



CHALLENGE

Mediolanum Challenge

Relazione annuale - 31 dicembre 2015

mediolanum
INTERNATIONAL FUNDS

mediolanum BANCO

CHALLENGE FUNDS

**RELAZIONE ANNUALE E
BILANCIO CERTIFICATO**

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO

IL 31 DICEMBRE 2015

INDICE

Informazioni Generali	4 - 5
Relazione della Banca Depositaria ai sottoscrittori	6
Dichiarazione in materia di responsabilità della Società di Gestione	7
Relazione dell'Investment Manager	8 - 23
Profilo degli Investment Manager Delegati	24 - 25
Relazione dei Revisori Contabili Indipendenti ai Sottoscrittori di Challenge Funds	26
Stato Patrimoniale	27 - 51
Conto Economico Complessivo	52 - 65
Variazioni dell'Attivo Netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili	66 - 70
Variazioni del Numero di Quote	71 - 82
Note di commento ai Prospetti Finanziari	83 - 173
Tabella degli Investimenti	174 - 392
CHALLENGE North American Equity Fund	175 - 185
CHALLENGE European Equity Fund	186 - 198
CHALLENGE Italian Equity Fund	199 - 202
CHALLENGE Germany Equity Fund	203 - 205
CHALLENGE Spain Equity Fund	206 - 208
CHALLENGE Pacific Equity Fund	209 - 220
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	221 - 241
CHALLENGE Energy Equity Fund	242 - 250
CHALLENGE Cyclical Equity Fund	251 - 264
CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund	265 - 275
CHALLENGE Financial Equity Fund	276 - 286
CHALLENGE Technology Equity Fund	287 - 292
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	293 - 296
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	297 - 298
CHALLENGE Euro Income Fund	299 - 301
CHALLENGE International Income Fund	302 - 306
CHALLENGE Euro Bond Fund	307 - 313
CHALLENGE International Bond Fund	314 - 323
CHALLENGE International Equity Fund	324 - 357
CHALLENGE Flexible Fund	358 - 361
CHALLENGE Solidity and Return	362 - 367

INDICE (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1	368 - 374
CHALLENGE Provident Fund 2	375 - 382
CHALLENGE Provident Fund 3	383 - 386
CHALLENGE Provident Fund 4	387 - 389
CHALLENGE Provident Fund 5	390 - 392
Tabella delle variazioni di portafoglio	393 - 418

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 SGR P.A.
Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza, 20080 Basiglio - Milano
3, Italia. (CHALLENGE Italian Equity Fund)

BlackRock Advisors (UK) 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, 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 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 S.V., S.A.
C/Agustina Saragossa, 3-5, 08017 Barcelona, Spagna.
(CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund)

Tenax Capital Limited
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 .

INFORMAZIONI GENERALI (conti.)

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

State Street Bank GmbH
Succursale Italia Via Col Moschin 16, Milan, Italia.

**SOGGETTO INCARICATO DEI
PAGAMENTI IN SPAGNA**

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

**SOGGETTO INCARICATO DEI
PAGAMENTI IN GERMANIA**

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

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

Deloitte
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

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

**AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ
DI GESTIONE**

Andrew Bates (Presidente)**
Furio Pietribiasi (Direttore generale)*
Corrado Bocca**
Vittorio Gaudio**
Bronwyn Wright***
Des Quigley***
Paul O'Faherty***

* Amministratore esecutivo

** Amministratore non esecutivo

*** Amministratore indipendente

DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITÀ DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE



RBC Investor &
Treasury Services

Relazione della Banca Depositaria ai sottoscrittori Per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015

Come richiesto dai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) del 2011 (e successive modifiche) (i "Regolamenti"), siamo lieti di presentare la nostra relazione qui di seguito.

A nostro parere, Challenge Funds è stato gestito nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015:

- (i) In conformità alle limitazioni imposte ai poteri d'investimento e di prestito della Società di Gestione dall'Atto Costitutivo e dai Regolamenti; e
- (ii) Diversamente in conformità alle disposizioni dell'Atto Costitutivo e dei Regolamenti.

RBC INVESTOR SERVICES BANK S.A.
FILIALE DI DUBLINO

Data: 23 marzo 2016

**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

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 di Challenge Funds (il “Fondo”) e dei profitti o delle perdite del Fondo per l’esercizio finanziario. 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 il Fondo rimanga in attività.

Il Gestore 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 i prospetti finanziari siano redatti in conformità agli standard contabili generalmente accettati in Irlanda e alle disposizioni dei Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, ai Regolamenti (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2015 previsti dal Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (i “Regolamenti CBI OICVM”) e all’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’esercizio finanziario soddisfano gli obblighi specificati nel Regolamento 41(1) dei Regolamenti OICVM, ovvero devono essere condotte alle normali condizioni commerciali e nel migliore interesse degli Azionisti.

Gli Amministratori della Società di Gestione hanno adottato il e aderiscono al Codice di Corporate Governance per i Fondi irlandesi (“IF”).

Firmato per conto della Società di Gestione.

Amministratore:

Amministratore:

Data: 30 marzo 2016

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1

Performance*	31/12/14 – 31/12/15	+6,84%
---------------------	----------------------------	---------------

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

Mediolanum Provident 1 Fund investe in azioni internazionali. Il Comparto è stato investito in un portafoglio ampiamente diversificato di circa 160 titoli a media e alta capitalizzazione e future su indici a livello mondiale. L'attività di selezione titoli, basata sull'analisi fondamentale bottom-up, mira a perseguire una ricerca reale del capitale investito nel lungo termine.

La performance assoluta del Comparto nel 2015 è stata positiva, malgrado la ragguardevole volatilità che segna i mercati finanziari dopo l'estate. La prima parte del 2015 è stata caratterizzata dal rally che ha coinvolto i mercati azionari internazionali, supportati da nuove politiche monetarie di segno espansivo nell'Eurozona e dall'accelerazione del ciclo economico mondiale. Tuttavia, dall'inizio dell'estate i prezzi degli attivi rischiosi hanno iniziato a risentire e acquistare un grado sempre maggiore di volatilità le cui cause sono ascrivibili alla divergenza crescente tra le politiche monetarie degli Stati Uniti e del resto del mondo, al forte apprezzamento del biglietto verde, ai rischi geopolitici esplosi in diverse aree del mondo, al rallentamento in Cina, al crollo dei prezzi delle materie prime, ai timori sulle economie emergenti e, infine, alla cautela rispetto alle elezioni imminenti nell'Eurozona.

In termini di attribuzione per paese, la maggior parte della performance positiva del Comparto è derivata nel 2015 dagli investimenti in titoli europei. L'apporto degli investimenti azionari USA, calcolato in valuta locale, è stato contrastato a causa degli effetti del consolidamento della divisa statunitense sulle società esportatrici nazionali nell'ultima parte dell'anno. Contributi più contenuti ma prevalentemente positivi sono giunti dai titoli giapponesi e da altre azioni, grazie all'esposizione ridotta del Comparto a quei mercati. Non è stata assunta alcuna esposizione diretta alle azioni dei mercati emergenti.

Gli investimenti del Comparto sono stati ampiamente diversificati nei vari settori: abbiamo assunto esposizioni maggiori nei settori più ciclici e nei titoli finanziari. Minori opportunità sono derivate dalle utility e dalle telecomunicazioni, come pure da altri settori difensivi dalle valutazioni molto elevate, per effetto dei flussi di investimenti alla ricerca di dividendi elevati in un contesto di bassi rendimenti. Quasi tutti i settori hanno offerto un contributo positivo alla performance.

L'ampia diversificazione valutaria degli investimenti in portafoglio ha favorito la performance complessiva, grazie alla pesante svalutazione dell'euro nei confronti del dollaro USA e della sterlina britannica in risposta all'attesa divergenza fra le politiche monetarie.

CHALLENGE Provident Fund 2

Performance*	31/12/14 – 31/12/15	+4,64%
---------------------	----------------------------	---------------

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

Provident 2 è il fondo bilanciato caratterizzato da un'allocazione di attivi (e da una performance) che riflette quella di Provident 1 (Quota azionaria pari al 50% del Comparto) e di Provident 3 (Quota obbligazionaria pari al 50% del Comparto).

Nel 2015 il Comparto ha realizzato una performance complessivamente positiva, originata sia dalla componente azionaria sia dagli investimenti a reddito fisso, oltre che dall'apprezzamento della valuta estera nei confronti dell'euro.

A fine dicembre 2015 l'esposizione netta del Comparto ai mercati azionari era pari al 49,0%. In termini di allocazione per paese, nel corso dell'anno il portafoglio ha aumentato l'esposizione agli Stati Uniti e al Giappone. Nel 4° T il Comparto ha consolidato l'esposizione ai settori ciclici e finanziari, a buon mercato, rispetto a telecomunicazioni e utility, dalle valutazioni elevate. L'esposizione ai titoli indicizzati ha sfiorato il 20% del portafoglio totale del reddito fisso. Dicembre si è chiuso per il Comparto con un segno negativo, a causa dell'apporto sfavorevole degli investimenti sia a reddito fisso sia azionari. La ragione è ascrivibile ai timori circa la debole crescita della Cina e dei mercati emergenti e al crollo dei prezzi delle materie prime, a cui si aggiunge la delusione derivante dalle ulteriori misure di allentamento della BCE e il primo rialzo dei tassi operato dalla Federal Reserve negli ultimi otto anni.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 3

Performance* **31/12/14 – 31/12/15** **+2,91%**

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

Mediolanum Provident 3 Fund investe in un portafoglio ampiamente diversificato di circa 75 obbligazioni globali di tipo investment grade emesse da governi, agenzie e società. Gli investimenti vengono selezionati sulla base dei fondamentali al fine di perseguire un rendimento effettivo sul capitale impiegato a medio termine.

La performance del Comparto è stata positiva nel 2015, malgrado i livelli davvero ragguardevoli di volatilità che hanno colpito le obbligazioni globali nel corso dell'anno. I primi mesi del 2015 sono stati caratterizzati dal rally che ha coinvolto i mercati obbligazionari mondiali sostenuti dalle attese di un programma di QE nell'Eurozona e dalla stagnazione dell'inflazione globale favorita dalla flessione del petrolio; si è consolidata la fiducia degli attori di mercato nel sostegno durevole delle banche centrali al fine di mantenere bassi i tassi per un periodo di tempo prolungato; al contempo, la caccia degli investitori a rendimenti più elevati ha spinto ulteriormente alla rotazione dei portafogli da Bund e Treasury verso titoli sovrani periferici, obbligazioni corporate e prodotti High Yield in grado di offrire rendimenti reali positivi e di avvicinare gli spread di credito a una condizione di tassi "prossimi allo zero". Nel secondo trimestre dell'anno, con una svolta inattesa, i tassi lunghi hanno avviato un deciso rialzo, le curve dei rendimenti si sono irripidite, le aspettative inflazionistiche si sono accentuate e i prezzi delle obbligazioni hanno segnato una flessione, in previsione dell'inversione di tendenza della politica monetaria della Federal Reserve sostenuta dall'accelerazione del ciclo economico globale. Poiché, dall'inizio dell'estate, i prezzi degli attivi rischiosi hanno iniziato a patire e accentuare in misura crescente la loro volatilità per via di temi quali il vigoroso apprezzamento del dollaro USA, l'esplosione del rischio geopolitico in varie aree del mondo, il rallentamento in Cina, la flessione dei prezzi delle materie prime, i timori per le economie dei mercati emergenti, la prudenza rispetto alle tornate elettorali nell'Eurozona e al referendum sulla possibile "Brexit" e, infine, la delusione scaturita dagli inattesi scandali aziendali che hanno investito il Banco Espírito Santo in Portogallo e Volkswagen in Germania, i titoli di Stato hanno recuperato quasi interamente le recenti perdite dopo che gli investitori si sono concentrati sui "rifugi sicuri", abbandonando gli investimenti in azioni e titoli high yield.

Nel 2015 il contributo alla performance positiva del Comparto è giunto quasi per intero dall'esposizione ai titoli di Stato italiani e spagnoli, grazie all'ulteriore riduzione degli spread durante l'anno in risposta alle efficaci misure BCE per gestire la crisi greca e il QE, e dall'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Comparto, che ha aggiunto alcuni punti percentuali alla performance complessiva per effetto della pesante svalutazione dell'euro nei confronti del DOLLARO USA e della STERLINA BRITANNICA in reazione all'attesa divergenza fra le politiche monetarie. Nel 2015 l'esposizione alle obbligazioni corporate è stata mantenuta sotto il 20% e la selezione degli emittenti si è concentrata sui titoli di alta qualità.

A far temere maggiormente per le prospettive mondiali restano nel 2016 l'impatto del ribilanciamento economico in Cina, le conseguenze del ciclo di rialzi dei tassi USA e gli effetti della diminuzione dei prezzi delle materie prime nelle economie emergenti. I timori associati alla deflazione e alla stagnazione secolare, ma anche l'esposizione agli errori nelle politiche economiche che potrebbero annientare la ripresa della crescita con una stretta monetaria eccessiva continuano a comprimere la fiducia globale. Inoltre, il rischio geopolitico si sta accentuando in tutto il mondo con un'attenzione particolare sui rapporti tra Russia e Turchia e sugli sviluppi mediorientali. Benché difficilmente i rischi evidenziati si concretizzeranno con forza nel 2016, nella seconda metà del 2015 hanno influenzato a fondo la fiducia degli investitori e con ogni probabilità continueranno a provocare picchi di volatilità anche nell'anno in corso.

D'altra parte la crescita dell'Eurozona è finalmente vicina a una svolta positiva e i tassi d'interesse USA si avviano ad un percorso di normalizzazione dal momento che il rimbalzo dell'economia offre minori garanzie di sostegno.

A fine 2015 il portafoglio è stato posizionato in chiave ottimistica sul debito sovrano periferico in euro, con un occhio attento alla duration.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 4

Performance* **31/12/14 – 31/12/15** **+0,07%**

** 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 sulla base dei fondamentali al fine di perseguire una protezione effettiva sul capitale impiegato a medio termine.

Nel 2015 il Comparto ha registrato una performance nulla e una volatilità elevata. I primi mesi del 2015 sono stati caratterizzati dal rally che ha coinvolto i titoli di Stato a medio termine in euro sostenuti dalle attese di un programma di QE nell'Eurozona e dalla stagnazione dell'inflazione favorita dalla flessione del petrolio; si è consolidata la fiducia degli attori di mercato nel sostegno durevole della BCE al fine di mantenere bassi i tassi per un periodo di tempo prolungato; al contempo, la caccia degli investitori a rendimenti più elevati ha spinto ulteriormente alla rotazione dei portafogli da Bund verso titoli sovrani periferici, obbligazioni corporate e prodotti High Yield in grado di offrire rendimenti reali positivi e di avvicinare gli spread di credito ad una condizione di tassi "prossimi allo zero". Nel secondo trimestre dell'anno, con una svolta inattesa, i tassi lunghi hanno avviato un deciso rialzo, le curve dei rendimenti si sono irripidite, le aspettative inflazionistiche si sono accentuate e i prezzi delle obbligazioni hanno segnato una flessione, in previsione dell'inversione di tendenza della politica monetaria della Federal Reserve sostenuta dall'accelerazione del ciclo economico globale. Poiché, dall'inizio dell'estate, i prezzi degli attivi rischiosi hanno iniziato a patire e accentuare in misura crescente la loro volatilità per via di temi quali il vigoroso apprezzamento del dollaro USA, l'esplosione del rischio geopolitico in varie aree del mondo, il rallentamento in Cina, la flessione dei prezzi delle materie prime, i timori per le economie dei mercati emergenti, la prudenza rispetto alle tornate elettorali nell'Eurozona e al referendum sulla possibile "Brexit" e, infine, la delusione scaturita dagli inattesi scandali aziendali che hanno investito il Banco Espírito Santo in Portogallo e Volkswagen in Germania, i titoli di Stato hanno recuperato quasi interamente le recenti perdite dopo che gli investitori si sono concentrati sui "rifugi sicuri", abbandonando gli investimenti in azioni e titoli high yield.

Nel 2015 i migliori contributi alla performance del Comparto sono giunti dai titoli di Stato a breve termine italiani e spagnoli, per effetto della contrazione degli spread intervenuta durante l'anno. Apporti negativi alla performance complessiva del Comparto sono derivati dal 20% degli attivi del portafoglio, investiti nell'anno in obbligazioni indicizzate all'inflazione, a causa del mancato incremento dell'inflazione europea nel 2015 e dell'ulteriore arretramento dei livelli di inflazione implicita. Nel 2015 l'esposizione alle obbligazioni corporate è stata mantenuta intorno al 20% e la selezione degli emittenti si è concentrata sui titoli di alta qualità.

A far temere maggiormente per le prospettive mondiali restano nel 2016 l'impatto del ribilanciamento economico in Cina, le conseguenze del ciclo di rialzi dei tassi USA e gli effetti della diminuzione dei prezzi delle materie prime nelle economie emergenti. I timori associati alla deflazione e alla stagnazione secolare, ma anche l'esposizione agli errori nelle politiche economiche che potrebbero annientare la ripresa della crescita con una stretta monetaria eccessiva continuano a comprimere la fiducia globale. Inoltre, il rischio geopolitico si sta accentuando in tutto il mondo con un'attenzione particolare sui rapporti tra Russia e Turchia e sugli sviluppi mediorientali. Benché difficilmente i rischi evidenziati si concretizzeranno con forza nel 2016, nella seconda metà del 2015 hanno influenzato a fondo la fiducia degli investitori e con ogni probabilità continueranno a provocare picchi di volatilità anche nell'anno in corso.

D'altra parte la crescita dell'Eurozona è finalmente vicina ad una svolta positiva e i tassi d'interesse USA si avviano ad un percorso di normalizzazione dal momento che il rimbalzo dell'economia offre minori garanzie di sostegno.

A fine 2015 il portafoglio è stato posizionato in chiave ottimistica sul debito sovrano periferico in euro, con un occhio attento alla duration.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 5

Performance* **31/12/14 – 31/12/15** **-0,42%**

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

Mediolanum Provident 5 Fund 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 perseguire una protezione sul capitale impiegato a breve termine.

Nel 2015 il Comparto ha ottenuto una performance lievemente negativa a causa del costante apporto di nuovi stimoli della BCE, in un contesto di debolezza economica continentale, attraverso un programma di acquisti di titoli che ha spinto i rendimenti al di sotto o in prossimità dello zero. Al contempo la caccia degli investitori a rendimenti più elevati ha spinto ulteriormente alla rotazione dei portafogli da Bund e OAT (titoli di Stato francesi) verso titoli sovrani, obbligazioni corporate e azioni di paesi periferici in grado di offrire rendimenti effettivi positivi e di avvicinare gli spread di credito ad una condizione di tassi "prossimi allo zero".

Un apporto negativo alla performance complessiva del Comparto è derivato dal 20% degli attivi del portafoglio, investiti nell'anno in obbligazioni indicizzate all'inflazione, a causa del mancato incremento dell'inflazione europea nel 2015 e dell'ulteriore arretramento dei livelli di inflazione implicita. Nel 2015 l'esposizione alle obbligazioni corporate è stata mantenuta intorno al 25% e la selezione degli emittenti si è concentrata sui titoli di alta qualità.

A far temere maggiormente per le prospettive mondiali restano nel 2016 l'impatto del ribilanciamento economico in Cina, le conseguenze del ciclo di rialzi dei tassi USA e gli effetti della diminuzione dei prezzi delle materie prime nelle economie emergenti. I timori associati alla deflazione e alla stagnazione secolare, ma anche l'esposizione agli errori nelle politiche economiche che potrebbero annientare la ripresa della crescita con una stretta monetaria eccessiva continuano a comprimere la fiducia globale. Inoltre, il rischio geopolitico si sta accentuando in tutto il mondo con un'attenzione particolare sui rapporti tra Russia e Turchia e sugli sviluppi mediorientali. Benché difficilmente i rischi evidenziati si concretizzeranno con forza nel 2016, nella seconda metà del 2015 hanno influenzato a fondo la fiducia degli investitori e con ogni probabilità continueranno a provocare picchi di volatilità anche nell'anno in corso.

D'altra parte la crescita dell'Eurozona è finalmente vicina ad una svolta positiva e i tassi d'interesse USA si avviano ad un percorso di normalizzazione dal momento che il rimbalzo dell'economia offre minori garanzie di sostegno.

A fine 2015 il portafoglio è stato posizionato in chiave ottimistica sulle azioni, privilegiando l'Europa (poco propensa a rally frontali poiché le valutazioni diventerebbero irrazionali) e sulle emissioni sovrane in euro dei paesi periferici, con un occhio attento alla duration.

2016 – Prospettive di mercato

Analisi economica e monetaria

Nell'insieme, è evidente un rallentamento globale. Ciò malgrado la crescita dei paesi avanzati rimane positiva, mentre alcuni mercati emergenti stanno registrando un risultato negativo in termini assoluti. Il dato del PMI manifatturiero globale (l'indice dei responsabili degli acquisti) si mantiene sopra 50, indicando un incremento, benché si sia evidenziato un rallentamento nel corso del 2015. Esiste una divergenza fra il PMI negativo di Stati Uniti e Cina e il PMI positivo in Europa e Giappone. La tendenza pare destinata a proseguire nel breve periodo. Il PMI dei mercati emergenti mostra un andamento fiacco, a indicare che anche la crescita del PIL sarà probabilmente debole nell'anno. Gli esportatori di materie prime come la Russia e, in particolare, il Brasile e il Venezuela, sembrano destinati a patire nel corso di tutto l'anno.

Le stime inflazionistiche sono molto contenute in tutto il mondo. Nonostante un precedente rimbalzo della crescita negli Stati Uniti e nell'Eurozona, l'inflazione continua a cedere posizioni. Anche la saturazione petrolifera a livello mondiale continuerà probabilmente a frenare le aspettative inflazionistiche. A dicembre la Federal Reserve USA ha aumentato i tassi d'interesse per la prima volta in 10 anni, in un'ottica di graduale accrescimento anche nel 2016. I 3 o 4 rialzi anticipati inizialmente nel 2016 sembrano poco verosimili, visto l'attuale scenario di mercato. Attualmente, per quest'anno il mercato scommette su un unico rialzo dei tassi. I tempi dei rialzi sono importanti in quanto i rendimenti sono maggiori nelle fasi di lenta crescita, come riteniamo sia quella attuale.

La Banca Centrale Europea (BCE) continua la sua battaglia per contenere le pressioni inflazionistiche e stimolare l'inflazione, con scarsi risultati, nonostante il suo attuale programma di quantitative easing (QE). È dunque probabile che quest'anno la BCE non potrà far altro che espandere ulteriormente il suo bilancio nell'intento di raggiungere il suo obiettivo d'inflazione del 2% a medio termine. La Banca del Giappone continua ad espandere il bilancio in modo aggressivo.

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. Lo scorso anno il prezzo del greggio è sceso del 36% circa. Questa situazione dovrebbe continuare a favorire un notevole aumento dei consumi non solo negli Stati Uniti, ma anche nell'Eurozona, in Cina e in Giappone. Tuttavia, la costante diminuzione del prezzo del petrolio potrebbe alimentare timori, soprattutto in relazione ai tassi di insolvenza dei produttori ed esportatori di petrolio.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

2016 – Prospettive di mercato (continua)

Cina

Guardando alla Cina, le preoccupazioni si sono fortemente accentuate a fronte dei principali fondamentali che continuano a stagnare, soprattutto nel settore manifatturiero e dell'export. Questi dati modesti hanno spinto le autorità ad intervenire attraverso la leva fiscale, oltretutto riducendo gli interessi e i requisiti in materia di riserva patrimoniale. Inoltre, più recentemente il governo ha svalutato il renminbi per aiutare internamente gli esportatori. Questi interventi hanno prodotto un miglioramento della fiducia dei consumatori e un incremento dei prezzi delle abitazioni. L'immobiliare residenziale è nettamente più importante del mercato finanziario poiché raccoglie gli investimenti di un maggior numero di persone.

Prospettive per le classi di attivi

Reddito fisso

Rendimenti core

Tutto considerato è stato toccato il livello di rendimento minimo del ciclo; tuttavia, a causa delle deboli aspettative inflazionistiche e delle tensioni in atto sui mercati emergenti, prevediamo che i tassi di rendimenti si manterranno entro una fascia relativamente ristretta nel trimestre. Saranno contenuti anche dalla potenziale estensione del QE in Europa.

Rendimenti periferici

Fondamentali in via di miglioramento, ma i generosi guadagni offerti dalle obbligazioni appartengono al passato. È probabile che il QE farà sì che gli spread restino contenuti.

Credito

Ultimamente gli spread del credito si sono ampliati e, per effetto della flessione del petrolio e della minor crescita cinese, difficilmente cresceranno ancora a meno che non si giunga a una recessione mondiale.

Cambi

Negli ultimi due trimestri l'USD è stato scambiato entro una fascia di quotazioni ristretta, e nel prossimo trimestre riteniamo conserverà questa caratteristica visto che la fragilità delle divise emergenti è compensata dalla maggior solidità delle valute forti. Restiamo neutrali rispetto all'USD benché, se seguisse i tipici cicli evolutivi storici dei tassi, un'accelerazione della crescita globale determinerebbe un suo ulteriore indebolimento.

Benché nel 2015 abbia ceduto oltre il 10% del suo valore rispetto all'USD, nell'ultimo trimestre dello scorso anno l'euro si è mantenuto all'interno di una fascia ristretta. La tendenza è probabilmente destinata a riconfermarsi poiché il rialzo sarà attenuato dai potenziali rafforzamenti al programma di QE della BCE.

Abbiamo modificato in neutrale la nostra posizione sullo yen: anche se la politica economica della Banca del Giappone è destinata a riconfermarsi iper-accomodante nel prossimo futuro, la divisa è fortemente sottovalutata.

Le valute correlate a materie prime tenderanno verosimilmente a segnare un progresso rispetto ai livelli di ipervenduto ma le questioni di natura strutturale suggeriscono che non si tratterà di un ciclo di rialzi sostenuti.

Azioni

Riguardo ai mercati azionari siamo ottimisti ma non più nella fase iniziale del ciclo. I mercati azionari attraversano diverse fasi del ciclo, benché una correzione sia probabile se l'energia continua a indebolirsi. Le azioni USA si collocano in una fase più avanzata del ciclo ma è importante che la Fed sappia bilanciare correttamente la crescita e l'aumento dei tassi d'interesse. L'Europa si sta spostando dalla ripresa all'espansione, con un tasso di crescita più elevato e una politica monetaria più espansiva. Le azioni dei mercati emergenti si posizionano tra la fase orso e la ripresa. Il Giappone sta registrando una crescita economica e dell'utile per azione (EPS). La fiducia dei mercati finanziari è scesa a livelli negativi record e l'indice AAIIBULL segna uno dei dati più bassi in assoluto. I rendimenti sono in prevalenza tornati a livelli molto positivi dopo aver toccato questi minimi, come è accaduto in occasione delle inversioni di tendenza più importanti, come nel 2003 e nel 2009.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

Materie prime

Abbiamo assunto una posizione strutturalmente negativa sulle materie prime ma alla luce della combinazione di allentamento globale, potenziale picco del dollaro, più avanti nel corso del trimestre il comparto delle materie prime potrebbe segnare un'inversione di tendenza.

Una condizione di particolare fragilità è emersa nei mercati dell'energia; prevediamo tuttavia che domanda e offerta ritrovino un equilibrio nella parte restante dell'anno grazie alla riduzione nel numero dei pozzi.

Anche le distanze percorse dai veicoli si attestano a livelli record pluriennali nel 2015, che non si toccavano da 10 anni.

Rischi principali

- **Peggioramento dei fondamentali:** PMI globali in decelerazione ma è ancora sopra 50, il testimone sembra essere passato di mano a UE e Giappone. Va osservata la marcata divergenza fra manifatturiero e servizi. Negli ultimi tempi, l'indice US Institute for Supply Management Manufacturing si è indebolito mentre dalla Cina sono giunti dati altalenanti.
- **Aumento dell'inflazione:** la deflazione attualmente rappresenta un problema maggiore rispetto all'inflazione, anche se gli USA stanno registrando un buon livello d'inflazione (salari in aumento) e un buon livello di deflazione (prezzo della benzina in calo). Affinché gli attivi rischiosi conseguano una performance è fondamentale una stabilizzazione dei prezzi petroliferi.
- **Prezzo del petrolio:** mentre nel medio termine valutiamo positivamente la diminuzione dei prezzi petroliferi per l'economia globale, una quotazione durevolmente ferma a 20 USD potrebbe portare a fallimenti e tensioni sui mercati emergenti. Stiamo seguendo con attenzione l'evolversi di questo scenario.
- **Rischi geopolitici:** La guerra siriana e le tensioni mediorientali pongono i rischi più seri ma il petrolio non ha accusato reazioni.
- **Disservizi tecnici importanti:** I principali mercati hanno accusato alcuni contraccolpi tecnici; nelle prossime settimane è quindi importante che riconquistino i livelli chiave.

Conclusioni

Le prospettive economiche nell'anno che ci attende possono dirsi caratterizzate dall'attesa di una modesta accelerazione di crescita e inflazione. La crescita economica nei mercati avanzati, benché non eccezionale, si è difesa abbastanza bene a fronte del deterioramento dei mercati emergenti. La politica monetaria resta accomodante e il prezzo più basso del petrolio produce un effetto analogo all'espansione dei bilanci nei paesi avanzati. Monitoriamo attentamente i rischi dei mercati emergenti per evitare contagi dei mercati sviluppati e riconoscere potenziali eventi di credito innescati da un prezzo del greggio sotto i 30 USD.

Gennaio 2016

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI

Mediolanum Gestione Fondi SGR P.A.

A fine dicembre gli attivi gestiti da Mediolanum Gestione Fondi ammontavano approssimativamente a 7,44 miliardi di €. La parte di essi amministrata in veste di gestore delegato degli investimenti ammontava a circa 433 milioni di €.

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 Advisors (UK) Limited

BlackRock® è una delle più importanti società mondiali di asset management e primario fornitore di servizi di gestione investimenti, gestione rischi e consulenze per clienti istituzionali, intermediari e privati di tutto il mondo. Al 30 settembre 2015, BlackRock gestiva 4.510 miliardi di \$ in classi di attivi separate, fondi comuni, altri veicoli d'investimento collettivo e fondi ETF iShares®, leader sul mercato. Attraverso BlackRock Solutions®, la società offre servizi di gestione del rischio e di consulenza che uniscono competenze nei mercati finanziari con analisi, sistemi e tecnologie sviluppati internamente.

L'approccio d'investimento di BlackRock si basa sulla nostra convinzione di poter unire analisi di mercato, tecnologia proprietaria, cultura del lavoro di squadra e della condivisione delle informazioni, rigore analitico e attenzione alla gestione del rischio in competenze che potenziano la performance ottenuta. Operiamo ad ampio raggio ma con un obiettivo centrale: apportare stabilmente valore ai nostri clienti nell'ambito di un processo a rischio controllato.

Il nostro impegno all'eccellenza negli investimenti è ancorato ad una cultura della condivisione che pone sempre al primo posto gli interessi del cliente, dall'investitore privato alle maggiori istituzioni mondiali. Agiamo sempre in veste di fiduciari dei nostri clienti, senza mai porci al di sopra né operare per nostro conto.

BlackRock è una società del tutto indipendente, priva di azionisti di maggioranza e con un consiglio composto in prevalenza da membri indipendenti.

BlackRock serve un ampio ventaglio di clienti in tutto il mondo. La nostra clientela comprende aziende, enti pubblici, sindacati e piani pensionistici di settore; governi; compagnie assicurative; fondi comuni terzi; fondi di dotazione; fondazioni; enti caritatevoli; società di capitali; istituzioni ufficiali; fondi patrimoniali sovrani; banche; professionisti della finanza e privati di tutto il mondo.

BlackRock è una vera impresa mondiale che unisce i vantaggi della dimensione mondiale con servizi e relazioni a livello locale. La nostra presenza consolidata in tutti i maggiori mercati finanziari mondiali ci consente di conoscere più a fondo il loro funzionamento, in una fase che registra un'interconnessione sempre più stretta fra di essi. BlackRock impiega oltre 12.000 professionisti e dispone di oltre 65 filiali distribuite in più di 30 paesi di tutto il mondo.

Legal & General Investment Management Limited

Legal & General Investment Management è uno dei più grandi gestori di attivi in Europa e un importante investitore mondiale; dispone di un patrimonio complessivo di 987 miliardi di € (al 30 settembre 2015, incluse le posizioni derivate e le gestioni patrimoniali). Operiamo con un ampio ventaglio di clienti globali, che includono piani pensione, fondi patrimoniali sovrani, distributori di fondi e investitori retail.

Nel corso degli ultimi 40 anni abbiamo incentrato lo sviluppo della nostra attività sulla comprensione di ciò che serve ai clienti, trasformando queste conoscenze in prodotti e soluzioni d'investimento validi e accessibili. Offriamo competenze d'investimento per l'intera gamma di classi di attivi, che include reddito fisso, azioni, proprietà commerciali e liquidità. Il nostro ventaglio di competenze spazia dalle strategie attive e indicizzate alla gestione della liquidità e alle soluzioni di gestione del rischio basate sulle passività.

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. L'approccio FMM viene applicato uniformemente da quasi tutti i fondi e i mandati d'investimento da oltre 40 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 (cont.)

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 2015, gli Attivi in gestione del Gruppo ammontavano a circa 17,0 miliardi di EUR. Dueemme SGR ha sede a Milano (Italia) e il Gruppo dispone di un organico di circa 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 S.V., S.A.*

Trea Capital Partners S.V. è stata fondata nel 2006. Il 31 dicembre 2015, il Patrimonio gestito ammontava a circa 1,7 miliardi di EUR. È una società specializzata nell'asset management con sede a Barcellona che dispone di un team di 40 dipendenti, 20 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.

Tenax Capital Limited

Tenax Capital è una boutique di gestione di investimenti specializzata in titoli finanziari mondiali, autorizzata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, che da dieci anni consegue rendimenti di livello azionario e, al contempo, protegge il capitale degli investitori. La società è stata costituita nel 2004 da Massimo Figna e Nick Watkins, con lo 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. Nel 2015 è stato lanciato Tenax Italian Credit Fund. Tutti i fondi sono supportati da strutture solide e complete che sono state esaminate e approvate da molti investitori terzi e da molte banche centrali. Al 31 dicembre 2015, Tenax Capital deteneva attivi in gestione per circa 510 mln di €, di cui 247 mln di € gestiti in veste di gestore delegato degli investimenti.

*Questa è una parte correlata, come da Nota 24.

RELAZIONE DEI REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI AI SOTTOSCRITTORI DI CHALLENGE FUNDS

Abbiamo certificato il bilancio di Challenge Funds nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015, comprensivo di Stato Patrimoniale, Conto Economico Complessivo, Prospetto delle variazioni attribuibili ai sottoscrittori di quote di partecipazione 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 dall'Institute of Chartered Accountants in Ireland (Principi contabili generalmente accettati in Irlanda).

Questa relazione è destinata unicamente ai Sottoscrittori del Fondo, collettivamente intesi, conformemente ai requisiti previsti dai Regolamenti del 2015 del Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari), dai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 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 di Revisione Contabile (applicati in Regno Unito e Irlanda). Tali principi ci impongono di ottemperare alle Norme etiche per revisori dei conti 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 dichiarazioni sostanzialmente 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 dalla Società di Gestione; 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 2015 e dei profitti per l'esercizio finanziario chiuso; e
- è stato adeguatamente redatto in conformità ai Regolamenti del 2015 del Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari), ai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 e all'Atto Costitutivo.

Deloitte
Dottori commercialisti e revisori legali
Dublin

Data: 30 marzo 2016

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ATTIVO				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	786.852.480	840.037.036	1.550.739.594	1.430.001.380
Investimenti in organismi di investimento collettivo (nota 17)	141.115.589	66.260.161	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	60.126.509	128.059.582	161.412.704	149.514.906
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	3.635.305	8.140.357	4.452.177	3.254.626
Interessi e dividendi esigibili, netti	12.387.394	15.368.733	4.157.458	3.680.346
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	2.898.400	-	13.427.768	16.399.720
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	585.717	-	190.135	26.636
Swap al valore equo (nota 16, 17)	4.311.312	-	-	-
Altri attivi	-	539	-	31.487
TOTALE ATTIVI	1.011.912.706	1.057.866.408	1.734.379.836	1.602.909.101
PASSIVI				
Scoperto in banca (nota 11)	4.505.048	113.995	14.384.669	19.093.620
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	1.595.510	1.501.979	608.402	454.513
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	289.344	1.599.166	558.614	292.396
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	2.783.292	-	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	1.281.405	1.423.264	4.214.466	4.092.629
Commissioni di performance dovute	469.113	322.497	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	116.294	120.148	195.271	176.038
TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)	11.040.006	5.081.049	19.961.422	24.109.196
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI				
DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	1.000.872.700	1.052.785.359	1.714.418.414	1.578.799.905
Classe Mediolanum S				
Numero di quote 'A' in circolazione	40.493.051,669	42.817.350,947	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	11,640	11,755	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	51.571.562,109	51.865.702,358	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	10,268	10,594	-	-

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
Classe Mediolanum P				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	161.964.833,819	159.362.963,587
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	10,585	9,907

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ATTIVO				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	189.755.977	160.475.813	146.284.765	123.791.581
Investimenti in organismi di investimento collettivo (nota 17)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	20.213.306	18.677.279	9.367.854	10.617.832
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	613.657	520.002	632.900	504.582
Interessi e dividendi esigibili. netti	1.255.381	1.234.161	1.615.074	1.605.460
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	1.461.278	1.569.375	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	20.281	-	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Altri attivi	-	2.708	-	1.700
TOTALE ATTIVI	213.319.880	182.479.338	157.900.593	136.521.155
PASSIVI				
Scoperto in banca (nota 11)	1.508.598	1.692.998	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	86.559	34.593	101.514	74.300
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	55.366	29.240	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	-	-	71.530	41.029
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	412.159	370.738	196.838	179.814
Commissioni di performance dovute	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	24.398	20.283	18.297	15.727
TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)	2.087.080	2.147.852	388.179	310.870
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	211.232.800	180.331.486	157.512.414	136.210.285
Classe Mediolanum P				
Numero di quote 'A' in circolazione	16.199.990,437	14.471.305,061	11.208.287,909	9.975.038,350
Valore patrimoniale netto per quota	13,039	12,461	14,053	13,655

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ATTIVO				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	135.915.965	131.857.004	331.934.975	481.780.352
Investments in collective investments schemes (nota 17)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	12.138.971	6.837.612	60.127.850	38.226.169
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	873.815	785.718	1.046.755	779.049
Interessi e dividendi esigibili. netti	994.202	1.462.718	1.533.886	1.814.396
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Altri attivi	-	996	-	6.984
TOTALE ATTIVI	149.922.953	140.944.048	394.643.466	522.606.950
PASSIVI				
Scoperto in banca (nota 11)	-	-	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	424.709	508.456	298.402	239.823
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	130.242	130.981	427.820	606.642
Commissioni di performance dovute	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Altre spese pagabili	16.772	16.694	45.193	58.932
TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)	571.723	656.131	771.415	905.397
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	149.351.230	140.287.917	393.872.051	521.701.553
Classe Mediolanum P				
Numero di quote 'A' in circolazione	12.200.544,909	11.468.359,363	38.774.132,391	51.140.603,024
Valore patrimoniale netto per quota	12,241	12,233	10,158	10,201

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	TOTALE Dicembre 2015	TOTALE Dicembre 2014
ATTIVO		
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	12.481.937.511	12.488.565.509
Investimenti in organismi di investimento collettivo (nota 17)	491.214.422	513.677.961
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	751.974.334	712.613.659
Importo esigibile alla vendita di investimenti	52.236.654	55.431.084
Importo esigibile su emissioni	25.641.807	27.953.116
Interessi e dividendi esigibili, netti	49.157.731	51.339.403
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	171.677	-
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	24.986.997	23.554.932
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	1.917.019	178.964
Swap al valore equo (nota 16, 17)	8.167.647	2.037.096
Altri attivi	-	96.010
TOTALE ATTIVI	13.887.405.799	13.875.447.734
PASSIVI		
Scoperto in banca (nota 11)	31.531.718	32.100.869
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	55.833.555	60.010.080
Importo pagabile al riscatto	10.132.066	20.985.446
Contratti <i>future</i> al valore equo (nota 15, 17)	4.242.753	5.740.146
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	19.666.409	9.876.476
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	200.928
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	20.358.661	21.418.391
Commissioni di performance dovute	10.516.499	15.293.750
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	591.408	1.181.299
Altre spese pagabili	1.649.361	1.822.506
TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)	154.522.430	168.629.891
ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	13.732.883.369	13.706.817.843

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ENTRATE				
Dividendi	1.625.878	1.446.226	26.378.557	21.571.806
Interessi da investimenti in titoli	29.096.335	33.824.912	6.338.682	5.116.470
Interessi bancari	149.625	139.668	702.209	1.146.893
Altri proventi	114.256	161.049	1.787.077	974.691
TOTALE REDDITO	30.986.094	35.571.855	35.206.525	28.809.860
SPESE				
Commissioni di Gestione (nota 8)	15.845.065	15.082.634	50.976.654	42.267.777
Commissione di performance (nota 9)	4.015.892	2.855.411	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	181.303	173.379	302.345	251.160
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	64.694	63.292	88.947	79.419
Compensi dei revisori dei conti	8.161	7.841	13.978	11.759
Oneri bancari e relative commissioni	195.854	160.460	114.868	-
Costi delle operazioni	27.609	13.007	2.940.537	3.463.155
Interessi su swap	660.049	973.611	-	-
Altri oneri	632.313	574.408	1.083.519	938.988
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	73.151	4.116	5.515.422	4.565.917
TOTALE SPESE	21.704.091	19.908.159	61.036.270	51.578.175
REDDITO/(SPESA) NETTO/A TOTALE	9.282.003	15.663.696	(25.829.745)	(22.768.315)
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti	19.779.393	28.017.034	155.050.742	124.043.712
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	337.017	(42.810)	148.276	416.599
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti future	(14.588.082)	(12.722.094)	15.338.176	24.369.539
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	160.894	112.483	5.434.630	4.454.929
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su opzioni	(455.592)	2.229.917	-	-
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su swap	(3.203.400)	1.447.798	-	-
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni su swap	(690.283)	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
TOTALE UTILE NETTO REALIZZATO	1.339.947	19.042.328	175.971.824	153.284.779
Variazione della (minusvalenza)/plusvalenza netta non realizzata su:				
Investimenti	(26.754.931)	5.450.326	(36.416.801)	614.856
Contratti future	4.208.222	(2.253.263)	(3.238.170)	2.083.809
Contratti di cambio a termine	(2.197.575)	(43.658)	163.498	44.836
Opzioni	-	30.474	-	-
Swap	4.311.312	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLA (MINUSVALENZA)/PLUSVALENZA NON REALIZZATA	(20.432.972)	3.183.879	(39.491.473)	2.743.501
TOTALE (PERDITA)/UTILE PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	(9.811.022)	37.889.903	110.650.606	133.259.965
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	(11.654.840)	(11.373.780)	-	-
(PERDITA)/UTILE ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	(21.465.862)	26.516.123	110.650.606	133.259.965

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ENTRATE				
Dividendi	1.169.807	918.916	-	-
Interessi da investimenti in titoli	3.407.384	2.755.054	4.218.723	3.766.094
Interessi bancari	14.494	26.063	1.758	3.575
Altri proventi	67.047	19.950	-	-
TOTALE REDDITO	4.658.732	3.719.983	4.220.481	3.769.669
SPESE				
Commissioni di Gestione (nota 8)	4.655.272	3.650.857	2.222.214	1.825.908
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	34.666	27.220	25.930	21.312
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	12.172	10.376	9.665	8.563
Compensi dei revisori dei conti	1.722	1.343	1.284	1.014
Oneri bancari e relative commissioni	17.671	-	13.748	95
Costi delle operazioni	175.703	193.507	-	-
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	119.463	97.359	80.267	68.662
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	281.844	218.842	1.263	-
TOTALE SPESE	5.298.513	4.199.504	2.354.371	1.925.554
REDDITO/(SPESA) NETTO/A TOTALE	(639.781)	(479.521)	1.866.110	1.844.115
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata da vendita di investimenti	7.784.303	7.308.247	1.054.362	(346.363)
(Minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	(62.677)	-	(540.905)	(504.614)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	1.279.565	2.179.371	-	-
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	982.099	635.276	686.870	184.671
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) NETTO/A REALIZZATO/A	9.983.290	10.122.894	1.200.327	(666.306)
Variazione della (minusvalenza)/plusvalenza netta non realizzata su:				
Investimenti	(813.204)	6.625.444	870.899	9.613.411
Contratti future	(134.224)	595.378	-	-
Contratti di cambio a termine	20.281	-	(30.501)	(66.485)
Opzioni	-	-	-	-
Swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLA (MINUSVALENZA)/ PLUSVALENZA NON REALIZZATA	(927.147)	7.220.822	840.398	9.546.926
TOTALE UTILE PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	8.416.362	16.864.195	3.906.835	10.724.735
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	-	-	-	-
UTILE ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	8.416.362	16.864.195	3.906.835	10.724.735

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2015 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2015	Dicembre 2014	Dicembre 2015	Dicembre 2014
ENTRATE				
Dividendi	-	-	-	-
Interessi da investimenti in titoli	3.232.124	3.675.814	5.388.163	7.270.185
Interessi bancari	42.535	88.303	313.031	572.389
Altri proventi	-	-	-	593
TOTALE REDDITO	3.274.659	3.764.117	5.701.194	7.843.167
SPESE				
Commissioni di Gestione (nota 8)	1.503.428	1.432.496	5.180.664	5.886.415
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	25.058	23.878	69.741	79.251
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	9.413	9.364	22.246	26.430
Compensi dei revisori dei conti	1.218	1.045	3.211	3.886
Oneri bancari e relative commissioni	7.394	272	30.378	1.756
Costi delle operazioni	-	-	-	-
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	76.475	76.973	214.525	253.357
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	1.895	-	-	-
TOTALE SPESE	1.624.881	1.544.028	5.520.765	6.251.095
REDDITO NETTO TOTALE	1.649.778	2.220.089	180.429	1.592.072
(Minusvalenza) netta realizzata da vendita di investimenti	(677.526)	(144.119)	(1.010.723)	(1.381.364)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
TOTALE (PERDITA) NETTA REALIZZATA	(677.526)	(144.119)	(1.010.723)	(1.381.364)
Variazione della (minusvalenza)/plusvalenza netta non realizzata su:				
Investimenti	(882.281)	358.988	(485.695)	(1.474.701)
Contratti future	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
Swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE VARIAZIONE DELLA (MINUSVALENZA)/ PLUSVALENZA NON REALIZZATA	(882.281)	358.988	(485.695)	(1.474.701)
TOTALE UTILE/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	89.971	2.434.958	(1.315.989)	(1.263.993)
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	-	-	-	-
UTILE/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	89.971	2.434.958	(1.315.989)	(1.263.993)

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 30 marzo 2016:

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: +34 932 535 400

Fax: +34 932 535 526

Email: info@mediolanum.es

Sito web: www.bancomediolanum.es