343
CHALLENGE Provident Fund 2	344 - 350
CHALLENGE Provident Fund 3	351 - 354
CHALLENGE Provident Fund 4	355 - 358

## **INDICE (cont.)**

---

CHALLENGE Provident Fund 5	359 – 362
<u>Tabella delle variazioni di portafoglio</u>	<u>363 – 388</u>

---

# INFORMAZIONI GENERALI

---

**SOCIETÀ DI GESTIONE E  
DISTRIBUTORE GLOBALE**

**Mediolanum International Funds Limited,**  
2 Shelbourne Buildings, Shelbourne Road, Ballsbridge, Dublin 4, Irlanda

**INVESTMENT MANAGER**

**Mediolanum Asset Management Limited,**  
2 Shelbourne Buildings, Shelbourne Road, Ballsbridge, 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, United Kingdom.  
(CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund,  
CHALLENGE Energy Equity Fund, CHALLENGE Cyclical Equity Fund,  
CHALLENGE Financial Equity Fund, CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund,  
CHALLENGE Technology Equity Fund, CHALLENGE International Equity Fund)

**Legal & General Investment Management Limited**  
1 Coleman Street, London EC2R 5AA, Regno Unito  
(CHALLENGE North America Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity  
Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund,  
CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE Liquidity Euro Fund,  
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE International Income Fund)

**DJE Kapital AG**  
Pullacher Strasse 24, 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 Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE  
Provident Fund 3, CHALLENGE Provident Fund 4, CHALLENGE Provident Fund 5)

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

**BNP Paribas Asset Management**  
5, avenue Kleber, 75116 Parigi, Francia  
(CHALLENGE Solidity and Return Fund)

**BANCA DEPOSITARIA**

**RBC Investor Services Bank S.A., Filiale di Dublino,**  
**(con decorrenza a partire dalla data del 27 luglio 2012, in precedenza 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 Investor Services Ireland Limited,**  
**(con decorrenza a partire dalla data del 27 luglio 2012, in precedenza 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**

**State Street Bank S.p.A.,**  
Via Ferrante Aperti 10, 20125 Milano, Italia

**INCARICATO DEI PAGAMENTI IN  
SPAGNA**

**Banco Mediolanum S.A.,**  
Av Diagonal 670, 08034 Barcellona, Spagna

**INCARICATO DEI PAGAMENTI IN  
GERMANIA**

**Marcard, Stein & Co. AG,**  
Ballindamm 36, 20095 Amburgo, Germania

**REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI**

**Deloitte & Touche,**  
Deloitte & Touche House, Chartered Accountants and Registered Auditors,  
29 Earlsfort Terrace, 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

**AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ  
DI GESTIONE**

**Andrew Bates ( Presidente )\***  
**Furio Pietribiasi ( Direttore generale )**  
**Corrado Bocca**  
**John L. Mahon\***  
**Vittorio Gaudio**  
**Wyndham Williams\***  
**Bronwyn Wright\***

\* Amministratori indipendenti



## 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. Ai sensi degli Avvisi relativi ai fondi OICVM emessi dalla Central Bank of Ireland, 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 per l’anno conclusosi il 31 dicembre 2012

A nostro giudizio, nell’anno conclusosi il 31 dicembre 2012 il Fondo è stato gestito:

- (i) in conformità alle limitazioni relative ai poteri d’investimento e di indebitamento imposte alla Società di Gestione dal Regolamento del Fondo e dalla Normativa della Comunità Europea del 2011 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) (“la Normativa”) e,
- (ii) ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo e dalla Normativa.

**RBC INVESTOR SERVICES BANK S.A.  
FILIALE DI DUBLINO**

**Data: 26 marzo 2013**

Your ambition. Our purpose.™

**RBC Investor Services Bank S.A.,  
Dublin Branch**  
George’s Quay House  
43 Townsend Street  
Dublin 2, Ireland

T +353 1 613 0400  
F +353 1 613 1198  
rbcis.com

RBC Investor Services Bank S.A., Dublin Branch  
is a branch of RBC Investor Services Bank S.A.  
Registered office: 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette, Luxembourg  
Registered in Ireland 905449  
Incorporated in Luxembourg with Limited Liability  
Registered in Luxembourg B 47 192

## **DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITÀ DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE**

---

La Società di Gestione ha il dovere di preparare i prospetti finanziari per ciascun esercizio finanziario che forniscano una rappresentazione veritiera e corretta dello stato delle attività del Fondo e dei profitti e perdite del Fondo durante tale periodo. Nel redigere tali rendiconti, la Società di Gestione è tenuta a:

- scegliere idonee politiche contabili ed applicarle con costanza;
- formulare giudizi e valutazioni che siano ragionevoli e prudenti, e
- preparare i prospetti finanziari nell'ottica di una continuità gestionale, a meno che non 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 della Comunità europea (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (la normativa "OICVM") e del Regolamento del Fondo. La Società di Gestione ha inoltre il dovere di salvaguardare le attività del Fondo e quindi di prendere tutte le misure ragionevolmente necessarie per prevenire o individuare frodi o altre irregolarità.

Firmato per conto della Società di Gestione

Amministratore:

Amministratore:

Data: 27 marzo 2013



## RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ANNO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

---

### Challenge Solidity & Return Fund

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **9,62%**

\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.

Il Comparto Challenge Solidity & Return ha registrato un ritorno pari a 9,62% nel 2012. Questo risultato è attribuibile principalmente ad una riduzione dei rendimenti lungo tutta la curva. Gli interventi di agevolazione monetaria da parte delle banche centrali in Europa, USA e Giappone hanno contribuito a stabilizzare i mercati nel 2012 e questo ha portato ad una maggiore fiducia da parte degli investitori. I titoli di debito hanno registrato risultati superiori a tutte le altre classi di attività nel corso del periodo, in particolare le obbligazioni a più alto rischio, con un più alto valore beta. La BCE è riuscita ad impedire l'ulteriore ampliamento dei differenziali dei titoli di stato europei con interventi come i programmi LTRO I & II, e a contenere i rendimenti dei titoli di stato dei paesi periferici dell'area euro grazie al programma OMT ("Outright Monetary Transactions"), con l'acquisto di obbligazioni emesse dai paesi membri dell'area euro. Il Comparto ha tratto un vantaggio significativo da questi interventi e da un ulteriore taglio dei tassi in luglio. Il 2012 però è stato un anno marcato da risultati deludenti durante i primi sei mesi; l'estrema instabilità dei mercati durante l'estate ha portato all'intervento delle banche centrali che ha segnato l'inizio della svolta per la seconda metà dell'anno. Nel 2012 il Comparto ha adottato una strategia legata alla volatilità dei differenziali del credito per i titoli con lunga *duration* e un più basso rating, ottenendo il risultato di ridurre la volatilità, aumentando il ritorno sui coupon e diversificando il profilo di rischio del Comparto. Visti gli ottimi risultati registrati da tutta la classe dei titoli di debito è difficile stabilire quali di essi abbiano dato il maggior contributo alla performance del Comparto; tra questi sono compresi i titoli di debito ad alto rendimento che hanno registrato un ritorno rettificato in base al rischio molto significativo. Il Comparto ha gradualmente aumentato gli investimenti in questa classe di attività negli ultimi mesi del 2011 e all'inizio del 2012. Con riferimento alla componente azionaria del portafoglio, l'acquisto di titoli di società tedesche specializzate in proprietà residenziali tedesche ha contribuito in positivo alla performance. Viceversa, la vendita di titoli legati al settore dei beni di lusso in Europa ha danneggiato il risultato poiché questo settore non ha subito le conseguenze del rallentamento dell'economia cinese, come era inizialmente previsto. Nell'ultimo trimestre il gestore si è concentrato sui mercati emergenti, ritenendo che l'immissione di capitale a seguito degli interventi delle varie banche centrali sarebbe stato diretto, almeno in parte, verso questa classe di attività, vista la performance deludente di questa area geografica a partire dall'inizio dell'anno (in particolare con riferimento agli indici USA). Questa posizione ha contribuito in positivo al risultato di fine anno.

### Challenge Provident Fund 1

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **10,29%**

\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.

Il Comparto Provident 1, che investe in un portafoglio diversificato composto da quasi 150 titoli azionari internazionali (*mid-large cap*) e in contratti *future* su indici, ha registrato un risultato pari a +10,29% nel 2012. La selezione dei titoli in portafoglio si basa principalmente sull'analisi dei fondamentali, con l'obiettivo di selezionare i titoli con la miglior performance sul mercato. Malgrado le gravi difficoltà della situazione economica e politica, il Comparto ha mantenuto un andamento piuttosto stabile nel 2012, attribuibile principalmente all'ampia base settoriale, geografica e valutaria del portafoglio. In termini settoriali, il Comparto ha mantenuto per tutto l'anno una minore esposizione nei confronti dei titoli di natura più difensiva e una maggiore esposizione nei confronti dei settori più sensibili al ciclo economico. In termini geografici, il gestore ha dato una lieve preferenza ai mercati europei, che più degli altri mercati hanno premiato il rischio

## **RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER**

**PER L'ANNO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)**

---

legato ai titoli azionari durante la crisi dei titoli di stato dei paesi dell'area euro che si è protratta per tutto il 2012. Il Comparto ha registrato un risultato positivo molto significativo nei primi due mesi dell'anno, ma un ritorno deludente nel resto del primo semestre, tra marzo e giugno, con risultati piatti o molto negativi. Hanno contribuito alla performance positiva di fine anno gli ottimi risultati registrati sia all'inizio del secondo semestre che negli ultimi mesi dell'anno.

### **Challenge Provident Fund 2**

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **7,12%**

*\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.*

Il Comparto Provident 2, che è investito al 50% in titoli azionari internazionali e al 50% in titoli di debito, per la maggior parte titoli di stato internazionali, ha registrato un ritorno pari a +7,12% nel 2012, attribuibile principalmente al significativo contributo positivo ottenuto sia dagli investimenti in titoli di debito che dagli investimenti azionari del portafoglio. Il risultato positivo della componente azionaria nel corso dell'anno è attribuibile principalmente alla selezione dei titoli in portafoglio. Il contributo positivo del portafoglio obbligazionario è attribuibile in gran parte alla selezione degli emittenti e dei paesi, malgrado la politica di investimento molto conservativa in termini di tassi di interesse e rischio legato al credito. La combinazione tra un'esposizione aggressiva ai titoli di stato italiani a breve scadenza e l'acquisto di titoli a lunga scadenza di emittenti AAA ha consentito al Comparto di trarre vantaggio dalla ripresa del debito pubblico dei paesi periferici dell'area euro incoraggiata dal programma OMT ("Outright Monetary Transactions"), lanciato dalla BCE durante l'estate per poter acquistare obbligazioni emesse dai paesi dell'area euro.

### **Challenge Provident Fund 3**

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **5,55%**

*\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.*

Il Comparto, che investe in un portafoglio diversificato su ampia base composto da circa 70 titoli obbligazionari qualificati per l'investimento a livello globale, ha registrato un ritorno pari a 5,55% nel 2012. Gli investimenti vengono selezionati in base ai fondamentali, con l'obiettivo di realizzare un risultato superiore a quello dei mercati dei titoli di debito a livello globale. La combinazione tra un'esposizione aggressiva ai titoli di stato italiani a breve scadenza e l'acquisto di titoli a lunga scadenza di emittenti AAA ha consentito al Comparto di trarre vantaggio dalla ripresa del debito pubblico dei paesi periferici dell'area euro, incoraggiata dal programma OMT ("Outright Monetary Transactions") lanciato dalla BCE durante l'estate per poter acquistare obbligazioni emesse dai paesi dell'area euro. Nel corso dell'anno la *duration* media degli investimenti del Comparto era compresa tra 4,7 e 5 anni circa. Anche l'investimento in Inflation Linked Bonds ha contribuito in positivo alla performance del Comparto nel 2012, visto il continuo aumento dell'inflazione nel corso dell'anno, a seguito dei maggiori stimoli monetari a favore delle economie più deboli. L'esposizione ai titoli non governativi, con una particolare concentrazione sui titoli finanziari con un più alto rating, è stata mantenuta al di sotto del 10% nel corso del 2012, in quanto la forte ripresa dei differenziali del credito ha ridotto il premio assegnato al rischio associato a questa classe di attività in tutti i mercati globali.

## RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ANNO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

---

### Challenge Provident Fund 4

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **6,33%**

\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.

Il Comparto, che investe in un portafoglio diversificato su ampia base composto da circa 60 titoli obbligazionari a media scadenza denominati in euro qualificati per l'investimento, ha registrato un ritorno pari a 6,33% nel 2012. Gli investimenti vengono selezionati in base ai fondamentali, con l'obiettivo di realizzare un risultato superiore a quello dei mercati dei titoli di debito a media scadenza denominati in euro. Nel corso del 2012 il Comparto ha mantenuto un'esposizione moderata al rischio sui tassi di interesse, in quanto il gestore ha optato per un sottopeso nei confronti dei titoli più costosi con scadenza da 2 a 5 anni vista la reazione aggressiva delle banche centrali alla crisi finanziaria globale che ha fortemente danneggiato i rendimenti dei titoli di stato tedeschi a breve scadenza e di altri emittenti statali principali lungo la curva dei rendimenti, portando i rendimenti effettivi in negativo e i rendimenti nominali vicini allo zero. Nel corso dell'anno la *duration* media degli investimenti del Comparto era compresa tra 1,7 e 2,1 anni circa. Anche l'investimento in Inflation Linked Bonds ha contribuito in positivo alla performance del Comparto nel 2012, visto il continuo aumento dell'inflazione nel corso dell'anno, a seguito dei maggiori stimoli monetari a favore delle economie più deboli. L'esposizione ai titoli non governativi, con una particolare concentrazione sui titoli finanziari con un più alto rating, è stata mantenuta al di sotto del 10% nel corso del 2012, in quanto la forte ripresa dei differenziali del credito ha ridotto il premio assegnato al rischio associato a questa classe di attività in tutti i mercati europei a medio termine.

### Challenge Provident Fund 5

**Rendimento\*** **dal 30/12/11 al 31/12/12** **3,76%**

\* Il rendimento è espresso in euro al netto di commissione di gestione, commissione di performance e dei costi.

Il Comparto Mediolanum Provident 5, che investe in un portafoglio diversificato su ampia base composto da titoli di stato italiani (e a partire dall'estate anche spagnoli) a breve scadenza (75%), obbligazioni societarie con un più alto rating (20%) e depositi in liquidità (5%), alla fine del 2012 ha registrato un risultato pari a +3,76%. La *duration* del portafoglio del Comparto è inferiore a 0,5 anni e la scadenza media è di circa 0,7 anni. Verso la fine dell'anno gli investimenti in obbligazioni societarie sono stati ridotti a circa 10% del valore di patrimonio netto del Comparto. Questo portafoglio di titoli societari è costituito da obbligazioni a breve scadenza, a tasso fisso o a tasso variabile, di tipo molto diversificato e tutte con lo stesso peso nella composizione del portafoglio, con una preferenza da parte del gestore per titoli di debito a tasso fisso di alta qualità di società finanziarie con un più alto rating. Il risultato positivo è attribuibile principalmente al forte aumento del rendimento alla scadenza a seguito del crollo del valore *marked to market* dei titoli di stato italiani a brevissima scadenza negli ultimi mesi del 2012.

# **RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER**

**PER L'ANNO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)**

---

## **Situazione del mercato nel 2012**

L'economia globale ha dovuto affrontare molte difficoltà negli ultimi 12 mesi, vista l'estrema volatilità dei mercati nel corso dell'anno. La crisi del debito pubblico in Europa è stato il problema principale per i responsabili del processo decisionale, che non sono riusciti ad alleviare le preoccupazioni che diversi paesi con un alto livello di indebitamento avrebbero potuto essere costretti a uscire dall'euro, una prospettiva molto allarmante visto il rischio potenziale di un crollo dell'economia. I paesi emergenti sono stati quelli che hanno registrato la crescita più significativa a livello globale, malgrado un forte rallentamento in Cina che ha costretto le autorità ad approvare dei tagli dei tassi per ristabilizzare l'economia, incoraggiando una crescita basata sui consumi domestici anziché sulle esportazioni. I governi dei paesi del G7 hanno cercato, in varie misure, di ridurre il proprio deficit di bilancio e di adottare misure di austerità, allo stesso tempo mantenendo i tassi a livelli storicamente bassi. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone queste misure sono state accompagnate dall'agevolazione monetaria, con ulteriori acquisti dei titoli di stato per contribuire a stimolare la crescita. Tuttavia, gli indicatori economici a livello globale continuano a segnalare una crescita ridotta in molti paesi, anche se il dato economico relativo agli USA e alla Cina è stato più incoraggiante verso la fine dell'anno. Continuano a preoccupare il rallentamento imposto dalla recessione in Europa e i problemi fiscali ancora non risolti negli Stati Uniti, dove il baratro fiscale è stato evitato solo all'ultimo momento e i negoziati sui massimali del debito di stato non sono ancora cominciati.

Malgrado la volatilità dei mercati azionari negli ultimi dodici mesi, la maggior parte dei mercati principali hanno registrato degli ottimi risultati, a seguito di varie iniziative da parte delle banche centrali che hanno ispirato una maggiore fiducia negli investitori circa la ripresa, seppure modesta, della crescita economica a livello globale. I mercati europei hanno registrato una forte ripresa, attribuibile all'ottimismo ispirato dal decisivo intervento della Banca Centrale Europea per risolvere il problema dell'indebitamento in questa regione geografica. Questo ha portato ad un rialzo del valore dei titoli azionari anche in Asia, nella regione del Pacifico e sui mercati emergenti verso la fine dell'anno, quando si sono cominciati a vedere dei segni di miglioramento nella situazione del mercato a livello mondiale. I titoli azionari negli Stati Uniti sono stati sostenuti da un solido livello di redditività delle aziende, e la Federal Reserve ha riconfermato il proprio impegno a mantenere i tassi a livelli eccezionalmente bassi, allo stesso tempo segnalando un cambiamento di posizione legando i tassi di interesse a diversi indicatori economici principali. I titoli azionari in Giappone hanno registrato una ripresa verso la fine dell'anno, dopo l'elezione di un nuovo governo che si è impegnato ad applicare politiche volte ad incoraggiare la crescita, anche se il ritorno per gli investitori nel Regno Unito è stato molto ridotto, vista la forte riduzione di valore dello yen.

Nel corso dell'anno il risultato dei titoli di stato USA con un più alto rating, dei buoni del tesoro del Regno Unito e dei *bund* tedeschi è stato relativamente modesto, e il 2012 è stato l'anno in cui le obbligazioni societarie hanno registrato il miglior ritorno a partire dal 2009. I titoli di stato dei mercati europei periferici, che in precedenza avevano dato segno di difficoltà, hanno registrato una forte ripresa, incoraggiata dall'annuncio della BCE verso la fine dell'estate di essere pronta ad approvare l'acquisto illimitato dei titoli di stato per evitare il caotico sfaldamento dei paesi dell'area euro. Sui mercati del credito le obbligazioni del settore finanziario hanno registrato un'ottima performance, quando si sono alleviate le pressioni relative ai finanziamenti delle banche e sembrava che si fosse ridotto il rischio immediato per i mercati dei titoli di stato europei. Gli investitori istituzionali hanno continuato ad acquistare obbligazioni societarie con un più alto rendimento, e c'è stata molta attività sul mercato con riferimento alle nuove emissioni, poiché le società hanno cercato di sfruttare questo interesse e trarre vantaggio dal costo più basso del credito.

La ricerca di rendimenti più alti ha spinto gli investitori a rivolgersi ai mercati emergenti, in particolare ai paesi le cui banche centrali si sono dimostrate in grado di controllare l'inflazione, che rappresentano un'alternativa nei periodi di maggiore instabilità dei mercati.

Visti i rendimenti particolarmente bassi dei titoli di stato nel Regno Unito, in USA e in Germania e le incertezze della situazione economica a livello globale, gli investitori internazionali hanno continuato a dare la preferenza ad un flusso di entrate regolari come quello che deriva dalle proprietà immobiliari ad uso commerciale. In particolare, c'è stata una forte domanda per proprietà immobiliari di alta qualità in località di primo livello.

Il tasso di cambio EUR/USD ha registrato delle variazioni molto ridotte nel corso dell'anno, con la fluttuazione annua più ristretta registrata negli ultimi anni a partire dal 2001, malgrado l'estrema volatilità dei paesi dell'area euro. Generalmente il fattore principale che determina l'aumento o la riduzione di valore nel rapporto tra queste due valute sono i tassi di interesse dei mercati di riferimento, ma adesso che la Federal Reserve e la BCE hanno applicato delle agevolazioni monetarie quasi ai limiti del possibile, quello che conta di più è il rischio legato al debito pubblico. Questo ha portato ad una ripresa del valore dell'euro rispetto al dollaro USA nel secondo semestre. Con riferimento alle materie prime, il valore dell'oro si è mantenuto stabile a seguito delle incertezze legate al baratro fiscale e alla ripresa economica in USA, mentre il prezzo del greggio ha registrato un aumento di valore attribuibile ai rischi sempre crescenti legati alla situazione geopolitica, al miglioramento del dato economico relativo alla Cina e alla prospettiva di ulteriori stimoli alla crescita negli Stati Uniti.

## **Prospettiva del mercato per il 2013**

## **RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER**

### **PER L'ANNO CONCLUSOSI IL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)**

---

La prospettiva del mercato per il 2013 resta incerta. Uno dei temi dominanti nel 2012 è stato quello del cambiamento, e si prevede che la stessa cosa si ripeterà nel 2013. La riduzione della leva finanziaria a livello globale e le fasi di transizione a livello politico sia negli USA che in Europa probabilmente continueranno a preoccupare i mercati. Il progresso dei negoziati relativi alla situazione finanziaria in USA e la ristrutturazione del debito pubblico in Europa potrebbero avere una forte influenza sull'economia globale, e i titoli dei mercati emergenti probabilmente resteranno vulnerabili in termini di ritorno relativo al rischio, malgrado la maggiore crescita e il livello più basso di indebitamento registrato in queste nazioni.

Vista la crisi del debito pubblico e i vari rimedi intensivi adottati dalle autorità monetarie, i tassi sono scesi a livelli minimi e questo rende più attraenti i titoli in termini di ritorno sul rischio. Visto questo contesto, e la necessità di ottenere un rendimento in una situazione in cui i titoli di debito non sono più considerati come un 'rifugio sicuro' sarà difficile stabilire nel corso dell'anno quale strada seguire. Il rischio di inflazione o di deflazione non ha preoccupato eccessivamente i mercati nel 2012, né si prevede che questo elemento giochi un ruolo significativo nel prossimo anno. Dal punto di vista politico è ragionevole prevedere una mancanza di progressi a Washington, visto il dibattito animato sul massimale del debito pubblico, i tagli alla spesa già previsti e la necessità di arrivare ad una soluzione della situazione finanziaria, che potrebbe portare ad altri scontri all'ultimo momento e al potenziale rischio di un declassamento. Anche in Europa si presentano dei rischi di natura politica, in particolare con le elezioni italiane di febbraio. Se il risultato non contribuisce a dissipare le incertezze, è probabile che ci sarà una reazione negativa da parte dei mercati. Si prevede che la politica monetaria giocherà ancora una volta un ruolo cruciale nel corso dell'anno, visto che l'espansione del bilancio delle banche centrali sembra essere il fattore principale che influisce sulle fluttuazioni valutarie, che a loro volta hanno un impatto sui mercati più esposti al rischio.

# **PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGERS DELEGATI**

---

## **Mediolanum Gestione Fondi**

Mediolanum Gestione Fondi è una società con sede a Milano, fondata nel 1982, che ha 41 dipendenti. Al 31 dicembre 2012 la società aveva in gestione attività pari a circa €3,1 miliardi, di cui circa €300 milioni gestiti grazie alle proprie funzioni di *investment manager* delegato.

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.

## **BlackRock Investment Management Limited**

BlackRock® è una delle principali società nel settore dei servizi di *investment management* a livello globale. Al 30 settembre 2012, BlackRock aveva in gestione attività pari a circa \$3,67 miliardi di miliardi tra titoli azionari, titoli di debito, investimenti immobiliari, liquidità, investimenti alternativi e allocazioni di attività o strategie di bilanciamento per conto di clienti istituzionali e clienti privati. Tramite BlackRock Solutions® (BRS), la società offre servizi di consulenza e di gestione del rischio che si basano su una combinazione tra la loro esperienza sui mercati di capitali e i sistemi e le tecnologie sviluppati all'interno della società. La società investe risorse significative nello sviluppo continuo delle proprie capacità tecnologiche e di analisi, ad uso interno e dei clienti esterni. Al 30 settembre 2012, BRS era responsabile per la fornitura di servizi di gestione del rischio e di investimenti societari per attività pari a circa \$13,7 miliardi di miliardi.

BlackRock è una società fondata nel 1988, basata sul concetto che i rischi legati agli investimenti devono essere capiti e gestiti meglio. L'indipendenza, l'obiettività e il massimo impegno nei confronti dei clienti sono alla base della sua cultura, da cui derivano un approccio disciplinato alle proprie attività di investimento e alle procedure di gestione del rischio e lo sviluppo delle tecnologie innovative più adatte a soddisfare le esigenze degli investitori.

Fin dalla sua fondazione BlackRock ha perseguito l'obiettivo di offrire un servizio migliore ai propri clienti, anticipando e reagendo ai cambiamenti e ai progressi nel settore degli investimenti, alla ricerca continua di nuovi modi di ampliare e approfondire le proprie competenze di investimento e di gestione del rischio. I due sviluppi più significativi in tal senso sono state le fusioni con Merrill Lynch Investment Managers (MLIM) nel 2006 e con Barclays Global Investors (BGI) nel 2009. Oggi BlackRock offre una combinazione della storia, dell'esperienza e dell'innovazione di ognuna di queste tre società. MLIM aveva iniziato l'attività di gestione degli investimenti nel Regno Unito nel 1946, come parte della società S.G. Warburg & Co. (poi diventata Mercury Asset Management) e negli Stati Uniti nel 1976 con il nome Merrill Lynch. Le origini di BGI risalgono al 1922, quando le due organizzazioni da cui deriva (Wells Fargo Investment Advisors e Wells Fargo Bank) hanno iniziato a gestire attività istituzionali negli Stati Uniti. BGI è stata costituita nel 1995 a seguito della fusione tra Barclays de Zoete Wedd Investment Management e Wells Fargo Nikko Investment Advisors.

## **Legal & General Investment Management Limited**

Legal & General Investment Management Limited ("LGIM") è stata fondata nel 1970, e al 30 settembre 2012 aveva in gestione attività pari a circa €490 miliardi. LGIM ha sede a Londra e ha 897 dipendenti in tre 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 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 e a fronte di commissioni molto competitive.

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

---

## DJE Kapital AG

DJE Kapital AG è una società fondata nel 1974, che al 31 dicembre 2012 aveva in gestione attività pari a circa € miliardi. DJE ha sede a Pullach, in Germania, e ha 100 dipendenti in 3 paesi.

DJE Kapital AG persegue uno stile di investimento molto attivo a orientamento *value*, basato su un metodo applicato costantemente per oltre 35 anni alla maggior parte dei fondi e dei mandati di investimento della società, il metodo FMM. In base a questo approccio, i mercati di borsa e i mercati finanziari vengono analizzati da tre punti di vista: analisi dei Fondamentali, politica Monetaria e analisi tecnica di Mercato. La ricerca sui fondamentali, che si concentra sulle singole società e sui loro dirigenti principali, è essenziale per determinare l'allocazione delle attività a lungo termine. Gli analisti non si limitano a valutare gli utili e il rapporto tra utili e bilancio, ma esaminano anche i dati di maggior rilievo e sono quindi in grado di scegliere società particolarmente solide e con dei buoni risultati finanziari. L'analisi monetaria riguarda informazioni sui prestiti ottenuti, i tassi di interesse, la disponibilità di fondi e la liquidità in eccesso, in modo da poter prevedere i livelli di liquidità futuri e quindi riuscire a stabilire un quadro generale, dal punto di vista monetario, del potenziale futuro sui mercati di borsa. Infine viene esaminata la fiducia del mercato alla luce di indicatori selezionati, riuscendo spesso ad anticipare in che direzione andranno le tendenze del mercato e quindi a reagire in modo opportuno e in tempi brevi.

## 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 30 dicembre 2012 il gruppo aveva in gestione attività pari a oltre €13,5 miliardi. Dueemme SGR ha sede a Milano, in Italia, e il Gruppo ha 260 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.

## TREA Capital Partners

Trea Capital Partners S.V. è stata fondata nel 2006, e al 31 dicembre 2012 aveva in gestione attività pari a circa €1 miliardo. È una società di *asset amangement* specializzata che ha sede a Barcellona, con 20 dipendenti, 11 dei quali si occupano esclusivamente delle attività di *asset management*.

Trea Capital Partners S.V. è una società di *asset amangement* specializzata in mandati istituzionali, che applica una metodologia che copre tutti i diversi stili di gestione, con una particolare concentrazione sull'analisi del controllo del rischio dei portafogli, per offrire ai propri clienti la massima performance.

## BNP Paribas Asset Management

BNP Paribas Investment Partners è la divisione dedicata all'*asset management* del gruppo BNP Paribas. BNP Paribas Investment Partners offre una gamma completa di servizi di *investment management* a clienti istituzionali e clienti privati in tutto il mondo, e dispone di una rete di circa 60 centri di investimento in cui lavorano intorno a 800 professionisti del settore, ognuno dei quali è specializzato in una particolare classe di attività o tipo di prodotto. Al 30 dicembre 2012 la società aveva in gestione attività pari a circa €502 miliardi. BNP Paribas Investment Partners è una delle principali società di *asset management* in Europa, al sesto posto per grandezza.

BNP Paribas Investment Partners offre una combinazione tra i vantaggi offerti dal gruppo a cui appartiene, come la forte posizione finanziaria, la rete di distribuzione e la rigorosa attenzione all'ottemperanza, e la reattività, la specializzazione e lo spirito imprenditoriale tipici di una società specializzata in questo settore.

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

---

Abbiamo revisionato i prospetti finanziari del fondo Challenge Funds per l'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2012, che riportano il Rendiconto di Gestione, lo Stato Patrimoniale, le Variazioni del Patrimonio Netto e le relative note da 1 a 25. Tali prospetti sono stati redatti conformemente alle leggi vigenti in Irlanda e agli standard di revisione contabile emanati dal Financial Reporting Council e pubblicati dall'Institute of Chartered Accountants in Ireland (Standard di revisione contabile generalmente accettati in Irlanda).

La presente relazione viene rilasciata esclusivamente ai sottoscrittori del Fondo in solido, ai sensi di quanto previsto dalla Normativa della Comunità europea del 2011 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e dal Regolamento del Fondo. Il nostro lavoro di revisione è stato svolto in modo da poter sottoscrivere le dichiarazioni che siamo obbligati a rilasciare ai sottoscrittori 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.

## **Responsabilità rispettive della Banca Depositaria, della Società di Gestione e dei Revisori contabili**

Come spiegato in maggior dettaglio nella Dichiarazione delle responsabilità della Società di Gestione, la Società di Gestione è responsabile della preparazione dei prospetti finanziari che devono dare una visione veritiera e corretta. Le nostre responsabilità si limitano alla revisione dei prospetti finanziari e alla formulazione di un giudizio professionale conformemente alle leggi vigenti in Irlanda e agli standard di revisione contabile internazionali stabiliti per l'Irlanda e il Regno Unito. Ai sensi di queste disposizioni, siamo obbligati a rispettare quanto previsto dagli "Ethical Standards for Auditors" (Standard di deontologia professionale per i revisori contabili) dell'*Auditing Practices Board*. La Banca Depositaria è responsabile della salvaguardia delle attività del Fondo.

## **Obiettivi e modalità della revisione contabile dei prospetti finanziari**

Una revisione contabile comprende la raccolta di informazioni sugli importi e le spiegazioni contenuti nei prospetti finanziari, sufficienti per poter stabilire con ragionevole sicurezza che i prospetti finanziari siano privi di errori rilevanti, siano essi causati da frode o da altra irregolarità o errore. Si tratta pertanto di valutare, tra l'altro: se i principi contabili adottati sono adeguati alla situazione del Fondo e se sono stati applicati in modo conforme e con adeguate spiegazioni; se le stime significative e i giudizi espressi dagli amministratori della società di gestione sono ragionevoli; e la presentazione complessiva dei prospetti finanziari. Leggiamo inoltre le altre informazioni, di natura finanziaria o di altra natura, contenute nella relazione annua per poter individuare eventuali discrepanze rilevanti rispetto ai prospetti finanziari, e valutiamo le implicazioni che riguardano la nostra relazione se riscontriamo discrepanze o dichiarazioni all'apparenza erranee.

## **Giudizio professionale sui prospetti finanziari**

A nostro giudizio, i prospetti finanziari:

- danno una rappresentazione veritiera e corretta, secondo quanto previsto dagli Standard di revisione contabile generalmente accettati in Irlanda, della situazione del Fondo al 31 dicembre 2012 e degli utili derivanti dalle operazioni per l'anno terminato in detta data; e
- sono stati correttamente preparati, conformemente alle disposizioni della Normativa della Comunità europea del 2011 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e del Regolamento del Fondo.

Deloitte e Touche  
Chartered Accountants and Registered Auditors  
Dublino  
Data



# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN FUND**		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ATTIVO</b>				
Investimenti in valori mobiliari	721.833.827	555.793.751	817.064.073	626.108.254
Investimenti in organismi di investimento collettivo	70.599.544	109.323.816	-	-
Liquidità in banca (nota 11)	38.189.423	24.244.789	166.579.143	115.493.459
Importo esigibile alla vendita di investimenti	622.376	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	11.943.850	2.118.538	1.693.824	1.818.981
Interessi e dividendi esigibili, netti	12.848.628	9.091.734	2.160.875	1.982.269
Investimenti in opzioni (nota 14)	91.171	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15)	147.471	83.057	815.161	1.442.027
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	75.357	168.850	-	-
Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>856.351.647</b>	<b>700.824.535</b>	<b>988.313.076</b>	<b>746.844.990</b>
<b>PASSIVO</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	325.791	115.628	3.975.821	2.810.211
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	21.970	2.971.116	-	2
Importo pagabile al riscatto	2.077.263	2.842.088	376.413	510.190
<i>Written options</i> (nota 14)	646.992	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15)	1.623.430	1.698.160	2.448.879	1.873.450
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	30.698	169.439	-	-
Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	1.062.380	710.729	2.420.735	1.776.917
Commissione di performance pagabile (nota 9)	337.981	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	89.132	97.903	104.572	95.582
<b>TOTALE PASSIVO (Escluso l'attivo netto attribuibile ai sottoscrittori di quote riscattabili)</b>	<b>6.215.637</b>	<b>8.605.063</b>	<b>9.326.420</b>	<b>7.066.352</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI</b>				
<b>DI QUOTE RISCATTABILI</b>	<b>850.136.010</b>	<b>692.219.472</b>	<b>978.986.656</b>	<b>739.778.638</b>
<b>Classe Mediolanum S</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	49.752.189,643	69.053.057,311	-	-
Valore Unitario per Quota	10,988	10,024	-	-

\*\* In precedenza CHALLENGE Total Return Fund.

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)

	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN FUND**		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>Classe Mediolanum S (cont.)</b>				
Numero di quote 'B' in circolazione	29.258.343,736	-	-	-
Valore Unitario per Quota	10,372	-	-	-
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	133.384.787,857	111.165.885,878
Valore Unitario per Quota	-	-	7,340	6,655

\* Questo Comparto è stato lanciato il 10 febbraio 2012

\*\* In precedenza CHALLENGE Total Return Fund.

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ATTIVO</b>				
Investimenti in valori mobiliari	98.630.874	70.396.670	91.771.744	73.840.841
Investimenti in organismi di investimento collettivo	-	-	-	-
Liquidità in banca (nota 11)	13.877.252	16.957.897	4.541.268	3.567.448
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	169.465	172.266	185.069	207.465
Interessi e dividendi esigibili, netti	860.822	740.915	1.120.969	1.025.111
Investimenti in opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15)	61.346	219.087	-	-
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>113.599.759</b>	<b>88.486.835</b>	<b>97.619.050</b>	<b>78.640.865</b>
<b>PASSIVO</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	558.635	323.143	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	2	-	-
Importo pagabile al riscatto	37.157	59.085	88.957	92.624
<i>Written options</i> (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15)	367.639	168.464	-	-
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	220.853	166.741	121.651	95.096
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	12.192	11.301	10.564	10.619
<b>TOTALE PASSIVO (Escluso l'attivo netto attribuibile ai sottoscrittori di quote riscattabili)</b>	<b>1.196.476</b>	<b>728.736</b>	<b>221.172</b>	<b>198.339</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI</b>				
<b>DI QUOTE RISCATTABILI</b>	<b>112.403.283</b>	<b>87.758.099</b>	<b>97.397.878</b>	<b>78.442.526</b>

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

---

(valori espressi in EURO)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	10.909.830,477	9.124.298,638	7.343.147,674	6.241.935,564
Valore Unitario per Quota	10,303	9,618	13,264	12,567

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ATTIVO</b>				
Investimenti in valori mobiliari	113.048.444	87.582.892	317.998.740	202.724.146
Investimenti in organismi di investimento collettivo	-	-	-	-
Liquidità in banca (nota 11)	9.939.288	5.485.116	38.883.355	16.046.314
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	330.609	398.976	331.364	471.502
Interessi e dividendi esigibili, netti	1.341.825	1.574.866	1.599.062	1.668.576
Investimenti in opzioni (nota 14)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15)	-	-	-	-
Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Altre attività	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>124.660.166</b>	<b>95.041.850</b>	<b>358.812.521</b>	<b>220.910.538</b>
<b>PASSIVO</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	-	-	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	4.928.537	-
Importo pagabile al riscatto	142.373	288.644	173.378	236.979
<i>Written options</i> (nota 14)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13)	-	-	-	-
Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili (nota 8)	107.297	80.139	378.535	235.486
Commissione di performance pagabile (nota 9)	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> non realizzato su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	13.108	12.020	33.567	29.102
<b>TOTALE PASSIVO (Escluso l'attivo netto attribuibile ai sottoscrittori di quote riscattabili)</b>	<b>262.778</b>	<b>380.803</b>	<b>5.514.017</b>	<b>501.567</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI</b>				
<b>DI QUOTE RISCATTABILI</b>	<b>124.397.388</b>	<b>94.661.047</b>	<b>353.298.504</b>	<b>220.408.971</b>

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

---

(valori espressi in EURO)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	10.397.340,382	8.412.482,347	34.633.380,628	22.419.273,503
Valore Unitario per Quota	11,964	11,252	10,201	9,831

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:

# RENDICONTO DI GESTIONE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)

	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN FUND*		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	507.679	299.457	15.955.233	11.548.262
Interessi sugli investimenti in titoli	22.015.457	21.533.204	3.641.482	2.991.166
Interessi bancari, al netto	320.217	514.749	1.458.997	1.000.398
Altre entrate	38.401	16.278	374.141	387.688
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>22.881.754</b>	<b>22.363.688</b>	<b>21.429.853</b>	<b>15.927.514</b>
<b>USCITE</b>				
Commissione di gestione (nota 8)	10.841.990	10.107.321	26.126.758	20.133.035
Commissione di performance (nota 9)	4.763.799	1.076.529	-	-
Oneri di banca depositaria	164.267	166.074	180.803	136.467
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	51.487	60.004	53.761	43.238
Retribuzione dei revisori	7.119	8.080	8.198	8.636
Oneri bancari e spese di corrispondenti	197.347	262.720	659	621
Costo delle operazioni	12.357	-	2.033.666	-
Altre uscite	522.421	488.126	604.013	494.873
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	-	80.243	3.961.522	2.715.731
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>16.560.787</b>	<b>12.249.097</b>	<b>32.969.380</b>	<b>23.532.601</b>
<b>TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE DA INVESTIMENTO</b>	<b>6.320.967</b>	<b>10.114.591</b>	<b>(11.539.527)</b>	<b>(7.605.087)</b>
(Minusvalenze)/plusvalenze nette realizzate su vendita di investimenti	(10.682.165)	1.614.995	24.868.915	6.977.561
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti di cambio a termine	240.670	420.627	(50.768)	-
(Minusvalenze)/plusvalenze nette realizzate su contratti <i>future</i>	(3.678.806)	(747.931)	39.506.935	(24.417.034)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su valuta	24.246	(168.869)	425.761	1.370.857
(Minusvalenze) nette realizzate su opzioni	(227.883)	(31.675)	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
<b>TOTALE UTILE/(PERDITA) NETTO REALIZZATO</b>	<b>(14.323.938)</b>	<b>1.087.147</b>	<b>64.750.843</b>	<b>(16.068.616)</b>
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	76.489.049	(47.711.937)	28.824.162	(42.774.048)
Contratti <i>future</i>	139.144	(1.630.953)	(1.202.295)	(1.497.760)
Contratti di cambio a termine	45.248	(159.448)	-	-
Opzioni	(64.751)	33.363	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE/</b>				
<b>(MINUSVALENZE) NON REALIZZATE</b>	<b>76.608.690</b>	<b>(49.468.975)</b>	<b>27.621.867</b>	<b>(44.271.808)</b>
<b>TOTALE UTILI/(PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO</b>	<b>68.605.719</b>	<b>(38.267.237)</b>	<b>80.833.183</b>	<b>(67.945.511)</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	(2.031.035)	-	-	-
<b>UTILI/(PERDITE) ATTRIBIBILI ALLE QUOTE</b>				
<b>RISCATTABILI</b>	<b>66.574.684</b>	<b>(38.267.237)</b>	<b>80.833.183</b>	<b>(67.945.511)</b>

\* In precedenza CHALLENGE Total Return Fund.

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale. Non risultano altri utili o perdite per l'anno in corso o per gli anni precedenti a parte quelli indicati sopra.

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:

# RENDICONTO DI GESTIONE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	613.161	453.921	-	-
Interessi sugli investimenti in titoli	1.848.165	1.351.572	2.420.476	1.838.944
Interessi bancari, al netto	36.379	44.654	5.332	14.879
Altre entrate	7.139	8.186	-	-
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>2.504.844</b>	<b>1.858.333</b>	<b>2.425.808</b>	<b>1.853.823</b>
<b>USCITE</b>				
Commissione di gestione (nota 8)	2.404.110	1.787.984	1.333.986	996.786
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Oneri di banca depositaria	21.615	15.218	17.791	13.296
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	7.804	6.255	7.057	5.673
Retribuzione dei revisori	941	1.025	816	916
Oneri bancari e spese di corrispondenti	464	1	393	-
Costo delle operazioni	114.522	-	-	-
Altre uscite	63.480	51.118	46.720	36.549
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	151.261	108.766	-	-
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>2.764.197</b>	<b>1.970.367</b>	<b>1.406.763</b>	<b>1.053.220</b>
<b>TOTALE (USCITE)/ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO</b>	<b>(259.353)</b>	<b>(112.034)</b>	<b>1.019.045</b>	<b>800.603</b>
Plusvalenze nette realizzate su vendita di investimenti	2.191.924	1.034.330	1.263.429	903.336
(Minusvalenze) nette realizzate su contratti di cambio a termine	(11.264)	-	(4.506)	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>future</i>	3.843.850	(970.835)	-	-
(Minusvalenze)/plusvalenze nette realizzate su valuta	(145.788)	470.475	(8.088)	11.384
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
<b>TOTALE UTILE NETTO REALIZZATO</b>	<b>5.878.722</b>	<b>533.970</b>	<b>1.250.835</b>	<b>914.720</b>
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	1.180.623	220.691	2.267.471	2.635.587
Contratti <i>future</i>	(356.916)	(56.090)	-	-
Contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE</b>	<b>823.707</b>	<b>164.601</b>	<b>2.267.471</b>	<b>2.635.587</b>
<b>TOTALE UTILI RICONOSCIUTI PER L'ANNO</b>	<b>6.443.076</b>	<b>586.537</b>	<b>4.537.351</b>	<b>4.350.910</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
<b>UTILI ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE RISCATTABILI</b>	<b>6.443.076</b>	<b>586.537</b>	<b>4.537.351</b>	<b>4.350.910</b>

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale. Non risultano altri utili o perdite per l'anno in corso o per gli anni precedenti a parte quelli indicati sopra. Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:



# RENDICONTO DI GESTIONE

## AL 31 DICEMBRE 2012 (cont.)

(valori espressi in EURO)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2012	Dicembre 2011	Dicembre 2012	Dicembre 2011
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	-	-	-	-
Interessi sugli investimenti in titoli	3.166.349	2.282.604	6.123.146	5.295.889
Interessi bancari, al netto	2.837	29.332	330.489	188.870
Altre entrate	-	-	1.432	-
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>3.169.186</b>	<b>2.311.936</b>	<b>6.455.067</b>	<b>5.484.759</b>
<b>USCITE</b>				
Commissione di gestione (nota 8)	1.145.515	823.061	3.213.426	2.690.905
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Oneri di banca depositaria	21.825	15.679	51.698	41.410
Spese di domiciliazione, amministrazione e trasferimento	8.238	6.404	16.313	14.252
Retribuzione dei revisori	1.042	1.106	2.958	2.571
Oneri bancari e spese di corrispondenti	5	17	1	105
Costo delle operazioni	-	-	-	-
Altre uscite	57.854	42.974	128.415	109.791
Trattenuta fiscale su dividendi e interessi	-	-	-	-
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>1.234.479</b>	<b>889.241</b>	<b>3.412.811</b>	<b>2.859.034</b>
<b>TOTALE ENTRATE NETTE DA INVESTIMENTO</b>	<b>1.934.707</b>	<b>1.422.695</b>	<b>3.042.256</b>	<b>2.625.725</b>
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su vendita di investimenti	31.659	145.676	(2.172.741)	(1.766.829)
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su contratti <i>future</i>	-	-	-	-
Plusvalenze nette realizzate su valuta	-	-	510	559
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenze/(minusvalenze) nette realizzate su <i>swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> realizzato	-	-	-	-
<b>TOTALE UTILE/(PERDITA) NETTO REALIZZATO</b>	<b>31.659</b>	<b>145.676</b>	<b>(2.172.231)</b>	<b>(1.766.270)</b>
Variazione delle plusvalenze / (minusvalenze) nette non realizzate su:				
Investimenti	4.513.930	(866.654)	7.779.639	(1.489.445)
Contratti <i>future</i>	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
<i>Swap</i>	-	-	-	-
<i>Capital gain</i> su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLE PLUSVALENZE/</b>				
<b>(MINUSVALENZE) NON REALIZZATE</b>	<b>4.513.930</b>	<b>(866.654)</b>	<b>7.779.639</b>	<b>(1.489.445)</b>
<b>TOTALE UTILI/(PERDITE) RICONOSCIUTI PER L'ANNO</b>	<b>6.480.296</b>	<b>701.717</b>	<b>8.649.664</b>	<b>(629.990)</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote riscattabili	-	-	-	-
<b>UTILI/(PERDITE) ATTRIBUIBILI ALLE QUOTE</b>				
<b>RISCATTABILI</b>	<b>6.480.296</b>	<b>701.717</b>	<b>8.649.664</b>	<b>(629.990)</b>

Tutti i risultati sono basati sulla continuità gestionale. Non risultano altri utili o perdite per l'anno in corso o per gli anni precedenti a parte quelli indicati sopra.

Le note allegate formano parte integrante dello stato patrimoniale.

Firmato per conto della Società di Gestione il 27 marzo 2013:

Amministratore:

Amministratore:



MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS Ltd  
2 Shelbourne Buildings,  
Shelbourne Road,  
Ballsbridge,  
Dublin 4 - Irlanda  
[www.mediolanuminternationalfunds.it](http://www.mediolanuminternationalfunds.it)