



CHALLENGE



Mediolanum Challenge

Relazione annuale - 31 dicembre 2014

CHALLENGE FUNDS

**RELAZIONE ANNUALE E
BILANCIO CERTIFICATO**

PER L'ESERCIZIO CHIUSO

IL 31 DICEMBRE 2014

INDICE

| | |
|---|-----------|
| Informazioni Generali | 4 - 5 |
| Relazione e Responsabilità della Banca Depositaria | 6 |
| Dichiarazione in materia di responsabilità della Società di Gestione | 7 |
| Relazione dell'Investment Manager | 8 - 22 |
| Profilo degli Investment Manager Delegati | 23 - 24 |
| Relazione dei Revisori Contabili Indipendenti ai Sottoscrittori di Challenge Funds | 25 |
| Stato Patrimoniale | 26 - 50 |
| Conto Economico | 51 - 64 |
| Variazioni dell'Attivo Netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili | 65 - 69 |
| Variazioni del Numero di Quote | 70 - 81 |
| Note di commento ai Prospetti Finanziari | 82 - 147 |
| Tabelle degli Investimenti | 148 - 359 |
| CHALLENGE North American Equity Fund | 148 - 159 |
| CHALLENGE European Equity Fund | 160 - 171 |
| CHALLENGE Italian Equity Fund | 172 - 175 |
| CHALLENGE Germany Equity Fund | 176 - 178 |
| CHALLENGE Spain Equity Fund | 179 - 180 |
| CHALLENGE Pacific Equity Fund | 181 - 192 |
| CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund | 193 - 213 |
| CHALLENGE Energy Equity Fund | 214 - 221 |
| CHALLENGE Cyclical Equity Fund | 222 - 235 |
| CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund | 236 - 246 |
| CHALLENGE Financial Equity Fund | 247 - 257 |
| CHALLENGE Technology Equity Fund | 258 - 263 |
| CHALLENGE Liquidity Euro Fund | 264 - 267 |
| CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund | 268 - 269 |
| CHALLENGE Euro Income Fund | 270 - 272 |
| CHALLENGE International Income Fund | 273 - 277 |
| CHALLENGE Euro Bond Fund | 278 - 283 |
| CHALLENGE International Bond Fund | 284 - 291 |
| CHALLENGE International Equity Fund | 292 - 324 |
| CHALLENGE Flexible Fund | 325 - 327 |
| CHALLENGE Solidity and Return | 328 - 333 |

INDICE (cont.)

| | |
|---|-----------|
| CHALLENGE Provident Fund 1 | 334 - 340 |
| CHALLENGE Provident Fund 2 | 341 - 348 |
| CHALLENGE Provident Fund 3 | 349 - 352 |
| CHALLENGE Provident Fund 4 | 353 - 356 |
| CHALLENGE Provident Fund 5 | 357 - 359 |
| | |
| Tabelle delle variazioni di portafoglio | 360 - 385 |

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 MANAGER
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)

Legal & General Investment Management Limited
1 Coleman Street, Londra EC2R 5AA, Regno Unito.
(CHALLENGE North America Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity
Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund,
CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE Liquidity Euro Fund¹,
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE International Income Fund)

DJE Kapital AG
Pullacher Strasse 24, D-82049 Pullach, Munich, Germania
(CHALLENGE Germany Equity Fund)

Duemme SGR S.p.A.
Piazzetta Maurilio, Bossi n. 1-20121, Milan, 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 Barcelona, Spagna.
(CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund)

BNP Paribas Asset Management
5, avenue Kleber, 75116 Paris, Francia.
(CHALLENGE Solidity and Return²)

Tenax Capital
Dominican House, 4 Priory Court, Pilgrim Street, London EC4V 6DE.
(CHALLENGE Financial Equity Fund)

BANCA DEPOSITARIA

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

¹ Chiuso a decorrere dal 30 aprile 2014

² Chiuso a decorrere dal 20 agosto 2014

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

**BANCA CORRISPONDENTE/
SOGGETTO INCARICATO DEI
PAGAMENTI IN ITALIA**

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

**SOGGETTO INCARICATO DEI
PAGAMENTI IN SPAGNA**

Banco Mediolanum S.A.
Av Diagonal 670, 08034 Barcelona, Spagna.

**SOGGETTO INCARICATO DEI
PAGAMENTI GERMANIA**

Marcard, Stein & Co. AG
Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Germania

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

Deloitte & Touche
Deloitte & Touche House, Dottori commercialisti e revisori legali,
29 Earlsfort Terrace, Dublin 2, Irlanda.

CONSULENTI LEGALI

Dillon Eustace
33 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda.

GESTORE DELLA LIQUIDITÀ

Mediolanum Asset Management Limited
2 Shelbourne Buildings, Shelbourne Road, Ballsbridge, 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 (ha rassegnato le dimissioni il 31 maggio 2014)***
Vittorio Gaudio**
Wyndham Williams (ha rassegnato le dimissioni il 31 maggio 2014)***
Bronwyn Wright***
Des Quigley (nominato il 21 luglio 2014)***
Paul O'Faherty (nominato il 21 luglio 2014)***

* Amministratore esecutivo

** Amministratori non esecutivi

*** Amministratori indipendenti



RELAZIONE E RESPONSABILITÀ DELLA BANCA DEPOSITARIA

Responsabilità della Banca Depositaria

La Banca Depositaria è responsabile della custodia e della detenzione della proprietà di Challenge Funds (“il Fondo”) per conto dei sottoscrittori. Ai sensi delle Comunicazioni OICVM della Banca Centrale d’Irlanda, la Banca Depositaria è tenuta a verificare la condotta della Società di Gestione del Fondo e riferire al riguardo ai sottoscrittori in una relazione che dovrà contenere gli elementi prescritti dalle Comunicazioni.

Relazione della Banca Depositaria ai sottoscrittori Per l’esercizio chiuso il 31 dicembre 2014

A nostro parere, il Fondo è stato gestito nell’esercizio chiuso il 31 dicembre 2014:

- (i) In conformità con le limitazioni imposte ai poteri d’investimento e di prestito della Società di Gestione dall’Atto costitutivo e dai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) del 2011 (e successive modifiche) (“i Regolamenti”); e
- (ii) Diversamente in conformità con le disposizioni dell’Atto Costitutivo e dei Regolamenti.

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

Data: marzo 2015

RBC Investor Services Bank S.A., Filiale di Dublino

George’s Quay House
43 Townsend Street
Dublin 2, Irlanda

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

RBC Investor Services Bank S.A., Filiale di Dublino
è una filiale di RBC Investor Services Bank S.A.
Sede legale: 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette, Lussemburgo
Registrata in Irlanda con il numero 905449.
Società a responsabilità limitata costituita in Lussemburgo
Registrata in Lussemburgo con il numero B 47 192

DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITÀ DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

La Società di Gestione è tenuta a redigere, per ogni esercizio finanziario, prospetti finanziari che forniscano un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria del Fondo e dei profitti o delle perdite del Fondo per l'esercizio di riferimento. Nel redigere tali prospetti finanziari, la Società di Gestione è tenuta a:

- selezionare criteri contabili appropriati e ad applicarli in modo coerente;
- formulare giudizi e stime ragionevoli e prudenti; e
- redigere i prospetti finanziari secondo il criterio della continuità a meno che sia inopportuno ipotizzare che la società rimanga in attività.

La Società di Gestione è responsabile della corretta tenuta dei libri contabili, che descrivano con ragionevole precisione in qualsiasi momento la situazione finanziaria del Fondo e consentano allo stesso di garantire che il bilancio è redatto in conformità con gli standard contabili generalmente accettati in Irlanda e con i Regolamenti delle Comunità Europee (Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (come modificato) (I "Regolamenti OICVM") e l'Atto Costitutivo. La Società di Gestione è altresì responsabile della tutela del patrimonio del Fondo ed è pertanto tenuta ad adottare provvedimenti ragionevoli atti a prevenire e individuare frodi o altre irregolarità.

Gli Amministratori della Società di Gestione confermano che le operazioni eseguite con le parti correlate nel corso dell'anno soddisfano gli obblighi specificati nel paragrafo 1 delle comunicazioni OICVM 14.5, ovvero sono state eseguite alle normali condizioni commerciali e nel migliore interesse degli Azionisti.

Gli Amministratori della Società di Gestione hanno adottato il e aderiscono al Codice IFIA di Corporate Governance.

Firmato per conto della Società di Gestione

Amministratore:

Amministratore:

Data: 25 marzo 2015

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1

Performance* **31/12/13 – 31/12/14** **+9,51%**

** La performance è espressa in euro, al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi.*

Il fondo Mediolanum Provident 1 investe in azioni internazionali. Il Fondo è stato investito in un portafoglio ampiamente diversificato di circa 170 titoli a media e alta capitalizzazione e future su indici a livello mondiale. L'attività di selezione titoli, basata sull'analisi fondamentale di tipo bottom-up, si propone di ottenere una crescita a lungo termine del capitale.

Nel 2014 il Fondo ha conseguito una performance assoluta positiva. I mercati azionari hanno beneficiato del sostegno offerto dalla politica monetaria accomodante della Banca Centrale e della ripresa del ciclo economico mondiale.

A trainare la performance positiva registrata dal Fondo nel 2014 sono stati gli investimenti negli Stati Uniti. L'apporto dei titoli europei è stato irregolare, a causa della performance economica sottotono dell'Eurozona nel periodo. L'esposizione ai titoli giapponesi ha dato un contributo positivo al risultato e non è stata assunta alcuna posizione nelle azioni dei mercati emergenti.

Il Fondo ha rivisto la sua esposizione settoriale, rafforzando le proprie posizioni nei titoli ciclici e finanziari. Posizioni di minor rilevanza sono state acquisite nelle utility e nelle telecomunicazioni e, più in generale nei comparti difensivi. Questo posizionamento si basa sulle valutazioni. Gli afflussi nei settori difensivi/ad alto rendimento sono stati sostenuti vista la ricerca di dividendi elevati da parte dei mercati, in un contesto scarsamente redditizio che ha reso meno convincenti gli argomenti a favore di tali settori.

L'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Comparto ha migliorato la performance. Il maggior stimolo positivo è derivato dal mercato deprezzamento dell'EUR rispetto all'USD e alla GBP.

CHALLENGE Provident Fund 2

Performance* **31/12/13 – 31/12/14** **+11,21%**

** La performance è espressa in euro, al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi.*

Si tratta di un comparto bilanciato con un'allocazione ripartita per il 50% in obbligazioni e per il restante 50% in azioni. Queste classi di attivi presentano allocazioni pressoché in linea con quelle di Provident 1 e 2, tuttavia hanno beneficiato anche di un'esposizione maggiore ai titoli USA e all'USD. La performance assoluta dell'anno è stata sostenuta da entrambe le classi di attivi, poiché le politiche monetarie accomodanti e la ripresa in atto del ciclo economico mondiale hanno innescato un rialzo generalizzato del mercato azionario e una compressione dei rendimenti.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 3

Performance* **31/12/13 – 31/12/14** **+9,19%**

** La performance è espressa in euro, al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi.*

Provident 3 consiste in un portafoglio ampiamente diversificato di circa 70 obbligazioni globali di tipo investment grade emesse da governi, agenzie e società. Gli investimenti vengono selezionati sulla base dei fondamentali al fine di consentire un rendimento effettivo sul capitale impiegato a medio termine.

L'inflazione mondiale è scesa nel corso dell'anno, nonostante il miglioramento del quadro economico globale. I rendimenti dell'anno sono scesi drasticamente grazie alla maggior fiducia riposta dagli attori di mercato nel supporto offerto dalle banche centrali per mantenere più a lungo bassi livelli di tassi d'interesse. L'abbassamento delle curve dei rendimenti ha determinato movimenti di mercato verso le emissioni periferiche, sovrane, obbligazionarie e azionarie impegnate nella ricerca di rendimenti reali positivi.

Un contributo positivo alla performance è giunto dall'esposizione al debito sovrano italiano e spagnolo a breve termine, dopo l'ulteriore contrazione degli spread durante l'anno in reazione all'efficace intervento della Banca Centrale Europea (BCE) attraverso il programma di acquisti diretti di titoli di Stato a breve termine (OMT) e le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO), oltreché attraverso l'atteso quantitative easing (QE) in una fase successiva dell'anno.

L'esposizione alle emissioni non sovrane è stata mantenuta sotto il 15% nel 2014.

L'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Comparto ha migliorato la performance. Il maggior stimolo positivo è derivato dal marcato deprezzamento dell'EUR rispetto all'USD e alla GBP.

CHALLENGE Provident Fund 4

Performance* **31/12/13 – 31/12/14** **+1,81%**

** La performance è espressa in euro, al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi.*

Mediolanum Provident 4 Fund investe in un portafoglio ampiamente diversificato di circa 50 obbligazioni investment grade a medio termine denominate in euro ed emesse da governi, agenzie, e società. Gli investimenti vengono selezionati su basi fondamentali al fine di preservare il capitale oltre che di conseguire un apprezzamento del capitale nel medio termine.

L'inflazione dell'Eurozona è scesa nel corso dell'anno, mentre la ripresa economica in Italia ed altri importanti paesi dell'UE è risultata debole. Le misure di stimolo adottate dalla BCE hanno spinto gli investimenti a sfiorare il tasso zero. Gli investitori a caccia di rendimenti superiori hanno continuato a ruotare i portafogli dai Bund e dalle *Obligations Assimilables du Trésor* (OAT) verso emissioni sovrane, obbligazioni e azioni periferiche in cerca di rendimenti reali positivi.

Un contributo positivo alla performance è giunto dall'esposizione al debito sovrano italiano e spagnolo a breve termine, dopo l'ulteriore contrazione degli spread durante l'anno in reazione all'efficace intervento della BCE attraverso il programma OMT e LTRO, oltreché attraverso l'atteso QE in una fase successiva dell'anno.

L'esposizione alle obbligazioni indicizzate all'inflazione non ha premiato la performance, a causa della flessione nel 2014 del dato inflazionistico europeo.

Nel 2014 l'esposizione alle emissioni non sovrane è stata mantenuta sotto il 20%.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 5

Performance* **31/12/13 – 31/12/14** **-0,18%**

** La performance è espressa in euro, al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi.*

Mediolanum Provident 5 investe in un portafoglio ampiamente diversificato di titoli di Stato italiani e spagnoli a breve termine, obbligazioni corporate a breve termine di prim'ordine e depositi. Gli investimenti vengono selezionati sulla base dei fondamentali al fine di preservare il capitale oltreché per conseguire un suo apprezzamento a breve termine.

L'inflazione dell'Eurozona è scesa nel corso dell'anno, mentre la ripresa economica in Italia ed altri importanti paesi dell'UE è risultata debole. Le misure di stimolo adottate dalla BCE hanno spinto gli investimenti a sfiorare il tasso zero. Gli investitori a caccia di rendimenti superiori hanno continuato a ruotare i portafogli dai Bund e dalle OAT verso emissioni sovrane, obbligazioni e azioni periferiche in cerca di rendimenti reali positivi.

Un contributo positivo alla performance è giunto dall'esposizione al debito sovrano italiano e spagnolo a breve termine, dopo l'ulteriore contrazione degli spread durante l'anno in reazione all'efficace intervento della BCE attraverso il programma OMT e LTRO, oltreché attraverso l'atteso QE in una fase successiva dell'anno.

L'esposizione alle obbligazioni indicizzate all'inflazione non ha premiato la performance, a causa della flessione nel 2014 del dato inflazionistico europeo.

Nel 2014 l'esposizione alle emissioni non sovrane è stata mantenuta sotto il 15%.

2015 - Prospettive di mercato

Analisi economica e monetaria

Crescita

Complessivamente per il 2015 prevediamo una crescita positiva per il PIL a livello globale; la maggior parte delle economie sviluppate dovrebbero registrare valori compresi tra 0,5% e 3%. In genere i paesi emergenti si sono dimostrati più solidi, tuttavia è evidente un rallentamento in alcune economie, mentre altre sono in recessione. Prevediamo che la crescita economica rimanga ragionevolmente sostenuta per tutto il 2015; i principali indicatori economici confermano la prosecuzione dell'accelerazione economica e la maggior parte degli indici PMI globali, sebbene in calo, continuano ad essere superiori a 50, un valore che indica un'espansione. Tale espansione e la fiducia dei consumatori, che rimane superiore ai valori storici di lungo periodo in ognuna delle regioni chiave, dovrebbero continuare a sostenere la continua crescita degli utili aziendali. Tuttavia, in paesi come la Francia, l'Australia e in alcuni mercati emergenti, il PMI rimane inferiore a 50, che indica una contrazione.

Inflazione

A livello globale si prevede un'inflazione molto limitata, con una tendenza al ribasso per gli Stati Uniti e l'Eurozona, dove tale politica monetaria dovrebbe rimanere molto espansiva. La Banca del Giappone continua ad espandere il bilancio in modo aggressivo. Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha posto fine al QE, ma il suo bilancio rimane ad un livello elevato. La più interessante delle tre è la BCE, che è appena tornata ad ampliare il bilancio con aggressività.

Al continuo stimolo offerto dai bassi tassi d'interesse e dal QE globale, se ne è appena aggiunto un altro, ovvero la notevole flessione del prezzo del petrolio e, di conseguenza, della benzina. La quotazione del greggio è calata di circa il 50%, mentre i prezzi della benzina statunitense sono scesi di circa il 30%. Questa situazione dovrebbe favorire un notevole aumento dei consumi non solo negli Stati Uniti, ma anche nell'Eurozona, in Cina e in Giappone. Tuttavia si tratta di un'arma a doppio taglio. La crescita positiva dei paesi importatori di petrolio dovrebbe sovracompensare tutti gli effetti negativi dei paesi esportatori. La Cina ha la posizione migliore per sfruttare il calo delle quotazioni del greggio, seguita da Giappone, Europa e dagli Stati Uniti. Nel complessivo prevediamo che il crollo dei prezzi del petrolio contribuisca globalmente alla crescita del PIL per un altro 0,5-1%.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

2015 - Prospettive di mercato (cont.)

Prospettive per le classi di attivi

Prospettive per il reddito fisso

Rendimenti core: Restiamo neutrali sui rendimenti dei titoli di Stato core. Pur aspettandoci un graduale aumento dei rendimenti, prevediamo che rimangano entro margini ristretti, in seguito a pressioni deflazionistiche e all'attuazione del programma di QE in Europa.

Rendimenti periferici: Pur prevedendo qualche rimbalzo nei rendimenti core, vi è spazio per un'ulteriore riduzione dei rendimenti periferici attraverso la compressione degli spread.

Credito: Prevediamo una leggera riduzione dei rendimenti, mentre i tassi d'interesse e quelli d'insolvenza dovrebbero rimanere bassi.

Cambi

La cessazione del QE da parte della Federal Reserve statunitense e una più robusta accelerazione della crescita economica dovrebbero sostenere un ulteriore apprezzamento del dollaro USA a medio termine sebbene il posizionamento a opera degli speculatori è ai massimi storici.

Riteniamo che il valore dell'EUR sia già stato scontato fino a EUR 1.000 miliardi, in seguito al programma di QE della BCE, di conseguenza non prevediamo un ulteriore forte deprezzamento della valuta nei prossimi mesi.

Manteniamo la nostra opinione ribassista a medio termine sul JPY. L'aggressivo programma giapponese di QE dovrebbe mantenere per il futuro una pressione ribassista sulla valuta.

Si prevede una continua debolezza delle divise dei paesi esportatori di materie prime, come il Brasile, in seguito all'aumento dell'offerta di materie prime e ad una domanda insufficiente. Nel complesso riteniamo che le materie prime si trovino in una fase ribassista a lungo termine.

Azioni

Sui mercati azionari rimaniamo ottimisti a medio termine: attualmente si trovano in diverse fasi del ciclo, pertanto non si dovrebbe trascurare la possibilità di una correzione.

Le azioni statunitensi si collocano in una posizione più avanzata del ciclo, per cui le valutazioni iniziano ad apparire eccessive. Il Sol Levante si trova a metà del ciclo e le prospettive per le azioni nipponiche dipendono sensibilmente dalla politica di QE della Banca del Giappone. Le azioni europee si collocano tra l'inizio e la metà del ciclo e, come per il Giappone, le prospettive per i mercati azionari del Vecchio Continente dipendono notevolmente dalla portata, dall'ambito e dal successo del programma di QE della BCE.

Nei mercati emergenti continuano a registrarsi andamenti divergenti: se da un lato la Cina stimola l'economia e rimbalza, dall'altro altri paesi (prevalentemente esportatori di materie prime) potrebbero contrarsi, poiché i tassi d'interesse rimangono superiori ai tassi di crescita di lungo periodo.

Rischi principali

Peggioramento dei fondamentali: i PMI globali stanno calando, pur rimanendo in territorio espansivo, ovvero sopra 50. Qualsiasi ulteriore decelerazione potrebbe causare correzioni dei mercati.

Liquidità: la Federal Reserve statunitense ha posto termine al QE. Di conseguenza continuiamo a monitorare la reazione dell'offerta di moneta e dei tassi d'interesse. Nonostante l'arresto del programma statunitense di QE, le banche centrali dell'Europa, del Giappone e della Cina continuano ad alimentare i rispettivi flussi di liquidità verso il mercato.

Inflazione: ora la deflazione desta maggiori preoccupazioni dell'inflazione, ma l'opera delle banche centrali si muove in direzione di un aumento delle aspettative d'inflazione.

Rischi geopolitici: la situazione in Ucraina rimane agitata, anche se l'attenzione rimane focalizzata sulla Russia, con sanzioni economiche e il crollo del rublo che inizia a farsi sentire. Per i prossimi mesi prevediamo un indebolimento della posizione russa. La volatilità del mercato potrebbe aumentare anche a seguito di qualsiasi prossimo colloquio sulla sostenibilità del debito greco tra il nuovo partito di sinistra, Syriza, e l'UE.

Conclusioni

Restiamo cautamente positivi sugli attivi a rischio. I dati fondamentali si sono leggermente indeboliti, ma prevediamo che riprendano slancio più avanti nel corso dell'anno. La politica monetaria rimane conciliante e l'allentamento quantitativo della BCE dovrebbe compensare la contrazione della liquidità a opera della FED. Anche la flessione del prezzo del petrolio contribuirà alla crescita economica nei prossimi mesi. Le azioni europee hanno iniziato a sovraperformare a seguito del miglioramento degli indicatori principali. Il posizionamento e la fiducia continuano a sostenere i maggiori prezzi delle azioni. Le tendenze negli attuali mercati dovrebbero rallentare, ma rimarranno le stesse per i prossimi 12 mesi. È probabile che i rendimenti rimangano entro fasce ristrette.

Gennaio 2015.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI

Mediolanum Gestione Fondi

Mediolanum Gestione Fondi è stata costituita nel 1982; ha sede a Milano e dispone di un organico di 41 dipendenti. Il 31 dicembre 2014, le Attività in gestione ammontavano a circa 6.690 mln. di EUR, di cui 404 mln. di EUR amministrati attraverso un investment manager delegato.

La finalità delle attività d'investimento di Mediolanum Gestione Fondi consiste nel generare una performance addizionale adeguata (alfa) rispetto al benchmark di riferimento, in uno scenario di rischio contenuto. Il suo stile di gestione degli investimenti unisce un approccio top-down e bottom-up che sostiene le strategie della società. La scelta delle allocazioni per attivi, regioni e valute inizia dall'analisi degli indicatori e delle prospettive macroeconomiche più importanti, mentre l'analisi microeconomica e il profilo di crescita aiutano a suggerire l'allocazione settoriale e la selezione di azioni/obbligazioni. La diversificazione è una delle caratteristiche fondanti. I portafogli vengono costruiti con un livello elevato di diversificazione.

BlackRock Investment Management Limited

BlackRock® è uno dei maggiori fornitori di servizi globali di gestione degli investimenti. Al 31 dicembre 2014, BlackRock gestiva 4.650 miliardi di USD in azioni, obbligazioni, fondi immobiliari, liquidità, strumenti alternativi e in asset allocation/strategia bilanciate per clienti istituzionali e privati. Attraverso BlackRock Solutions® (BRS), la società offre servizi di gestione del rischio e di consulenza che uniscono competenze nei mercati finanziari con analisi, sistemi e tecnologie sviluppati internamente. Attualmente, al 31 dicembre 2014, BRS fornisce servizi di risk management e investimenti aziendali per l'equivalente di 15.530 miliardi di USD.

BlackRock è stata fondata nel 1988 nel convincimento che i rischi d'investimento devono essere compresi e gestiti in modo più approfondito. La sua cultura si ispira all'autonomia, all'oggettività e ad un fermo impegno nell'adempiere le proprie responsabilità fiduciarie verso i clienti. Questa devozione unica ispira i rigorosi processi di investimento e gestione del rischio e le tecnologie innovative che meglio soddisfano le necessità degli investitori.

Dalla fondazione, BlackRock si è impegnata a servire al meglio i clienti anticipando e rispondendo ai cambiamenti e ai progressi dell'industria degli investimenti, oltre a sforzarsi di ampliare e approfondire costantemente le sue capacità di gestione degli investimenti e del rischio. I due passaggi più importanti di questo processo sono stati le fusioni con Merrill Lynch Investment Managers ("MLIM") nel 2006 e con Barclays Global Investors ("BGI") nel 2009. Oggi BlackRock unisce la storia, l'esperienza e l'innovazione di entrambe queste imprese. MLIM ha esordito nella gestione di attivi nel Regno Unito nel 1946, come membro di S.G. Warburg & Co. (in seguito denominata Mercury Asset Management), e negli Stati Uniti nel 1976 sotto l'insegna di Merrill Lynch. BGI è nata nel 1922, quando le organizzazioni che l'hanno preceduta - ossia Wells Fargo Investment Advisors e Wells Fargo Bank - hanno iniziato a gestire investimenti istituzionali statunitensi. BGI è stata costituita nel 1995 a seguito della fusione di Barclays de Zoete Wedd Investment Management e Wells Fargo Nikko Investment Advisors.

Legal & General Investment Management Limited

Legal & General Investment Management Limited è stata fondata nel 1970. Al 30 settembre 2014 il patrimonio in gestione ammontava a 612 miliardi di EUR. LGIM ha sede a Londra ma ha filiali a Chicago e Hong Kong e dispone di 1026 dipendenti distribuiti nei 3 paesi.

LGIM è un investment manager a lungo termine e a basso rischio, che applica le sue competenze negli investimenti sia Attivi che Passivi per gestire in modo prudentiale i fondi dei clienti. Dispone della piattaforma comune di risorse di un'importante istituzione alla quale ha aggiunto le competenze di un gestore di fondi specializzato. Il suo scopo è offrire performance soddisfacenti e continuative sulla base degli obiettivi concordati, unitamente ad un servizio di prima qualità e commissioni concorrenziali.

DJE Kapital AG

DJE Kapital AG è stata fondata nel 1974. Il 31 dicembre 2014, il Patrimonio gestito ammontava a circa 10 miliardi di EUR. DJE Kapital AG ha sede a Pullach in Germania e dispone di un organico di 100 dipendenti in 3 paesi.

DJE Kapital AG adotta uno stile d'investimento molto dinamico e orientato al valore. Il Metodo FMM viene applicato uniformemente da quasi tutti i fondi e i mandati d'investimento da oltre 35 anni. Questo approccio adotta tre strategie sulle borse valori e sui mercati finanziari: Fondamentale, Monetaria e Tecnica. La ricerca fondamentale è decisiva per la sua allocazione attivi di lungo termine, incentrata su singole società e sui loro dati chiave. Oltretutto agli indici economici delle imprese, gli analisti esaminano i parametri di valore aziendali, scegliendo di conseguenza società particolarmente affidabili dai solidi bilanci. In tema di analisi monetaria, scelgono indicatori quali finanziamenti bancari, tassi d'interesse, offerta di moneta e liquidità in eccesso per prevedere la liquidità futura e definire in tal modo, in un'ottica monetaria, un quadro complessivo sul potenziale futuro del mercato finanziario. Misurano infine la fiducia degli investitori attraverso indicatori selezionati e conoscono spesso in anticipo la possibile direzione intrapresa dai mercati, riuscendo così a reagire in modo adeguato e tempestivo.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI

Dueemme SGR S.p.A.

Dueemme SGR è stata costituita nel 2002 e, insieme a Dueemme International Lux, è interamente di proprietà di Banca Esperia, la banca privata di Mediobanca e Mediolanum. Al 31 dicembre 2014, gli Attivi in gestione del Gruppo ammontavano a circa 15,7 miliardi di EUR. Dueemme SGR ha sede a Milano (Italia) e il Gruppo dispone di un organico di 260 dipendenti in Italia e in Lussemburgo.

L'approccio d'investimento di Dueemme SGR trae spunto soprattutto dalla ricerca fondamentale e dall'ottimizzazione del portafoglio. Durante la sua attività, Dueemme ha sviluppato modelli d'investimento dedicati sia ai clienti tradizionali legati al benchmark (soprattutto Fondi pensione e altri Investitori istituzionali e privati), sia a prodotti alternativi/a rendimento assoluto.

TREA Capital Partners

Trea Capital Partners S.V. è stata fondata nel 2006. Il 31 dicembre 2014, il Patrimonio gestito ammontava a circa 1,3 miliardi di EUR. È una società specializzata nell'asset management con sede a Barcellona che dispone di un team di 29 dipendenti, 14 dei quali interamente dedicati alle attività di asset management.

Trea Capital Partners S.V. è una società di asset management specializzata in mandati istituzionali. La sua metodologia copre tutti gli stili di gestione. Concentra il suo impegno sull'analisi del controllo dei rischi dei portafogli, puntando sulla ricerca di una performance assoluta per i clienti.

BNP Paribas Asset Management

BNP Paribas Investment Partners (di cui BNP Paribas Asset Management è il partner più importante) è la divisione dedicata all'asset management di BNP Paribas Group. BNP Paribas Investment Partners offre una gamma completa di servizi di gestione degli investimenti a clienti istituzionali e privati di tutto il mondo. Circa 700 professionisti degli investimenti operano attraverso una rete di circa 60 centri d'investimento, ciascuno dei quali è specializzato in una data classe di attivi o tipologia di prodotto. Al 30 settembre 2014, il patrimonio gestito complessivo ammontava a 508 miliardi di EUR; BNP Paribas Investment Partners è il 7° asset manager europeo per dimensioni.

BNP Paribas Investment Partners unisce la solidità finanziaria, la rete distributiva e le competenze nella compliance della sua capogruppo alla reattività, alla specializzazione e allo spirito imprenditoriale delle boutique d'investimento.

Tenax Capital

Tenax Capital è una boutique di gestione di investimenti specializzata in titoli finanziari mondiali, autorizzata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, che da nove anni consegue rendimenti di livello azionario e, al contempo, protegge il capitale degli investitori. Il 31 dicembre 2014, le Attività in gestione ammontavano a circa 440 mln. di EUR, di cui 100 mln. di EUR amministrati attraverso un investment manager delegato.

La società è stata costituita nel 2004 da Massimo Figna e Nick Watkins, con il riuscito lancio di Tenax Financials Fund. Da allora, la società ha accumulato un'ampia esperienza nella gestione di fondi d'investimento regolamentati come pure di gestioni patrimoniali. Nell'aprile 2012, la società ha avviato la sua seconda strategia, Tenax Credit Opportunities Fund, costituito per investire e offrire credito a mutuatari non finanziari europei. Entrambi i fondi sono supportati da strutture solide e complete che sono state esaminate e approvate da molti investitori terzi e da molte banche centrali. Oltre alle due strategie d'investimento della società, Tenax dispone di una solida rete di rapporti con l'industria assicurativa internazionale, e riunisce periodicamente i direttori degli investimenti nel Forum CIO al fine di discutere e sviluppare strategie chiave.

RELAZIONE DEI REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI AI SOTTOSCRITTORI DI CHALLENGE FUNDS

Abbiamo certificato il bilancio di Challenge Funds per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014, comprensivo di Stato patrimoniale, Conto economico, Prospetto delle variazioni attribuibili ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili e relative note dalla 1 alla 27. Il quadro giuridico applicato per la rendicontazione finanziaria è la legge irlandese e gli standard contabili emanati dal Financial Reporting Council e promulgati dai Chartered Accountants Ireland (Principi contabili generalmente accettati in Irlanda).

Questa relazione è destinata unicamente ai sottoscrittori del Fondo, collettivamente intesi, conformemente con i requisiti previsti dai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) del 2011 (come modificato) e dall'Atto costitutivo. La nostra attività di revisione è stata intrapresa allo scopo di esporre ai sottoscrittori gli argomenti costituenti l'oggetto del mandato da noi ricevuto, che devono essere esposti in una relazione della società di revisione, escludendo ogni altro scopo. Nella misura consentita dalla legge, non accettiamo né ci assumiamo responsabilità, in ordine al nostro lavoro di revisione, alla presente relazione o ai pareri da noi formulati, nei confronti di alcuno all'infuori dei sottoscrittori del Fondo, collettivamente intesi.

Responsabilità rispettive della Banca Depositaria, della Società di Gestione e dei Revisori Contabili

Come spiegato più dettagliatamente nella Dichiarazione in materia di responsabilità della Società di Gestione, la società di gestione ha la responsabilità di redigere un bilancio che rappresenti un quadro equo e veritiero. La nostra responsabilità consiste nel controllo contabile e nella formulazione di un parere sul bilancio, ai sensi della normativa irlandese e degli Standard Internazionali sulla Revisione Contabile (applicati in Regno Unito e Irlanda). Tali principi ci impongono di ottemperare alle Norme etiche per revisori contabili emanate dall'Auditing Practices Board. La Banca Depositaria è responsabile della tutela del patrimonio del Fondo.

Ambito della revisione del bilancio

Una revisione implica l'ottenimento di elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio, sufficienti a garantire con ragionevole certezza che il bilancio non sia viziato da sostanziali dichiarazioni errate, determinate da frode o altro tipo di errori. Comprende una valutazione circa: l'appropriatezza delle politiche contabili rispetto alle circostanze del Fondo e la loro corretta applicazione e debita pubblicazione; la ragionevolezza delle stime contabili principali operate dagli amministratori; infine, la presentazione complessiva del bilancio. Inoltre analizziamo tutte le informazioni finanziarie, e non, della relazione annuale e del bilancio annuale certificato, per individuare incoerenze rilevanti con quest'ultimo e tutte le informazioni che risultino manifestamente e sostanzialmente scorrette sulla base delle, o sostanzialmente incongruenti rispetto alle competenze da noi acquisite durante il processo di certificazione. Consideriamo le implicazioni per la nostra relazione nel caso in cui rileviamo apparenti dichiarazioni errate o incongruenze.

Parere sul bilancio

A nostro parere il bilancio:

- fornisce un quadro equo e veritiero, in conformità con i Principi contabili generalmente accettati in Irlanda, della situazione finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2014 e dei profitti per l'esercizio chiuso; e
- È stato adeguatamente redatto in conformità con i Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (come modificato) e con l'Atto Costitutivo.

Deloitte & Touche
Dottori commercialisti e revisori legali
Dublino

Data: 25 marzo 2015

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

| (valori espressi in EUR) | CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 1 | |
|---|----------------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ATTIVO | | | | |
| Investimenti in valori mobiliari | 840.037.036 | 827.461.931 | 1.430.001.380 | 1.174.304.009 |
| Investimenti in organismi di investimento collettivo | 66.260.161 | 92.032.739 | - | - |
| Liquidità in banca (nota 11) | 128.059.582 | 16.838.849 | 149.514.906 | 162.962.971 |
| Importo esigibile alla vendita di investimenti | - | 1.019.062 | - | - |
| Importo esigibile su emissioni | 8.140.357 | 2.229.704 | 3.254.626 | 2.732.807 |
| Interessi e dividendi esigibili, netti | 15.368.733 | 16.920.839 | 3.680.346 | 2.471.443 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | 51.097 | - | - |
| Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15) | - | 875.683 | 16.399.720 | 14.023.515 |
| Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13) | - | 46.540 | 26.636 | - |
| Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16) | - | - | - | - |
| Altre attività | 539 | - | 31.487 | - |
| TOTALE ATTIVO | 1.057.866.408 | 957.476.444 | 1.602.909.101 | 1.356.494.745 |
| PASSIVO | | | | |
| Scoperto in banca (nota 11) | 113.995 | 1.079.828 | 19.093.620 | 14.023.515 |
| Importo pagabile all'acquisto di investimenti | - | 226.106 | - | - |
| Importo pagabile al riscatto | 1.501.979 | 1.755.428 | 454.513 | 634.547 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | 786.211 | - | - |
| Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15) | 1.599.166 | 221.585 | 292.396 | - |
| Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13) | - | 2.882 | - | 18.200 |
| Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16) | - | - | - | - |
| Oneri di gestione e di consulenza pagabili | 1.423.264 | 1.258.065 | 4.092.629 | 3.331.284 |
| Commissione di performance pagabile (nota 9) | 322.497 | 172.345 | - | - |
| Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti | - | - | - | - |
| Altre spese pagabili | 120.148 | 129.093 | 176.038 | 173.765 |
| TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili) | 5.081.049 | 5.631.543 | 24.109.196 | 18.181.311 |
| ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI | | | | |
| DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 1.052.785.359 | 951.844.901 | 1.578.799.905 | 1.338.313.434 |
| Classe Mediolanum S | | | | |
| Numero di quote 'A' in circolazione | 42.817.350,947 | 40.862.694,154 | - | - |
| Valore Patrimoniale Netto per quota | 11,755 | 11,306 | - | - |
| Numero di quote 'B' in circolazione | 51.865.702,358 | 47.009.892,909 | - | - |
| Valore Patrimoniale Netto per quota | 10,594 | 10,421 | - | - |

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

(valori espressi in EUR)

| | CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 1 | |
|-------------------------------------|----------------------------------|---------------|-------------------------------|-----------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| Classe Mediolanum P | | | | |
| Numero di quote 'A' in circolazione | - | - | 159.362.963,587 | 147.928.858,566 |
| Valore Patrimoniale Netto per quota | - | - | 9,907 | 9,047 |

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

(valori espressi in EUR)

| | CHALLENGE PROVIDENT FUND 2 | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 3 | |
|---|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ATTIVO | | | | |
| Investimenti in valori mobiliari | 160.475.813 | 123.586.636 | 123.791.581 | 102.289.533 |
| Investimenti in organismi di investimento collettivo | - | - | - | - |
| Liquidità in banca (nota 11) | 18.677.279 | 15.576.363 | 10.617.832 | 9.205.502 |
| Importo esigibile alla vendita di investimenti | - | - | - | - |
| Importo esigibile su emissioni | 520.002 | 469.782 | 504.582 | 397.259 |
| Interessi e dividendi esigibili, netti | 1.234.161 | 964.743 | 1.605.460 | 1.349.103 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | - | - | - |
| Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15) | 1.569.375 | 944.758 | - | - |
| Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13) | - | - | - | 25.456 |
| Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16) | - | - | - | - |
| Altre attività | 2.708 | - | 1.700 | - |
| TOTALE ATTIVO | 182.479.338 | 141.542.282 | 136.521.155 | 113.266.853 |

PASSIVO

| | | | | |
|---|------------------|------------------|----------------|----------------|
| Scoperto in banca (nota 11) | 1.692.998 | 944.758 | - | - |
| Importo pagabile all'acquisto di investimenti | - | - | - | - |
| Importo pagabile al riscatto | 34.593 | 104.147 | 74.300 | 179.859 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | - | - | - |
| Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15) | 29.240 | - | - | - |
| Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13) | - | - | 41.029 | - |
| Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16) | - | - | - | - |
| Oneri di gestione e di consulenza pagabili | 370.738 | 280.516 | 179.814 | 146.016 |
| Commissione di performance pagabile (nota 9) | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti | - | - | - | - |
| Altre spese pagabili | 20.283 | 18.700 | 15.727 | 15.319 |
| TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili) | 2.147.852 | 1.348.121 | 310.870 | 341.194 |

ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI

| | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 180.331.486 | 140.194.161 | 136.210.285 | 112.925.659 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|

Classe Mediolanum P

| | | | | |
|-------------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Numero di quote 'A' in circolazione | 14.471.305,061 | 12.511.429,476 | 9.975.038,350 | 9.029.559,100 |
| Valore Patrimoniale Netto per quota | 12,461 | 11,205 | 13,655 | 12,506 |

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

(valori espressi in EUR)

| | CHALLENGE PROVIDENT FUND 4 | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 5 | |
|---|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ATTIVO | | | | |
| Investimenti in valori mobiliari | 131.857.004 | 124.138.194 | 481.780.352 | 334.166.511 |
| Investimenti in organismi di investimento collettivo | - | - | - | - |
| Liquidità in banca (nota 11) | 6.837.612 | 11.842.906 | 38.226.169 | 39.492.426 |
| Importo esigibile alla vendita di investimenti | - | - | - | - |
| Importo esigibile su emissioni | 785.718 | 629.812 | 779.049 | 573.164 |
| Interessi e dividendi esigibili, netti | 1.462.718 | 1.512.340 | 1.814.396 | 1.296.160 |
| 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 | 996 | - | 6.984 | - |
| TOTALE ATTIVO | 140.944.048 | 138.123.252 | 522.606.950 | 375.528.261 |

PASSIVO

| | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Scoperto in banca (nota 11) | - | - | - | - |
| Importo pagabile all'acquisto di investimenti | - | - | - | - |
| Importo pagabile al riscatto | 508.456 | 603.875 | 239.823 | 418.055 |
| Investimenti in opzioni (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 | 130.981 | 123.508 | 606.642 | 419.483 |
| Commissione di performance pagabile (nota 9) | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti | - | - | - | - |
| Altre spese pagabili | 16.694 | 18.544 | 58.932 | 50.442 |
| TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili) | 656.131 | 745.927 | 905.397 | 887.980 |

ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI

| | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 140.287.917 | 137.377.325 | 521.701.553 | 374.640.281 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|

Classe Mediolanum P

| | | | | |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Numero di quote 'A' in circolazione | 11.468.359,363 | 11.433.673,389 | 51.140.603,024 | 36.661.733,589 |
| Valore Patrimoniale Netto per quota | 12,233 | 12,015 | 10,201 | 10,219 |

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

| (valori espressi in EUR) | TOTALE Dicembre 2014 | TOTALE Dicembre 2013 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| ATTIVO | | |
| Investimenti in valori mobiliari | 12.488.565.509 | 11.838.386.395 |
| Investimenti in organismi di investimento collettivo | 513.677.961 | 290.974.633 |
| Liquidità in banca (nota 11) | 712.613.659 | 634.651.881 |
| Importo esigibile alla vendita di investimenti | 55.431.084 | 42.404.432 |
| Importo esigibile su emissioni | 27.953.116 | 12.514.741 |
| Interessi e dividendi esigibili, netti | 51.339.403 | 48.632.817 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | 6.031.881 |
| Utile non realizzato su contratti <i>future</i> (nota 15) | 23.554.932 | 28.930.447 |
| Utile non realizzato su contratti di cambio a termine (nota 13) | 178.964 | 6.003.230 |
| Utile non realizzato su <i>swap</i> (nota 16) | 2.037.096 | - |
| Altre attività | 96.010 | - |
| TOTALE ATTIVO | 13.875.447.734 | 12.908.530.457 |
| PASSIVO | | |
| Scoperto in banca (nota 11) | 32.100.869 | 28.668.464 |
| Importo pagabile all'acquisto di investimenti | 60.010.080 | 43.949.384 |
| Importo pagabile al riscatto | 20.985.446 | 8.189.328 |
| Investimenti in opzioni (nota 14) | - | 786.211 |
| Perdita non realizzata su contratti <i>future</i> (nota 15) | 5.740.146 | 3.300.449 |
| Perdita non realizzata su contratti di cambio a termine (nota 13) | 9.876.476 | 406.073 |
| Perdita non realizzata su <i>swap</i> (nota 16) | 200.928 | - |
| Oneri di gestione e di consulenza pagabili | 21.418.391 | 19.240.630 |
| Commissione di performance pagabile (nota 9) | 15.293.750 | 6.916.137 |
| Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti | 1.181.299 | 961.068 |
| Altre spese pagabili | 1.822.506 | 1.837.169 |
| TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili) | 168.629.891 | 114.254.913 |
| ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI | | |
| DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 13.706.817.843 | 12.794.275.544 |

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore

CONTO ECONOMICO

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

(valori espressi in EUR)

| | CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 1 | |
|--|----------------------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ENTRATE | | | | |
| Dividendi | 1.446.226 | 1.128.289 | 21.571.806 | 14.572.014 |
| Interessi da investimenti in titoli | 33.824.912 | 31.191.139 | 5.116.470 | 4.326.466 |
| Interessi bancari netti | 139.668 | 17.940 | 1.146.893 | 1.500.040 |
| Altri proventi | 161.049 | 1.110 | 974.691 | 139.790 |
| TOTALE REDDITO | 35.571.855 | 32.338.478 | 28.809.860 | 20.538.310 |
| SPESE | | | | |
| Commissioni di Gestione (nota 8) | 15.082.634 | 13.952.530 | 42.267.777 | 34.802.824 |
| Commissione di performance (nota 9) | 2.855.411 | 2.790.731 | - | - |
| Commissioni di fiduciaria (nota 8) | 173.379 | 161.679 | 251.160 | 206.698 |
| Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8) | 63.292 | 58.940 | 79.419 | 68.091 |
| Compensi dei revisori dei conti | 7.841 | 7.595 | 11.759 | 10.679 |
| Oneri bancari e relative commissioni | 160.460 | 305.423 | - | - |
| Costi delle operazioni | 13.007 | 9.859 | 3.463.155 | 2.118.381 |
| Interessi su swap | 973.611 | | | |
| Altri oneri | 574.408 | 597.712 | 938.988 | 785.314 |
| Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi | 4.116 | 2.210 | 4.565.917 | 2.954.557 |
| TOTALE SPESE | 19.908.159 | 17.886.679 | 51.578.175 | 40.946.544 |
| TOTALE REDDITO/(SPESA) DA INVESTIMENTI NETTI | 15.663.696 | 14.451.799 | (22.768.315) | (20.408.234) |
| Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti | 28.017.034 | 2.594.875 | 124.043.712 | 93.193.359 |
| (Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine | (42.810) | 82.906 | 416.599 | - |
| (Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti <i>future</i> | (12.722.094) | (1.566.877) | 24.369.539 | 44.356.713 |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine | 112.483 | (155.312) | 4.454.929 | (5.544.703) |
| Plusvalenza netta realizzata su opzioni | 2.229.917 | 43.899 | - | - |
| Plusvalenza netta realizzata su swap | 1.447.798 | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze realizzate | - | - | - | - |
| TOTALE UTILE NETTO REALIZZATO | 19.042.328 | 999.491 | 153.284.779 | 132.005.369 |
| Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su: | | | | |
| Investimenti | 5.450.326 | 8.438.980 | 614.856 | 112.367.717 |
| Contratti <i>future</i> | (2.253.263) | 2.130.057 | 2.083.809 | 15.657.233 |
| Contratti di cambio a termine | (43.658) | (1.000) | 44.836 | (18.200) |
| Opzioni | 30.474 | 34.356 | - | - |
| Swap | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze su investimenti | - | - | - | - |
| TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA NON REALIZZATA | 3.183.879 | 10.602.393 | 2.743.501 | 128.006.750 |
| TOTALE UTILE PER L'ESERCIZIO | 37.889.903 | 26.053.683 | 133.259.965 | 239.603.885 |
| Costi finanziari | | | | |
| - distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili | (11.373.780) | (9.265.083) | - | - |
| UTILE ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 26.516.123 | 16.788.600 | 133.259.965 | 239.603.885 |

Tutti i risultati derivano da operazioni ordinarie. Non vi sono altri profitti o perdite riconosciuti per l'esercizio corrente e gli esercizi precedenti diversi da quelli sopra riportati.

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

(valori espressi in EUR)

| | CHALLENGE PROVIDENT FUND 2 | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 3 | |
|--|-------------------------------|-------------------|-------------------------------|--------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ENTRATE | | | | |
| Dividendi | 918.916 | 612.742 | - | - |
| Interessi da investimenti in titoli | 2.755.054 | 2.068.199 | 3.766.094 | 2.691.140 |
| Interessi bancari netti | 26.063 | 32.249 | 3.575 | 4.882 |
| Altri proventi | 19.950 | 1.671 | - | - |
| TOTALE REDDITO | 3.719.983 | 2.714.861 | 3.769.669 | 2.696.022 |
| SPESE | | | | |
| Commissioni di Gestione (nota 8) | 3.650.857 | 2.958.984 | 1.825.908 | 1.550.860 |
| Commissione di performance (nota 9) | - | - | - | - |
| Commissioni di fiduciaria (nota 8) | 27.220 | 22.047 | 21.312 | 18.089 |
| Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8) | 10.376 | 8.864 | 8.563 | 7.597 |
| Compensi dei revisori dei conti | 1.343 | 1.119 | 1.014 | 901 |
| Oneri bancari e relative commissioni | - | 8 | 95 | 32 |
| Costi delle operazioni | 193.507 | 104.070 | - | - |
| Interessi su swap | - | - | - | - |
| Altri oneri | 97.359 | 79.334 | 68.662 | 58.567 |
| Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi | 218.842 | 135.028 | - | - |
| TOTALE SPESE | 4.199.504 | 3.309.454 | 1.925.554 | 1.636.046 |
| TOTALE (SPESA)/REDDITO DA INVESTIMENTI NETTI | (479.521) | (594.593) | 1.844.115 | 1.059.976 |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata da vendita di investimenti | 7.308.247 | 3.564.383 | (346.363) | (936.023) |
| (Minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine | - | - | (504.614) | - |
| Plusvalenza netta realizzata su contratti future | 2.179.371 | 4.484.590 | - | - |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine | 635.276 | (452.483) | 184.671 | (754.040) |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni | - | - | - | - |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze realizzate | - | - | - | - |
| TOTALE PROFITTO/(PERDITA) NETTA REALIZZATA | 10.122.894 | 7.596.490 | (666.306) | (1.690.063) |
| Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su: | | | | |
| Investimenti | 6.625.444 | 1.948.871 | 9.613.411 | (5.498.406) |
| Contratti <i>future</i> | 595.378 | 1.251.050 | - | - |
| Contratti di cambio a termine | - | - | (66.485) | 25.456 |
| Opzioni | - | - | - | - |
| Swap | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze su investimenti | - | - | - | - |
| TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA/(MINUSVALENZA) NON REALIZZATA | 7.220.822 | 3.199.921 | 9.546.926 | (5.472.950) |
| TOTALE UTILE/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO | 16.864.195 | 10.201.818 | 10.724.735 | (6.103.037) |
| Costi finanziari | | | | |
| - distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili | - | - | - | - |
| UTILE/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 16.864.195 | 10.201.818 | 10.724.735 | (6.103.037) |

Tutti i risultati derivano da operazioni ordinarie. Non vi sono altri profitti o perdite riconosciuti per l'esercizio corrente e gli esercizi precedenti diversi da quelli sopra riportati.

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

| (valori espressi in EUR) | CHALLENGE PROVIDENT FUND 4 | | CHALLENGE PROVIDENT FUND 5 | |
|--|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|------------------|
| | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 | Dicembre 2014 | Dicembre 2013 |
| ENTRATE | | | | |
| Dividendi | - | - | - | - |
| Interessi da investimenti in titoli | 3.675.814 | 3.362.622 | 7.270.185 | 5.423.951 |
| Interessi bancari netti | 88.303 | 113.044 | 572.389 | 666.766 |
| Altri proventi | - | - | 593 | - |
| TOTALE REDDITO | 3.764.117 | 3.475.666 | 7.843.167 | 6.090.717 |
| SPESE | | | | |
| Commissioni di Gestione (nota 8) | 1.432.496 | 1.348.762 | 5.886.415 | 4.679.789 |
| Commissione di performance (nota 9) | - | - | - | - |
| Commissioni di fiduciaria (nota 8) | 23.878 | 22.486 | 79.251 | 63.014 |
| Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8) | 9.364 | 9.008 | 26.430 | 22.030 |
| Compensi dei revisori dei conti | 1.045 | 1.096 | 3.886 | 2.989 |
| Oneri bancari e relative commissioni | 272 | 3 | 1.756 | 28 |
| Costi delle operazioni | - | - | - | - |
| Interessi su swap | - | - | - | - |
| Altri oneri | 76.973 | 72.665 | 253.357 | 202.556 |
| Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi | - | - | - | - |
| TOTALE SPESE | 1.544.028 | 1.454.020 | 6.251.095 | 4.970.406 |
| TOTALE REDDITO DA INVESTIMENTI NETTI | 2.220.089 | 2.021.646 | 1.592.072 | 1.120.311 |
| (Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti | (144.119) | (94.918) | (1.381.364) | 221.897 |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine | - | - | - | - |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future | - | - | - | - |
| (Minusvalenza) netta realizzata su cambi | - | (8) | - | (1.110) |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni | - | - | - | - |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze realizzate | - | - | - | - |
| TOTALE (PERDITA)/PROFITTO NETTO/A REALIZZATO/A | (144.119) | (94.926) | (1.381.364) | 220.787 |
| Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su: | | | | |
| Investimenti | 358.988 | (1.378.824) | (1.474.701) | (758.410) |
| Contratti <i>future</i> | - | - | - | - |
| Contratti di cambio a termine | - | - | - | - |
| Opzioni | - | - | - | - |
| Swap | - | - | - | - |
| Imposta su plusvalenze su investimenti | - | - | - | - |
| TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA/(MINUSVALENZA) NON REALIZZATA | 358.988 | (1.378.824) | (1.474.701) | (758.410) |
| TOTALE UTILE/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO | 2.434.958 | 547.896 | (1.263.993) | 582.688 |
| Costi finanziari | | | | |
| - distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili | - | - | - | - |
| UTILE/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 2.434.958 | 547.896 | (1.263.993) | 582.688 |

Tutti i risultati derivano da operazioni ordinarie. Non vi sono altri profitti o perdite riconosciuti per l'esercizio corrente e gli esercizi precedenti diversi da quelli sopra riportati.

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO

PER L'ESERCIZIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2014 (cont.)

| (valori espressi in EUR) | TOTALE Dicembre 2014 | TOTALE Dicembre 2013 |
|--|-------------------------|-------------------------|
| ENTRATE | | |
| Dividendi | 204.963.135 | 204.953.899 |
| Interessi da investimenti in titoli | 101.060.601 | 91.589.798 |
| Interessi bancari netti | 2.939.291 | 3.662.364 |
| Altri proventi | 4.946.594 | 2.259.708 |
| TOTALE REDDITO | 313.909.621 | 302.465.769 |
| SPESE | | |
| Commissioni di Gestione (nota 8) | 229.627.415 | 219.393.642 |
| Commissione di performance (nota 9) | 76.645.283 | 92.800.968 |
| Commissioni di fiduciaria (nota 8) | 2.325.547 | 2.242.648 |
| Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8) | 918.469 | 913.541 |
| Compensi dei revisori dei conti | 102.090 | 102.090 |
| Oneri bancari e relative commissioni | 526.350 | 1.171.142 |
| Costi delle operazioni | 6.346.712 | 4.536.649 |
| Interessi su swap | 1.410.748 | - |
| Altri oneri | 7.926.327 | 7.899.673 |
| Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi | 38.495.311 | 37.876.621 |
| TOTALE SPESE | 364.324.252 | 366.936.974 |
| TOTALE (SPESA) DA INVESTIMENTI NETTI | (50.414.631) | (64.471.205) |
| Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti | 596.034.582 | 434.795.808 |
| (Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine | (23.375.880) | 47.675.807 |
| Plusvalenza netta realizzata su contratti future | 9.224.651 | 27.060.387 |
| Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine | 8.567.914 | (14.100.229) |
| (Minusvalenza) netta realizzata su opzioni | (3.322.241) | (12.627.677) |
| (Minusvalenza) netta realizzata su swap | (2.671.181) | (7.993.936) |
| Imposta su plusvalenze realizzate | (301.953) | (77.581) |
| TOTALE UTILE NETTO REALIZZATO | 584.155.892 | 474.732.579 |
| Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su: | | |
| Investimenti | 692.582.588 | 807.578.481 |
| Contratti <i>future</i> | (7.815.209) | 27.378.579 |
| Contratti di cambio a termine | (15.294.669) | 489.851 |
| Opzioni | (2.949.431) | 2.922.422 |
| Swap | 1.836.168 | (710.472) |
| Imposta su plusvalenze su investimenti | (220.232) | 407.551 |
| TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA NON REALIZZATA | 668.139.215 | 838.066.412 |
| TOTALE UTILE PER L'ESERCIZIO | 1.201.880.476 | 1.248.327.786 |
| Costi finanziari | | |
| - distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili | (13.325.439) | (14.056.283) |
| UTILE ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI | 1.188.555.037 | 1.234.271.503 |

Tutti i risultati derivano da operazioni ordinarie. Non vi sono altri profitti o perdite riconosciuti per l'esercizio corrente e gli esercizi precedenti diversi da quelli sopra riportati.

Le note allegate formano parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 25 marzo 2015:
Amministratore:

Amministratore:

CONTATTI

IRLANDA

Mediolanum International Funds Limited
Indirizzo: 2 Shelbourne Buildings, Shelbourne Road,
Ballsbridge, Dublin 4, Irlanda
Telefono: +353 1 2310 800
Fax: +353 1 2310 805
Email: info@mifl.ie
Sito web: www.mifl.ie

GERMANIA

Distributore esclusivo
Bankhaus August Lenz & Co.AG
Indirizzo: Holbeinstraße 11, 81679 München
Postfach 10 09 36, 80083 München
Telefono: +49 089 96 012 100
Fax: +49 089 96 012 100
Email: info@banklenz.de
Sito web: www.banklenz.de

ITALIA

Distributore esclusivo
Banca Mediolanum S.p.A.
Indirizzo: Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza
20080 Basiglio, Milano 3 (MI)
Telefono: +39 02 9049 1
Email: info@mediolanum.it
Sito web: www.bancamediolanum.it
Sito web: www.mediolanuminternationalfunds.it

SPAGNA

Distributore esclusivo
Banco Mediolanum S.A
Indirizzo: Av. Diagonal 668-670
08034 Barcelona, Spagna
Telefono: +34 934 453 400
Fax: +34 932 535 526
Email: info@mediolanum.es
Sito web: www.bancomediolanum.es

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LTD
MEDIOLANUM BANKING GROUP

2 Shelbourne Buildings - Shelbourne Road,
Ballsbridge, Dublin 4 - Ireland

mediolanuminternationalfunds.it

Società di Gestione

