



# CHALLENGE

Mediolanum Challenge  
Relazione annuale - 31 dicembre 2016

**mediolanum**  
INTERNATIONAL FUNDS

**CHALLENGE FUNDS**

**RELAZIONE ANNUALE E  
BILANCIO CERTIFICATO**

**PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO**

**IL 31 DICEMBRE 2016**

# 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 – 22
Profilo degli Investment Manager Delegati	22 – 25
Relazione dei Revisori Contabili Indipendenti ai Sottoscrittori di Challenge Funds	25
Stato Patrimoniale	26 – 50
Conto Economico Complessivo	51 – 64
Variazioni dell'attivo netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	65 – 69
Variazioni del Numero di Quote	70 – 81
Nota integrativa al bilancio	82 – 173
Tabella degli Investimenti	174 – 396
CHALLENGE North American Equity Fund	174 – 185
CHALLENGE European Equity Fund	186 – 197
CHALLENGE Italian Equity Fund	198 – 201
CHALLENGE Germany Equity Fund	202 – 204
CHALLENGE Spain Equity Fund	205 – 207
CHALLENGE Pacific Equity Fund	208 – 219
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	220 – 240
CHALLENGE Energy Equity Fund	241 – 248
CHALLENGE Cyclical Equity Fund	249 – 262
CHALLENGE Counter Cyclical Equity Fund	263 – 273
CHALLENGE Financial Equity Fund	274 – 284
CHALLENGE Technology Equity Fund	285 – 291
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	292 – 296
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	297 – 298
CHALLENGE Euro Income Fund	299 – 302
CHALLENGE International Income Fund	303 – 307
CHALLENGE Euro Bond Fund	308 – 315
CHALLENGE International Bond Fund	316 – 325
CHALLENGE International Equity Fund	328 – 359
CHALLENGE Flexible Fund	360 – 362
CHALLENGE Solidity and Return	363 – 370

## **INDICE (cont.)**

---

CHALLENGE Provident Fund 1	371 – 377
CHALLENGE Provident Fund 2	378 – 385
CHALLENGE Provident Fund 3	386 – 389
CHALLENGE Provident Fund 4	390 – 393
CHALLENGE Provident Fund 5	394 – 396
Variazioni significative del portafoglio	397 – 434
Appendice 1 – Informativa non sottoposta a revisione	435 – 439

# 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 - Milan  
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 Euro 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, Milano, Italia.  
(CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE  
Provident Fund 3, CHALLENGE Provident Fund 4, CHALLENGE Provident Fund 5)

**TREA Capital Partners 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**  
4th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, Irlanda.

**AGENTE AMMINISTRATIVO,  
TENUTARIO DEI REGISTRI  
E AGENTE DI TRASFERIMENTO**

**RBC Investor Services Ireland Limited**  
4th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, Irlanda.

## INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

---

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

**State Street Bank International GmbH - Succursale Italia**  
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 IN GERMANIA**

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

**REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI**

**Deloitte**  
Dottori commercialisti e revisori legali,  
Hardwicke House, Hatch Street, 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.

**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

\*\*\*\*Vittorio Gaudio ha rassegnato le dimissioni il 19 luglio 2016.



**Relazione della Banca Depositaria ai Sottoscrittori  
Per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2016**

Come previsto dai Regolamenti della Comunità Europea (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (e successive modifiche) (i "Regolamenti"), siamo lieti di presentare qui di seguito la nostra relazione.

A nostro parere, Challenge Funds è stato gestito nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2016:

- (i) In conformità alle limitazioni imposte ai poteri di investimento e di ricorso al 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: 2 marzo 2017**

---

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

4th Floor  
One George's Quay Plaza  
George's Quay, 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, un bilancio che fornisca un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria del Challenge Funds (il “Fondo”) e dei profitti o delle perdite del Fondo per l’esercizio finanziario. Nel redigere tale bilancio, 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 il bilancio secondo il criterio della continuità a meno che sia inopportuno ipotizzare che il Fondo 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 sia redatto in conformità agli standard contabili generalmente accettati in Irlanda e alle disposizioni dei Regolamenti della Comunità Europea (Organismi di Investimento Collettivo in valori Mobiliari) del 2011 (i “Regolamenti OICVM”) e dei Regolamenti del 2015 del Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) (i “Regolamenti OICVM CBI”) e dell’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, ossia sono state eseguite alle normali condizioni commerciali e nel migliore interesse dei Sottoscrittori.

Gli Amministratori della Società di Gestione hanno adottato il e aderiscono al Codice di Corporate Governance Irish Funds (“IF”).

Firmato per conto della Società di Gestione.

Amministratore:

Amministratore:

Data: 29 marzo 2017

# RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016

## CHALLENGE Provident Fund 1

**Performance\*** **31/12/15 – 30/12/16** **10,20%**

*\* 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 150 titoli ad alta e media capitalizzazione e di future su indici di tutto il mondo. 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 2016 è stata positiva, malgrado nel corso dell'anno i mercati finanziari siano stati segnati da alcuni imprevisti economici e geopolitici. Il primo trimestre del 2016 è stato caratterizzato dall'aumento dei timori sulla crescita globale e dall'allentamento monetario delle Banche centrali, il secondo trimestre dalle reazioni inaspettatamente positive dei mercati alla Brexit e alla debolezza della GBP; dopo l'estate la crescita globale ha iniziato a riprendersi e l'elezione di Donald Trump ha rafforzato le previsioni di ulteriore crescita nominale negli USA, trainata dagli stimoli fiscali e dalla normalizzazione delle politiche monetarie; il mercato ha reagito con l'irripidimento delle curve dei rendimenti, la solidità dei titoli azionari e l'apprezzamento dell'USD.

In termini di attribuzione per paese, la maggior parte della performance positiva del Comparto è derivata nel 2016 dagli investimenti in titoli statunitensi. L'apporto degli investimenti azionari europei è stato altalenante perlopiù a causa degli effetti della debolezza del settore finanziario nella prima 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 sono stati ben diversificati a livello settoriale nel Comparto; le maggiori esposizioni sono state assunte verso settori che potrebbero beneficiare della normalizzazione del contesto dei tassi d'interesse e dell'inflazione, come ad esempio finanza, energia e materiali, nonché verso società di qualità "ben gestite" e con un enorme potere di determinazione dei prezzi in mercati non regolamentati. È stato individuato un numero ristretto di opportunità nei settori dei servizi di pubblica utilità e delle telecomunicazioni, nonché nei titoli simil-obbligazionari, le cui valutazioni sono apparse troppo elevate, spinte dai flussi di investimenti in cerca di alti dividendi in un quadro di bassi rendimenti.

L'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Comparto ha sostenuto i risultati complessivi, nonostante l'enorme svalutazione della GBP, causata perlopiù dalla forza dell'USD a fronte della prevista maggiore divergenza tra le politiche monetarie.

## CHALLENGE Provident Fund 2

**Performance\*** **31/12/15 – 30/12/16** **5,68%**

*\* 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 Fondo) e di Provident 3 (Quota obbligazionaria pari al 50% del Fondo).

La performance assoluta del Comparto è stata positiva nel 2016 a causa del contributo proveniente sia dalla componente azionaria che dagli investimenti obbligazionari. L'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Fondo ha sostenuto i risultati complessivi, nonostante l'enorme svalutazione della GBP, causata perlopiù dalla forza dell'USD a fronte della prevista maggiore divergenza tra le politiche monetarie.

# RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016

## CHALLENGE Provident Fund 3

**Performance\*** **31/12/15 – 30/12/16** **2,16%**

*\* 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 65 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 reale sul capitale impiegato a medio termine.

La performance assoluta del Comparto nel 2016 è stata positiva, malgrado la ragguardevole asimmetria tra la prima e la seconda metà dell'anno. La prima metà del 2016 è stata eccezionalmente positiva per gli investimenti nel reddito fisso, in quanto i timori sulla crescita globale in un contesto geopolitico instabile hanno aumentato le previsioni di un calo dell'inflazione e la fiducia nel fatto che le Banche centrali avrebbero mantenuto i tassi più bassi più a lungo; gli investitori si sono concentrati sui "rifugi sicuri", lasciando le azioni e gli investimenti high yield e spingendo i rendimenti verso nuovi minimi e sotto lo zero nella maggior parte delle obbligazioni di alta qualità a breve e media scadenza in tutto le valute. Dopo l'estate la crescita globale ha iniziato a ripartire e la vittoria di Donald Trump ha rafforzato le previsioni di una maggiore crescita nominale negli USA, trainata dagli stimoli fiscali e dalla normalizzazione delle politiche monetarie, in previsione di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed sostenuti dall'accelerazione del ciclo economico globale e dalla ripresa dei prezzi del petrolio e delle materie prime. Il mercato ha reagito all'irripidimento delle curve dei rendimenti aumentando le previsioni di inflazione, riducendo gli spread creditizi ed evidenziando una corsa dell'USD.

I principali contributi alla performance positiva del Comparto nel 2016 sono giunti dall'ampia diversificazione valutaria degli investimenti del Comparto che hanno sostenuto i risultati complessivi, nonostante l'enorme svalutazione della GBP, perlopiù a causa della forza dell'USD a fronte della prevista maggiore divergenza tra le politiche monetarie.

L'esposizione prudente del Comparto al rischio del tasso d'interesse gli ha consentito di contenere le perdite nella seconda metà dell'anno, quando l'irripidimento delle curve dei rendimenti ha determinato un'ampia correzione dei prezzi degli investimenti a reddito fisso a lunga scadenza. Nel 2016 l'esposizione ai titoli non governativi è stata mantenuta sotto al 25% e la selezione degli emittenti si è concentrata su titoli di alta qualità, in quanto gli spread creditizi restano troppo bassi sulla maggior parte delle obbligazioni societarie IG a causa dei persistenti acquisti da parte delle Banche centrali.

## CHALLENGE Provident Fund 4

**Performance\*** **31/12/15 – 30/12/16** **-0,10%**

*\* 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 2016 la performance assoluta del Comparto è rimasta perlopiù invariata ed è stata molto volatile. La prima metà del 2016 è stata caratterizzata dalla persistente ripresa dei titoli di Stato a media scadenza in EUR, sostenuti dalle previsioni di un'estensione del programma di QE nell'Eurozona determinata da timori sulla crescita globale in un quadro geopolitico instabile. Contestualmente gli investitori in cerca di rendimenti più elevati hanno continuato a ruotare i propri portafogli dai Bund verso i titoli sovrani periferici, determinando una contrazione degli spread creditizi e portando i rendimenti sotto allo zero nella maggior parte delle obbligazioni a reddito fisso denominate in EUR di alta qualità e a media scadenza. Dopo l'estate la crescita globale ha iniziato a ripartire e la vittoria di Donald Trump ha rafforzato le previsioni di una maggiore crescita nominale negli USA, trainata dagli stimoli fiscali e dalla normalizzazione delle politiche monetarie, in previsione di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed sostenuti dall'accelerazione del ciclo economico globale e dalla ripresa dei prezzi del petrolio e delle materie prime. Il mercato ha reagito all'irripidimento delle curve dei rendimenti aumentando le previsioni di inflazione, riducendo gli spread creditizi ed evidenziando una corsa dell'USD.

I migliori contributi alla performance del Comparto nel 2016 sono giunti dai titoli di Stato spagnoli a breve scadenza; gli spread si sono infatti ridotti costantemente nel corso dell'anno, mentre i sovrappesati titoli di Stato italiani hanno eroso alcuni punti base alla performance complessiva a causa del debole ampliamento dello spread che nel corso dell'anno ha anticipato l'esito negativo del Referendum costituzionale sulle riforme.

Nel 2016 l'esposizione ai titoli non governativi è stata mantenuta intorno al 20% e la selezione degli emittenti si è concentrata su titoli di alta qualità, in quanto gli spread creditizi restano troppo bassi sulla maggior parte delle obbligazioni societarie IG a media scadenza e denominate in EUR a causa dei persistenti acquisti da parte delle Banche centrali.

# RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016

CHALLENGE Provident Fund 5

---

**Performance\*** **31/12/15 – 30/12/16** **-0,73%**

*\* 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 2016 il Comparto ha registrato una performance assoluta negativa a causa del costante apporto di nuovi stimoli della BCE, in un contesto di debolezza economica, attraverso un programma di acquisti di attività che ha spinto sotto dello zero i rendimenti della maggior parte degli investimenti idonei per il Comparto.

I migliori contributi alla performance del Comparto sono giunti nel 2016 dai titoli di Stato spagnoli a breve scadenza; gli spread si sono infatti ridotti costantemente nel corso dell'anno, mentre la sovraesposizione ai titoli di Stato italiani ha eroso alcuni punti base alla performance complessiva a causa della lentezza nell'ampliamento dello spread che, nel corso dell'anno, ha anticipato l'esito negativo del Referendum costituzionale sulle riforme.

Nel 2016 l'esposizione ai titoli non governativi è stata mantenuta intorno al 25% e la selezione degli emittenti si è concentrata su titoli di alta qualità, in quanto gli spread creditizi restano troppo bassi sulla maggior parte delle obbligazioni societarie IG a breve scadenza e denominate in EUR a causa dei persistenti acquisti da parte delle Banche centrali.

## **2017 – Prospettive di mercato**

### **Analisi economica e monetaria**

Negli ultimi anni le economie globali hanno fatto affidamento sulla politica monetaria per la stabilità e la crescita, con i bilanci delle banche centrali in significativa crescita. Ne hanno sicuramente beneficiato le economie, in particolare nel periodo della crisi finanziaria, e le emissioni sovrane in Europa.

La politica monetaria appare prossima al capolinea in termini di efficacia in termini di un'ulteriore crescita, ma ha anche sollevato nuove questioni. Ha contribuito ad accentuare un problema già esistente, e cioè l'aumento della disuguaglianza, che ha favorito l'ascesa del populismo, con eventi quali l'occupazione di Wall Street e la Primavera Araba, ma soprattutto, più di recente, la BREXIT e l'elezione di Donald Trump, da una prospettiva economica globale. Tali eventi rappresentano un campanello per i governi, che sono chiamati a correggere il tiro. I bassi tassi ottenuti dalle politiche monetarie accomodanti stanno dando ai governi la possibilità di ottenere prestiti e investire. In questo modo, ossia con l'espansione fiscale, i governi possono placare i populistici. Si tratta di un fenomeno globale, in cui la politica fiscale di tutte le principali economie sta diventando più espansiva. Oltre a ciò, la durata media degli attivi a reddito fisso negli USA è di 23 anni, il massimo storico. La combinazione di bassi tassi, obsolescenza delle infrastrutture e necessità di tranquillizzare gli elettori offre dunque una cornice ideale per una politica pubblica espansiva.

Questo mix di politica monetaria e fiscale ha generato un miglioramento degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) in Europa e, segnatamente, in alcuni mercati emergenti. Gli Stati Uniti rimangono forti e il Regno Unito ha sorpreso al rialzo. Questo significa che il PIL e la produzione industriale si consolideranno nei prossimi trimestri. L'indicatore anticipatore dell'OCSE continua a migliorare e l'indicatore globale punta verso l'alto. Questo miglioramento tendenziale degli indici PMI tende a generare utili societari maggiori.

### **Prospettive per le classi di attivi**

#### **Reddito fisso**

##### **Rendimenti core**

Complessivamente, è stato raggiunto il livello minimo assoluto di rendimento nel ciclo; prevediamo pertanto un suo graduale incremento nel prossimo anno. Verosimilmente l'incremento sarà contenuto, grazie al mantenimento di politiche monetarie accomodanti da parte della BCE e della Bank of Japan, e al perdurare di una crescita ancora inferiore alle medie storiche.

##### **Rendimenti periferici**

I fondamentali sono in via di miglioramento, ma i generosi guadagni offerti dalle obbligazioni appartengono al passato. È probabile che il QE terrà bassi gli spread, sebbene vi siano potenziali rischi politici all'orizzonte dovuti alle elezioni in agenda nei prossimi trimestri.

##### **Credito**

Gli spread creditizi si sono contratti dopo l'intervento delle banche centrali e il minimo raggiunto dai prezzi dell'energia. Gli spread creditizi resteranno verosimilmente contenuti a causa della prosecuzione delle politiche e del basso tasso di insolvenza societaria.

# **RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER**

## **PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016**

### **2017 – Prospettive di mercato (cont.)**

#### **Cambi**

Negli ultimi due trimestri il dollaro è stato relativamente stabile; dovrebbe apprezzarsi nel medio termine con il rialzo dei tassi d'interesse da parte della Fed, sebbene i progressi più cospicui siano già stati realizzati. L'euro potrebbe essere scambiato all'interno di un'ampia forbice poiché il rialzo sarà attenuato dai possibili ampliamenti del programma di QE della BCE e dalle politiche di Trump. Le valute correlate a materie prime hanno evidenziato un rimbalzo dai livelli di ipervenduto, ma le questioni di natura strutturale indicano il persistere di un tendenziale ribasso nel medio termine.

#### **Azioni**

I mercati azionari registreranno verosimilmente rendimenti positivi a una cifra in quanto le prospettive di crescita globale continuano a migliorare. Se da una parte gli Stati Uniti sono posizionati più avanti nel ciclo economico, dall'altra rileviamo un ulteriore margine di rialzo prima che la Fed irrigidisca la politica monetaria per rallentare la crescita. L'Europa e il Giappone sono in espansione, con una crescita più elevata e una politica monetaria più espansiva. I mercati emergenti sono in una fase iniziale di recupero; è pertanto importante osservare la Fed e il dollaro statunitense.

#### **Materie prime**

I mercati delle materie prime sembrano aver toccato un minimo che potrebbe proseguire per alcuni trimestri. Tra essi figurano metalli di base, energia e metalli preziosi. I fondamentali dei mercati emergenti sono migliorati, con la crescita della produzione di scisto da parte degli Stati Uniti che ha virato in negativo su base annua dopo il calo del numero dei pozzi. Anche l'accordo raggiunto dall'OPEC sul taglio alla produzione diminuirà l'offerta. La domanda globale di petrolio ha continuato a crescere. La domanda cinese di petrolio continua ad aumentare; nonostante la decelerazione dell'economia di questo paese, nel 2016 le importazioni cinesi hanno raggiunto livelli record.

#### **Rischi principali**

Peggioramento dei fondamentali: Gli indici dei direttori degli acquisti globali hanno ripreso slancio e si posizionano ben oltre quota 50; se la tendenza dovesse invertirsi e dovessero scendere sotto quota 50, sarebbe un segnale di allarme.

Aumento dell'inflazione: il prezzo del petrolio è sceso ai minimi; unitamente alla crescita dei salari negli Stati Uniti, questo potrebbe comportare una spinta verso l'alto dell'inflazione in grado di indurre la Fed ad aumentare i tassi d'interesse. I tempi della contrazione sono molto importanti.

Prezzo del petrolio: È importante che il petrolio non ridiscenda intorno a quota 20-29 né salga oltre quota 60. Una fascia compresa tra 35 e 50 sarebbe ottimale per mantenere l'inflazione contenuta e ridurre il rischio di fallimenti.

Rischi geopolitici: A livello globale, insieme ai rischi relativi alla Brexit è aumentata anche l'avversità per l'establishment. Anche le elezioni statunitensi hanno indicato un aumento del populismo e le elezioni in Francia rappresentano il maggior rischio sotto questo aspetto nei prossimi trimestri.

#### **Conclusioni**

I dati complessivi hanno continuato a mostrare forza, con elevate sorprese economiche nella maggior parte delle principali regioni. I PMI sono robusti e gli indicatori anticipatori dell'OCSE stanno indicando un aumento della crescita in futuro. Si sono ridotte anche le difficoltà dei mercati emergenti grazie alla ripresa dei prezzi delle materie prime. La volatilità non può essere esclusa a causa delle aspettative molte alte sulle politiche di Trump; la debolezza sarebbe un'opportunità per aumentare il rischio.

**Gennaio 2017**

# **PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI**

---

## Mediolanum Gestione Fondi SGR P.A.

A fine dicembre gli attivi gestiti da Mediolanum Gestione Fondi ammontavano approssimativamente a 7,96 miliardi di € di cui circa 571 milioni di € relativi alla quota gestita come 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 Advisors (UK) Limited

BlackRock® è una delle più importanti società mondiali di asset management e un fornitore di prim'ordine nei servizi di gestione investimenti, gestione rischi e consulenze per clienti istituzionali, intermediari e privati di tutto il mondo. Al 30 settembre 2016, BlackRock gestiva 5,12 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 tradurre il mix di analisi di mercato, tecnologia proprietaria, cultura del lavoro di squadra e della condivisione delle informazioni, rigore analitico ed enfasi sulla gestione del rischio nella capacità di potenziare la performance. Operiamo ad ampio spettro 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 operare come controparte diretta o 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 1.027 miliardi di € (al 30 giugno 2016, 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 sullo studio 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 2016, il Patrimonio gestito ammontava a circa 11 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. Oltreché 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.)**

---

### **Duemme SGR S.p.A.\***

Duemme Sgr è stata costituita nel 2002 e, insieme a Duemme International Lux, è interamente di proprietà di Banca Esperia. A novembre 2016 Mediobanca ha accettato di acquisire il pieno controllo di Banca Esperia, la banca privata che possedeva insieme a Mediolanum sin dalla sua fondazione nel 2001.

Al dicembre 2016, gli Attivi in gestione del Gruppo ammontavano a circa 17,0 miliardi di EUR. Duemme Sgr ha sede a Milano (Italia) e il Gruppo dispone di un organico di 290 dipendenti in Italia e in Lussemburgo.

L'approccio d'investimento di Duemme Sgr trae spunto soprattutto dalla ricerca fondamentale e dall'ottimizzazione del portafoglio. Durante la sua attività, Duemme 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 2016, il Patrimonio gestito ammontava a circa 2,685 milioni di EUR. È una società specializzata nell'asset management con sede a Barcellona che dispone di un team di 50 dipendenti, 20 dei quali interamente dediti 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, 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. Nel 2016 Tenax Capital ha accettato un programma garantito per i suoi fondi di credito diretto presso l'EIF (Fondo Europeo per gli Investimenti), che ha condotto una due diligence completa. Al 31 dicembre 2016, Tenax Capital deteneva attivi in gestione per circa 485 mln di € di cui 261 mln di € gestiti in veste di investment manager delegato.

\* Si riferisce a parti correlate, come indicato alla 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 2016, comprensivo di Stato Patrimoniale, Conto Economico Complessivo, Prospetto delle variazioni attribuibili ai sottoscrittori di quote di partecipazione e relative note dalla 1 alla 28. La redazione del rendiconto finanziario ottempera alla normativa irlandese e all'FRS 102. Financial Reporting Standard applicabile nel Regno Unito e nella Repubblica d'Irlanda ("quadro di informativa finanziaria pertinente").

Questa relazione è destinata unicamente ai Sottoscrittori del Fondo, collettivamente intesi, conformemente ai requisiti previsti dai Regolamenti della Comunità Europea (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, dai Regolamenti del 2015 del Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e dall'Atto Costitutivo. La nostra attività di revisione è stata intrapresa allo scopo di esporre ai sottoscrittori le materie costituenti l'oggetto del mandato a noi affidato, 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, abbiamo consultato tutte le informazioni finanziarie e non finanziarie contenute nella relazione annuale per individuare incoerenze rilevanti nei bilanci certificati e ogni informazione che risulti manifestamente e sostanzialmente scorretta o incongruente sulla base delle competenze da noi acquisite durante il processo di certificazione o rispetto alle stesse. Eventuali dichiarazioni errate o incongruenze palesi da noi rilevate saranno considerate ai fini della nostra relazione.

### **Parere sul bilancio**

A nostro parere il bilancio:

- fornisce un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2016 e dei risultati per l'esercizio chiuso a tale data; e
- è stato adeguatamente redatto in conformità con il quadro di informativa finanziaria pertinente e i Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, i Regolamenti del 2015 del Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) e l'Atto Costitutivo.

Deloitte

Dottori commercialisti e revisori legali

Dublin

Data: 29 marzo 2017

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ATTIVITÀ</b>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	679.137.466	786.852.480	1.813.966.429	1.550.739.594
Investimenti in fondi d'investimento (nota 17)	136.347.168	141.115.589	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	81.635.247	60.126.509	222.641.665	161.412.704
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	2.134.184	3.635.305	4.865.135	4.452.177
Interessi e dividendi esigibili, netti	8.313.014	12.387.394	3.071.492	4.157.458
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	392.685	2.898.400	7.309.039	13.427.768
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	531.149	585.717	12.387	190.135
Swap al valore equo (nota 16, 17)	2.322.739	4.311.312	-	-
<b>TOTALE ATTIVI</b>	<b>910.813.652</b>	<b>1.011.912.706</b>	<b>2.051.866.147</b>	<b>1.734.379.836</b>
<b>PASSIVITÀ</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	1.123.759	4.505.048	8.506.374	14.384.669
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	2.182.515	1.595.510	1.783.160	608.402
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	1.090.066	289.344	1.150.639	558.614
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	1.228.979	2.783.292	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	9.305.427	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	1.155.442	1.281.405	4.961.897	4.214.466
Commissioni di performance dovute	-	469.113	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	137.963	-	-	-
Altre spese pagabili	146.828	116.294	309.273	195.271
<b>TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)</b>	<b>16.370.979</b>	<b>11.040.006</b>	<b>16.711.343</b>	<b>19.961.422</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>				
	<b>894.442.673</b>	<b>1.000.872.700</b>	<b>2.035.154.804</b>	<b>1.714.418.414</b>
<b>Classe Mediolanum S</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	37.233.941,538	40.493.051,669	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	11,397	11,640	-	-
Numero di quote 'B' in circolazione	47.656.675,821	51.571.562,109	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	9,864	10,268	-	-

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	-	-	174.473.853,694	161.964.833,819
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	11,665	10,585

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ATTIVITÀ</b>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	222.290.406	189.755.977	156.210.707	146.284.765
Investimenti in fondi d'investimento (nota 17)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	28.944.788	20.213.306	15.893.124	9.367.854
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	1.040.825	613.657	804.670	632.900
Interessi e dividendi esigibili, netti	1.289.313	1.255.381	1.599.183	1.615.074
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	523.014	1.461.278	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	1.321	20.281	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVI</b>	<b>254.089.667</b>	<b>213.319.880</b>	<b>174.507.684</b>	<b>157.900.593</b>
<b>PASSIVITÀ</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	805.366	1.508.598	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	146.858	86.559	99.207	101.514
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	368.667	55.366	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	-	-	83.957	71.530
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	491.540	412.159	218.486	196.838
Commissioni di performance dovute	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese pagabili	39.753	24.398	29.970	18.297
<b>TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)</b>	<b>1.852.184</b>	<b>2.087.080</b>	<b>431.620</b>	<b>388.179</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>				
	<b>252.237.483</b>	<b>211.232.800</b>	<b>174.076.064</b>	<b>157.512.414</b>
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	18.304.084,190	16.199.990,437	12.124.845,718	11.208.287,909
Valore patrimoniale netto per quota	13,780	13,039	14,357	14,053

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ATTIVITÀ</b>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	144.043.319	135.915.965	335.676.492	331.934.975
Investimenti in fondi d'investimento (nota 17)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	13.565.575	12.138.971	69.998.175	60.127.850
Importo esigibile alla vendita di investimenti	-	-	-	-
Importo esigibile su emissioni	1.053.382	873.815	1.562.812	1.046.755
Interessi e dividendi esigibili, netti	1.137.739	994.202	1.398.802	1.533.886
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 16, 17)	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVI</b>	<b>159.800.015</b>	<b>149.922.953</b>	<b>408.636.281</b>	<b>394.643.466</b>
<b>PASSIVITÀ</b>				
Scoperto in banca (nota 11)	-	-	-	-
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	-	-	-	-
Importo pagabile al riscatto	252.918	424.709	451.487	298.402
Contratti future 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	141.138	130.242	447.615	427.820
Commissioni di performance dovute	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese pagabili	25.182	16.772	73.054	45.193
<b>TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)</b>	<b>419.238</b>	<b>571.723</b>	<b>972.156</b>	<b>771.415</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>				
	<b>159.380.777</b>	<b>149.351.230</b>	<b>407.664.125</b>	<b>393.872.051</b>
<b>Classe Mediolanum P</b>				
Numero di quote 'A' in circolazione	13.032.539,785	12.200.544,909	40.428.470,094	38.774.132,391
Valore patrimoniale netto per quota	12,229	12,241	10,084	10,158

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

# STATO PATRIMONIALE

## AL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)	TOTALE Dicembre 2016	TOTALE Dicembre 2015
<b>ATTIVITÀ</b>		
Investimenti in valori mobiliari (nota 17)	13.295.390.696	12.481.937.511
Investimenti in fondi d'investimento (nota 17)	334.935.854	491.214.422
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 11)	889.692.936	751.974.334
Importo esigibile alla vendita di investimenti	7.576.489	52.236.654
Importo esigibile su emissioni	25.525.590	25.641.807
Interessi e dividendi esigibili, netti	44.013.492	49.157.731
Opzioni al valore equo (nota 14, 17)	1.615.870	171.677
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	11.629.381	24.986.997
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	15.259.230	1.917.019
Swap al valore equo (nota 16, 17)	2.322.739	8.167.647
<b>TOTALE ATTIVI</b>	<b>14.627.962.277</b>	<b>13.887.405.799</b>
<b>PASSIVITÀ</b>		
Scoperto in banca (nota 11)	23.867.452	31.531.718
Importo pagabile all'acquisto di investimenti	3.135.241	55.833.555
Importo pagabile al riscatto	13.497.120	10.132.066
Contratti future al valore equo (nota 15, 17)	3.792.544	4.242.753
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 13, 17)	4.443.847	19.666.409
Swap al valore equo (nota 16, 17)	9.305.427	-
Oneri di gestione e di consulenza pagabili	21.694.724	20.358.661
Commissioni di performance dovute	10.852.635	10.516.499
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	2.966.573	591.408
Interessi dovuti su swap	137.963	-
Altre spese pagabili	2.202.270	1.649.361
<b>TOTALE PASSIVO (escluso l'Attivo Netto Attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili)</b>	<b>95.895.796</b>	<b>154.522.430</b>
<b>ATTIVO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>		
	<b>14.532.066.481</b>	<b>13.732.883.369</b>

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 29 marzo 2017:

Amministratore:

Amministratore:

# CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SOLIDITY AND RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	1.869.893	1.625.878	32.164.046	26.378.557
Interessi da investimenti in titoli	23.859.866	29.096.335	6.139.961	6.338.682
Interessi bancari	32.854	149.625	432.818	702.209
Altri proventi	335.479	114.256	768.440	1.787.077
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>26.098.092</b>	<b>30.986.094</b>	<b>39.505.265</b>	<b>35.206.525</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	14.148.792	15.845.065	51.547.753	50.976.654
Commissione di performance (nota 9)	3.433.653	4.015.892	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	177.455	181.303	334.364	302.345
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	63.863	64.694	93.240	88.947
Compensi dei revisori dei conti	5.360	8.161	12.182	13.978
Oneri bancari e relative commissioni	395.450	195.854	463.038	114.868
Costi delle operazioni	75.919	27.609	3.198.915	2.940.537
Interessi su swap	4.829.069	660.049	-	-
Altri oneri	628.234	632.313	1.086.991	1.083.519
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	153.007	73.151	6.241.064	5.515.422
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>23.910.802</b>	<b>21.704.091</b>	<b>62.977.547</b>	<b>61.036.270</b>
<b>TOTALE ENTRATE/(SPESA) NETTE</b>	<b>2.187.290</b>	<b>9.282.003</b>	<b>(23.472.282)</b>	<b>(25.829.745)</b>
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti	6.990.686	19.779.393	16.670.620	155.050.742
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	(6.880.132)	337.017	129.563	148.276
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti future	(22.355.647)	(14.588.082)	50.738.272	15.338.176
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	121.716	160.894	1.327.230	5.434.630
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(2.846.192)	(455.592)	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	8.352.805	(3.203.400)	-	-
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni su swap	-	(690.283)	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
<b>TOTALE (PERDITA)/PROFITTO NETTO/A REALIZZATO/A</b>	<b>(16.616.764)</b>	<b>1.339.947</b>	<b>68.865.685</b>	<b>175.971.824</b>
Variazione della (minusvalenza)/plusvalenza netta non realizzata su:				
Investimenti	5.605.573	(26.754.931)	152.155.212	(36.416.801)
Contratti future	(3.306.437)	4.208.222	(6.710.754)	(3.238.170)
Contratti di cambio a termine	1.499.745	(2.197.575)	(177.747)	163.498
Opzioni	-	-	-	-
Swap	(11.294.000)	4.311.312	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLA (MINUSVALENZA)/PLUSVALENZA NON REALIZZATA</b>	<b>(7.495.119)</b>	<b>(20.432.972)</b>	<b>145.266.711</b>	<b>(39.491.473)</b>
<b>TOTALE (PERDITA)/PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO</b>	<b>(21.924.593)</b>	<b>(9.811.022)</b>	<b>190.660.114</b>	<b>110.650.606</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 23)	(9.507.377)	(11.654.840)	-	-
<b>(PERDITA)/PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE</b>				
<b>RISCATTABILI</b>	<b>(31.431.970)</b>	<b>(21.465.862)</b>	<b>190.660.114</b>	<b>110.650.606</b>

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.

# CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	1.330.551	1.169.807	-	-
Interessi da investimenti in titoli	3.509.356	3.407.384	4.329.975	4.218.723
Interessi bancari	16.069	14.494	2.274	1.758
Altri proventi	27.841	67.047	-	-
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>4.883.817</b>	<b>4.658.732</b>	<b>4.332.249</b>	<b>4.220.481</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	5.250.719	4.655.272	2.486.788	2.222.214
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	44.046	34.666	33.035	25.930
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	13.646	12.172	10.646	9.665
Compensi dei revisori dei conti	1.516	1.722	1.046	1.284
Oneri bancari e relative commissioni	58.689	17.671	32.418	13.748
Costi delle operazioni	198.281	175.703	-	-
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	137.730	119.463	89.392	80.267
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	324.012	281.844	-	1.263
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>6.028.639</b>	<b>5.298.513</b>	<b>2.653.325</b>	<b>2.354.371</b>
<b>TOTALE (SPESA)/ENTRATE NETTE</b>	<b>(1.144.822)</b>	<b>(639.781)</b>	<b>1.678.924</b>	<b>1.866.110</b>
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti	2.347.477	7.784.303	1.838.210	1.054.362
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	37.111	(62.677)	(61.028)	(540.905)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	6.761.835	1.279.565	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	250.490	982.099	(303.737)	686.870
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
<b>TOTALE PROFITTO NETTO REALIZZATO</b>	<b>9.396.913</b>	<b>9.983.290</b>	<b>1.473.445</b>	<b>1.200.327</b>
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti	6.306.442	(813.204)	256.312	870.899
Contratti future	(1.251.565)	(134.224)	-	-
Contratti di cambio a termine	(18.960)	20.281	(12.427)	(30.501)
Opzioni	-	-	-	-
Swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA/(MINUSVALENZA) NON REALIZZATA</b>	<b>5.035.917</b>	<b>(927.147)</b>	<b>243.885</b>	<b>840.398</b>
<b>TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO</b>	<b>13.288.008</b>	<b>8.416.362</b>	<b>3.396.254</b>	<b>3.906.835</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 23)	-	-	-	-
<b>PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>	<b>13.288.008</b>	<b>8.416.362</b>	<b>3.396.254</b>	<b>3.906.835</b>

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.

# CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 4		CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dicembre 2016	Dicembre 2015	Dicembre 2016	Dicembre 2015
<b>ENTRATE</b>				
Dividendi	-	-	-	-
Interessi da investimenti in titoli	2.792.105	3.232.124	5.270.534	5.388.163
Interessi bancari	36.049	42.535	148.384	313.031
Altri proventi	-	-	-	-
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>2.828.154</b>	<b>3.274.659</b>	<b>5.418.918</b>	<b>5.701.194</b>
<b>SPESE</b>				
Commissioni di gestione (nota 8)	1.589.098	1.503.428	5.132.310	5.180.664
Commissione di performance (nota 9)	-	-	-	-
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	30.268	25.058	76.526	69.741
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	9.891	9.413	22.643	22.246
Compensi dei revisori dei conti	959	1.218	2.449	3.211
Oneri bancari e relative commissioni	11.578	7.394	114.145	30.378
Costi delle operazioni	-	-	-	-
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	81.661	76.475	212.033	214.525
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	-	1.895	37	-
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>1.723.455</b>	<b>1.624.881</b>	<b>5.560.143</b>	<b>5.520.765</b>
<b>TOTALE ENTRATE/(SPESA) NETTE</b>	<b>1.104.699</b>	<b>1.649.778</b>	<b>(141.225)</b>	<b>180.429</b>
(Minusvalenza) netta realizzata da vendita di investimenti	(211.194)	(677.526)	(1.219.533)	(1.010.723)
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	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
<b>TOTALE (PERDITA) NETTA REALIZZATA</b>	<b>(211.194)</b>	<b>(677.526)</b>	<b>(1.219.533)</b>	<b>(1.010.723)</b>
Variazione della minusvalenza netta non realizzata su:				
Investimenti	(1.043.767)	(882.281)	(1.534.653)	(485.695)
Contratti future	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Opzioni	-	-	-	-
Swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLA (MINUSVALENZA) NON REALIZZATA</b>	<b>(1.043.767)</b>	<b>(882.281)</b>	<b>(1.534.653)</b>	<b>(485.695)</b>
<b>TOTALE (PERDITA)/PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO</b>	<b>(150.262)</b>	<b>89.971</b>	<b>(2.895.411)</b>	<b>(1.315.989)</b>
Costi finanziari				
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 23)	-	-	-	-
<b>(PERDITA)/PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>	<b>(150.262)</b>	<b>89.971</b>	<b>(2.895.411)</b>	<b>(1.315.989)</b>

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.

# CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

## PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2016 (cont.)

(valori espressi in EUR)	TOTALE Dicembre 2016	TOTALE Dicembre 2015
<b>ENTRATE</b>		
Dividendi	233.162.033	232.674.302
Interessi da investimenti in titoli	92.278.010	98.405.750
Interessi bancari	942.385	1.962.636
Altri proventi	5.151.694	7.448.065
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>331.534.122</b>	<b>340.490.753</b>
<b>SPESE</b>		
Commissioni di gestione (nota 8)	238.533.383	249.207.077
Commissione di performance (nota 9)	81.220.343	158.366.788
Commissioni di fiduciaria (nota 8)	2.626.607	2.516.697
Commissioni di amministrazione e agente di trasferimento (nota 8)	907.850	931.793
Compensi dei revisori dei conti	87.150	110.270
Oneri bancari e relative commissioni	2.368.533	988.137
Costi delle operazioni	5.569.903	5.847.351
Interessi su swap	5.037.764	721.888
Altri oneri	8.007.035	7.968.107
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi	44.313.671	47.854.157
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>388.672.509</b>	<b>474.512.265</b>
<b>TOTALE (SPESA) NETTA</b>	<b>(57.138.387)</b>	<b>(134.021.512)</b>
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti	215.211.839	796.351.441
(Minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	(64.007.544)	(77.984.640)
(Minusvalenza) netta realizzata su contratti future	(27.295.885)	(7.061.964)
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	734.408	11.390.073
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(20.923.590)	(2.290.023)
Plusvalenza netta realizzata su swap	1.602.751	6.032.513
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni su swap	-	(690.283)
Imposta su plusvalenze realizzate	(96.508)	(277.074)
<b>TOTALE PROFITTO NETTO REALIZZATO</b>	<b>105.225.471</b>	<b>725.470.043</b>
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:		
Investimenti	528.517.563	(22.941.250)
Contratti future	(12.907.408)	2.929.458
Contratti di cambio a termine	28.564.777	(8.051.880)
Opzioni	603.909	(403.661)
Swap	(15.150.335)	6.331.481
Imposta su plusvalenze su investimenti	(2.375.165)	589.891
<b>TOTALE VARIAZIONE DELLA PLUSVALENZA/(MINUSVALENZA) NON REALIZZATA</b>	<b>527.253.341</b>	<b>(21.545.961)</b>
<b>TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO</b>	<b>575.340.425</b>	<b>569.902.570</b>
Costi finanziari		
- distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 23)	(10.333.987)	(12.731.237)
<b>PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI</b>	<b>565.006.438</b>	<b>557.171.333</b>

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 29 marzo 2017:

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](mailto:info@mifl.ie)

**Sito web:** [www.mifl.ie](http://www.mifl.ie)

### 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](mailto:info@mediolanum.it)

**Sito web:** [www.bancamediolanum.it](http://www.bancamediolanum.it)

**Sito web:** [www.mediolanuminternationalfunds.it](http://www.mediolanuminternationalfunds.it)