



CHALLENGE



Challenge Funds

Informe Anual - 31 de diciembre de 2025

INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA EXTRANJERA DE DERECHO IRLANDÉS

Inscrita el 17/11/2003 con el número 339 en el Registro de IIC Extranjeras de la CNMV

mediolanum
INTERNATIONAL FUNDS

mediolanum BANCO

CHALLENGE FUNDS

**INFORME ANUAL Y
ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS**

**CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
CERRADO EL**

31 DE DICIEMBRE DE 2025

ÍNDICE

Información general	4 - 7
Informe del Administrador Fiduciario a los Partícipes	8
Declaración de las competencias de la Sociedad Gestora	9
Informe del Gestor de inversiones	10 - 29
Perfil de los Gestores delegados de inversiones	30 - 33
Informe de auditoría independiente a los Partícipes de Challenge Funds	34 - 36
Estado de situación financiera	37 - 59
Estado de resultado global	60 - 72
Estado de variaciones del patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de de participación reembolsables	73 - 77
Cambios en el número de participaciones	78 - 88
Notas a los estados financieros	89 - 192
Anexo – Información adicional (sin auditar)	193 - 196
Composición de las carteras	197 - 403
CHALLENGE North American Equity Fund	197 - 204
CHALLENGE European Equity Fund	205 - 213
CHALLENGE Italian Equity Fund	214 - 217
CHALLENGE Germany Equity Fund	218 - 220
CHALLENGE Spain Equity Fund	221 - 223
CHALLENGE Pacific Equity Fund	224 - 235
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	236 - 249
CHALLENGE Energy Opportunities*	250 - 254
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	255 - 262
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	263 - 269
CHALLENGE Financial Opportunities*	270 - 276
CHALLENGE Technology Opportunities*	277 - 283
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	284 - 286
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	287 - 288
CHALLENGE Euro Income Fund	289 - 298
CHALLENGE International Income Fund	299 - 304
CHALLENGE Euro Bond Fund	305 - 312
CHALLENGE International Bond Fund	313 - 330

ÍNDICE (cont.)

CHALLENGE International Equity Fund	331 - 349
CHALLENGE Solidity & Return	350 - 358
CHALLENGE Provident Fund 1	359 - 376
CHALLENGE Provident Fund 2	377 - 387
CHALLENGE Provident Fund 3	388 - 393
CHALLENGE Provident Fund 4	394 - 398
CHALLENGE Provident Fund 5	399 - 403

Modificaciones significativas de la cartera (sin auditar)	404 - 445

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

INFORMACIÓN GENERAL

SOCIEDAD GESTORA Y ENTIDAD COMERCIALIZADORA MUNDIAL

Mediolanum International Funds Limited

Desde el 28 de febrero de 2026

3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, D01 C4E0, Irlanda.²

Hasta el 27 de febrero de 2026

4th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC, Dublin 1, D01 P2V6, Irlanda.²

GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES

Acadian Asset Management, LLC

260 Franklin Street, Boston MA02110, Estados Unidos.

(CHALLENGE European Equity Fund)

AllianceBernstein Holding, LP

60 London Wall, London, EC2M 5SJ, Reino Unido.

(Challenge Healthcare Opportunities*)

AQR Capital Management LLC

Two Greenwich Plaza, Greenwich, CT 06830, Estados Unidos.

(CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Provident Fund 1)

ARGA Investment Management, LP

1010 Washington Blvs, Stamford, CT 06901, Estados Unidos.

(CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Provident Fund 1)

Axiom Investors LLC

33 Benedict Place, 2nd Floor, Greenwich, Connecticut, CT 06830, Estados Unidos.

(CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Provident Fund 1)

Blackrock Investment Management (UK) Limited

12 Throgmorton Avenue, London EC2N 2DL, Reino Unido.

(CHALLENGE Energy Opportunities*)

Bluebay Asset Management

77 Grosvenor Street, London W1K 3JR, Reino Unido.

(CHALLENGE Euro Bond Fund)

Bluebox Asset Management UK Limited

5-10 Bolton Street, London, W1J 8BA, Reino Unido.

(CHALLENGE Technology Opportunities*)

DWS Investment GmbH

Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Alemania.

(CHALLENGE Germany Equity Fund)

Eagle Capital Management, LLC

499 Park Ave., 17th Floor, New York, NY 10022, Estados Unidos.

(CHALLENGE North American Equity Fund)

ELEVA Capital SAS

32, Rue Monceau, 75008 Paris, Francia.

(CHALLENGE European Equity Fund)

FIL (Luxembourg) S.A.¹

2A Rue Albert Borschett, L1021, Luxembourg.

(CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities)

¹Con efecto el 7 de abril de 2025, FIL (Luxembourg) S.A. cesó en sus funciones en Challenge Pacific Equity Fund.

²Consulte la Nota 25 para obtener más información.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

INFORMACIÓN GENERAL (cont.)

GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES (cont.)

JP Morgan Asset Management (UK) Limited

60 Victoria Embankment, London EC4Y 0JP, Reino Unido.

(CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund)

Jupiter Asset Management Limited

The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London SW1E 6SQ, Reino Unido.

(CHALLENGE Technology Opportunities*)

Lansdowne Partners (UK), LLP

65 Curzon Street, London, W1J 8PE, Reino Unido.

(CHALLENGE European Equity Fund)

Mediobanca SGR S.p.A.

Piazzetta Bossi n. 1-20121, Milan, Italia.

(CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE Provident Fund 3

CHALLENGE Provident Fund 4, CHALLENGE Provident Fund 5)

Mediolanum Gestione Fondi SGR P.A.

Palazzo Meucci, Via Ennio Doris, 20079 Basiglio, Milano Tre, Italia.

(CHALLENGE Italian Equity Fund)

Morgan Stanley Investment Management Limited

25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Reino Unido.

(CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE International Bond Fund)

Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited

32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, Irlanda.

(CHALLENGE Euro Income Fund)

Ninety One Ltd (UK)²

55 Gresham Street, London EC2V 7EL, Reino Unido.

(CHALLENGE Pacific Equity Fund)

Robeco Institutional Asset Management B.V.¹

Weena 850, 3014 DA Rotterdam, Países Bajos.

(CHALLENGE Pacific Equity Fund¹, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund)

Schroders Investment Management Limited

1 London Wall Place, London EC2Y 5AU, Reino Unido.

(CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE International Equity Fund)

Sector Gamma AS⁴

Kristian Augusts Gate 15 C, 0164 Oslo, Noruega

(CHALLENGE Healthcare Opportunities*)

Sustainable Growth Advisers

301 Tresser Boulevard, Suite 1310, Stamford, CT 06901, Estados Unidos.

(CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund)

Tenax Capital Limited

Dominican House, 4 Priory Court, Pilgrim Street, London EC4V 6DE, Reino Unido.

(CHALLENGE Financial Opportunities*)

The Putnam Advisory Company, LLC³

100 Federal Street Boston, MA, 02110 Estados Unidos.

(CHALLENGE Healthcare Opportunities*)

¹Con efecto a partir del 11 de abril de 2025, Robeco Institutional Asset Management B.V. fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Pacific Equity Fund.

Con efecto el 17 de abril de 2025, Ninety One Ltd (UK) fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Pacific Equity Fund.

³Con efecto el 23 de mayo de 2025, The Putnam Advisory Company, LLC fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Healthcare Opportunities.

⁴Con efecto el 27 de agosto de 2025, Sector Gamma AS fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Healthcare Opportunities.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

INFORMACIÓN GENERAL (cont.)

GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES (cont.)

TREA Asset Management SGIIC S.A.
C/Agustina Saragossa, 3-5, 08017 Barcelona, España.
(CHALLENGE Spain Equity Fund)

Wellington Management International Limited¹
Cardinal Place, 80 Victoria Street, London SW1E 5JL, Reino Unido.
(CHALLENGE Energy Opportunities², CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities², CHALLENGE Financial Opportunities², CHALLENGE Technology Opportunities², CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Provident Fund 1)

ADMINISTRADOR FIDUCIARIO/DEPOSITARIO

CACEIS Bank, Ireland Branch
Desde el 15 de diciembre de 2025
9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublín 2, D02 E440, Irlanda³

Hasta el 15 de diciembre de 2025
Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda³

AGENTE ADMINISTRATIVO, DE REGISTRO Y DE TRANSMISIONES

CACEIS Ireland Limited
Desde el 15 de diciembre de 2025
9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublín 2, D02 E440, Irlanda³

Hasta el 15 de diciembre de 2025
Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda³

BANCO CORRESPONSAL/ AGENTE DE PAGOS EN ITALIA

State Street Bank International GmbH - Succursale Italia
Via Ferrante Aporti 10, 20125 Milan, Italia.

AGENTE DE PAGOS EN ESPAÑA

Banco Mediolanum S.A.
Av. Diagonal, 668-670, 08034, Barcelona, España.

AGENTE DE PAGOS EN ALEMANIA

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

AUDITORES INDEPENDIENTES

PricewaterhouseCoopers Ireland
Chartered Accountants & Statutory Audit Firm,
One Spencer Dock, North Wall Quay, Dublin 1, D01 X9R7, Irlanda.

ENTIDAD PROMOTORA

Banca Mediolanum S.p.A.,
Palazzo Meucci, Via Ennio Doris, 20079 Basiglio, Milano Tre, Italia.

ASESORES JURÍDICOS

Dillon Eustace LLP
33 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 XK09, Irlanda.

GESTORA DE TESORERÍA

Mediolanum International Funds Limited
Desde el 28 de febrero de 2026
3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, D01 C4E0, Irlanda.⁴

Hasta el 27 de febrero de 2026
4th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC, Dublin 1, D01 P2V6, Irlanda.⁴

¹Con efecto el 11 de abril de 2025, Wellington Management International Limited cesó en sus funciones en Challenge Healthcare Opportunities Fund.

²Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

³Consulte la Nota 24 para obtener más información.

⁴Consulte la Nota 25 para obtener más información.

INFORMACIÓN GENERAL (cont.)

ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD GESTORA

Karen Zachary (irlandesa) (Presidenta) ***
Furio Pietribiasi (italiano) (Consejero Delegado) *
Corrado Bocca (italiano)**
Martin Nolan (irlandés)***
Christophe Jaubert (francés) *
Michael Hodson (irlandés) ***
Edoardo Fontana Rava (italiano) **
Carin Bryans (irlandesa) ***
Fiona Frick (suiza)***

*Administrador ejecutivo

**Administrador no ejecutivo

***Administrador no ejecutivo independiente

**Informe del Administrador Fiduciario a los Partícipes
Correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2025**

Nos complace presentar el informe que se recoge a continuación en virtud del Reglamento de 2011 de las Comunidades Europeas (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) y posteriores modificaciones («el Reglamento»), exclusivamente en el contexto de nuestro deber de supervisión como depositario.

Consideramos que Challenge Funds se ha gestionado durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025:

- (i) de conformidad con las limitaciones impuestas a las facultades de inversión y contratación de préstamos de la Sociedad Gestora en la Escritura Fiduciaria y en el Reglamento; y
- (ii) por lo demás, de conformidad con las disposiciones de la Escritura Fiduciaria y del Reglamento.

CACEIS Bank, Ireland Branch

Fecha: 22 de abril de 2026

CACEIS Bank, Ireland Branch

Domicilio social y establecimiento principal: 9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda
Establecimiento secundario: 4th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2 (Irlanda).
Tel. +353 1 672 1620
Constituido en Francia en régimen de responsabilidad limitada. R.C.S Nanterre: 692 024 722
Registrado en la República de Irlanda. Registrado con el n.º 904970
www.caceis.com

DECLARACIÓN DE LAS COMPETENCIAS DE LA SOCIEDAD GESTORA

La Sociedad Gestora tiene la obligación de elaborar estados financieros de cada ejercicio que ofrezcan una imagen fiel de la situación patrimonial de Challenge Funds (el «Fondo») y de las ganancias y las pérdidas de cada subfondo (los «Subfondos») durante ese ejercicio. A la hora de elaborar dichos estados financieros, la Sociedad Gestora deberá:

- seleccionar normas contables adecuadas y aplicarlas sistemáticamente;
- emitir juicios y estimaciones razonables y prudentes; y
- formular los estados financieros conforme al principio contable de gestión continuada, salvo que resulte inadecuado suponer que el Fondo continuará operando.

Los estados financieros podrán publicarse en el sitio web de la Sociedad Gestora y/o en sitios web de las autoridades reguladoras, según disponga la legislación y/o los reglamentos. La Sociedad Gestora deberá velar por el mantenimiento y la integridad de la información corporativa y financiera presentada en el sitio web de la Sociedad Gestora. La legislación irlandesa en materia de elaboración y difusión de los estados financieros puede ser distinta de la legislación de otras jurisdicciones.

La Sociedad Gestora tendrá la obligación de mantener adecuadamente unos libros contables que muestren con exactitud razonable en todo momento la situación financiera del Fondo y que le permitan garantizar que los estados financieros se han elaborado de conformidad con la FRS 102, «la norma de información financiera aplicable en el Reino Unido y la República de Irlanda» emitida por el Financial Reporting Council («FRS 102»). Los reglamentos aplicables en los que se basa su elaboración son el Reglamento de 2011 de las Comunidades Europeas (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) y los Reglamentos de 2019 (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) (en su versión modificada) establecidos en virtud de la Ley del Banco Central de Irlanda de 2013 (Supervisión y Ejecución) (artículo 48(1)) (los «Reglamentos OICVM»), la Ley sobre fondos de inversión («Unit Trust Act») de 1990 («los Reglamentos aplicables»), y la Escritura Fiduciaria. La Sociedad Gestora también tendrá la obligación de salvaguardar los activos del Fondo y, en ese sentido, hará todo lo posible para prevenir y detectar casos de fraude y otras irregularidades.

Los estados financieros se elaboran aplicando el principio contable de gestión continuada que la Sociedad Gestora estime adecuado.

Los Administradores de la Sociedad Gestora han comprobado que las operaciones con partes vinculadas realizadas durante el ejercicio financiero cumplen con las obligaciones establecidas en el Reglamento 43(1) de los Reglamentos OICVM BCI de 2019; a saber, que dichas operaciones deben realizarse como si se negociaran en condiciones de independencia mutua y en beneficio de los Partícipes (según se define en el Folleto).

Los Administradores de la Sociedad Gestora han adoptado y cumplen el Código de Gobierno Corporativo de Irish Funds («IF»).

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

Análisis del mercado

El 2025 fue otro buen año para los mercados financieros. Los mercados de renta variable se vieron impulsados al alza debido a la mejora de la confianza respecto a la inflación, las bajadas de los tipos de interés de los principales bancos centrales y la inversión en inteligencia artificial (IA).

Las tensiones geopolíticas en Europa y Oriente Próximo continuaron acaparando mucha atención a comienzos de año, aunque se relajaron durante los siguientes meses. Aumentó la probabilidad de una resolución de la guerra entre Rusia y Ucrania, mientras que disminuyeron las tensiones con Irán en Oriente Próximo. Los aranceles anunciados generaron la volatilidad esperada, en particular en abril, aunque no se materializaron los peores temores de los inversores, ya que la mayor parte de la propuesta arancelaria inicial del presidente Trump se diluyó posteriormente.

Las declaraciones del Gobierno de EE. UU. hicieron que el dólar estadounidense, que se encontraba en niveles elevados, se devaluase a lo largo del año. El oro y la plata generaron ganancias récord gracias a su gran demanda en Asia, mientras que el descenso de los tipos de interés resultó favorable para los activos que no generan rendimientos.

Inflación y tipos de interés

La inflación siguió siendo persistente en EE. UU. y Europa durante todo el año, aunque las expectativas mejoraron a medida que comenzó a debilitarse el mercado laboral estadounidense y se redujeron las presiones salariales en Europa. La Reserva Federal estadounidense (Fed) había mostrado su temor a que la imposición de aranceles hiciera aumentar la inflación, pero su efecto pareció menor de lo esperado. Entretanto, el desvío de las exportaciones chinas sometió los precios a una presión a la baja en Europa. La tendencia en Japón fue distinta, ya que vio incrementada su inflación.

La mejora de las perspectivas de inflación en Occidente hizo que la Fed y el Banco Central Europeo (BCE) bajasen todavía más los tipos de interés, y muchos otros bancos centrales siguieron su ejemplo. Los mercados prevén que los tipos sigan bajando en EE. UU. y el Reino Unido, mientras que en Europa el BCE se aproximó al fin de su ciclo de bajadas. En cambio, el Banco de Japón subió los tipos dado el contexto de aumento de la inflación y políticas públicas que promueven el crecimiento.

Renta variable

Los mercados bursátiles mundiales registraron nuevamente un buen comportamiento en 2025, con ganancias de dos cifras en la moneda local, aunque los rendimientos internacionales en euros se vieron reducidos por la debilidad del dólar estadounidense. La perspectiva de una mayor estabilidad arancelaria, las bajadas de los tipos de los bancos centrales y el estímulo fiscal en Europa brindaron apoyo a los activos de riesgo. Sumado al entusiasmo cada vez mayor por todo lo relacionado con la IA, el mercado de renta variable se comportó muy bien. El S&P 500 Index avanzó un 4%; el STOXX 600, un 21% y el Nikkei 225 nada menos que un 14%.

Sin embargo, más que por el crecimiento de los beneficios, los mercados bursátiles mundiales subieron gracias sobre todo al aumento de los múltiplos. En gran medida esto se debió al auge de las acciones relacionadas con la IA, ya que los participantes en el mercado anticiparon importantes aumentos de los ingresos de esta nueva tecnología. Por lo tanto, la rentabilidad se mantuvo concentrada. Los 10 principales valores del S&P representaron el 38% del índice y obtuvieron unos rendimientos del 13% en euros en 2025, lo que contrasta con la rentabilidad del índice equiponderado, del (2)%.

Renta fija

En general, los bonos soberanos a corto plazo tuvieron un buen comportamiento durante el año en respuesta a las bajadas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Los rendimientos de la deuda con vencimiento a más largo plazo se mantuvieron altos, debido en buena parte a las persistentes inquietudes fiscales, sobre todo en Alemania, ya que se anunció un aumento del gasto para incrementar el presupuesto destinado a defensa.

El comportamiento de los mercados crediticios fue bueno, pues la prima de rendimiento con respecto a la deuda soberana se redujo hasta niveles próximos a sus mínimos históricos. El crédito se vio favorecido por una postura más propicia a asumir riesgos que impera en los mercados de valores. La deuda de mercados emergentes se comportó especialmente bien, debido a unas valoraciones atractivas por la mejora de las tendencias de inflación y la bajada del dólar estadounidense.

Dentro de esta tendencia mundial, Japón fue el valor atípico. La mejora de la actividad económica se tradujo en un aumento de la inflación y una postura más restrictiva del Banco de Japón, que comunicó que, además del aumento del 0,25% de enero de 2025, era probable que volviera a subir los tipos, lo cual provocó un marcado aumento de los rendimientos de los bonos soberanos nipones hasta niveles no vistos desde 2007.

En resumen, los mercados financieros mundiales tuvieron un buen comportamiento en 2025. La relajación de las tensiones geopolíticas, el descenso del temor a los aranceles, una política monetaria más laxa y el optimismo que suscita la IA hicieron que los inversores estuvieran más dispuestos a asumir riesgos. Sin embargo, actualmente las valoraciones de segmentos como la tecnología y el crédito parecen algo altas. Aunque existen motivos para el optimismo teniendo en cuenta los factores que impulsan estas tendencias positivas, al adentrarnos en 2026 debemos aplicar la cautela.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE North American Equity Fund

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 0,22%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores norteamericanos de renta variable y relacionados con la renta variable. Las inversiones se realizan principalmente a través de asignaciones a gestores delegados y mediante carteras y fondos gestionados internamente, incluidos los fondos cotizados (ETF).

La renta variable estadounidense ofreció una rentabilidad del 3,95% durante el ejercicio, representada por el índice S&P 500 en euros. A diferencia de lo sucedido en los últimos años, los rendimientos de la renta variable estadounidense fueron inferiores a los de otros mercados desarrollados. Por sectores, los mayores rendimientos se registraron en los sectores con mayor exposición cíclica: tecnología de la información, industria y finanzas. Una vez más, los Siete Magníficos y otros valores orientados a la inteligencia artificial (IA) supusieron una gran contribución a los rendimientos generales de la renta variable estadounidense. Los fuertes y persistentes rendimientos de estas empresas han suscitado entre los inversores el temor a que podamos estar adentrándonos en una burbuja, como sucedió a finales de la década de 1990. También registraron excelentes resultados las empresas aeroespaciales y de defensa, ya que se prevé un aumento de los presupuestos públicos destinados a estas partidas, sobre todo en Europa.

Las empresas del ecosistema de IA, como Nvidia y Broadcom, fueron las que más contribuyeron a la rentabilidad del Subfondo, a medida que aumenta el número de centros de datos, lo que da lugar a un incremento de la demanda de semiconductores. A ello contribuyeron de manera significativa las acciones de suministros públicos, a las cuales se prevé que beneficie el aumento de la demanda de electricidad asociado con la IA. El sector salud fue el mayor detractor de rentabilidad, pese a recuperarse en el último trimestre. El año fue especialmente malo para United Health, a consecuencia de los costes médicos mayores de lo esperado y al conflicto en el liderazgo de la empresa.

El principal cambio en la cartera durante el período fue la incorporación del Snyder US All Cap Equity Fund y la correspondiente reducción del mandato de JPM US Equity. La estrategia de Snyder es una cartera concentrada de aproximadamente 25 valores con una firme disciplina de calidad y valoración. Esta disciplina de valoración hace que la cartera esté posicionada con una mayor asignación a la industria y una menor exposición a la tecnología de la información.

CHALLENGE North American Equity Fund Clase Hedged

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 9,52%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.*

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la revalorización del euro con respecto al dólar estadounidense.

CHALLENGE European Equity Fund

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 14,02%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores paneuropeos de renta variable y relacionados con renta variable. Esto se consigue principalmente a través de gestores delegados.

En Europa, el crecimiento económico siguió siendo positivo durante el año y se aceleró con respecto a 2024. En Europa el crecimiento fue mayor fuera de Alemania y Francia. Uno de los acontecimientos más significativos fue la enmienda a la Constitución alemana para relajar la estricta regla de freno a la deuda, que antes limitaba los déficits estructurales al 0,35% del PIB. Esta reforma permitió aumentar el endeudamiento y creó un margen fiscal para los programas de inversión a largo plazo. Según el MSCI Europe, la renta variable europea subió un 19,4%. Por sectores, la energía 46,3% y los suministros públicos 33,6% fueron los que más avanzaron, mientras que el consumo discrecional 2,1% y el sector inmobiliario 3,8% fueron los rezagados.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE European Equity Fund (cont.)

La rentabilidad de la inversión fue positiva durante el período, y todos los gestores subyacentes contribuyeron a la rentabilidad. La mayor contribución a los resultados fue la de Lansdowne Europe, debido a los excelentes resultados de MIFL Europe Blend, Acadian Europe y MIFL Europe Quant. BlackRock Continental European Flexible también obtuvo un rendimiento positivo, aunque su exposición predominantemente quality-growth se enfrentó a tendencias desfavorables, ya que estos factores fueron algunos de los más débiles durante el período. Por sectores, el financiero fue el aventajado por segundo año consecutivo, gracias a los buenos resultados de la banca europea, entre ellos UniCredit e Intesa Sanpaolo. El sector siguió beneficiándose de un entorno de tipos de interés favorable, lo cual contribuyó a impulsar considerablemente los beneficios. El consumo discrecional fue el único sector que lastró los resultados, como reflejo del deterioro del comportamiento de marcas orientadas al lujo como Ferrari y Pandora. Estas empresas se vieron afectadas por el descenso del gasto de los consumidores en bienes no esenciales, dado el actual contexto de incertidumbre económica y geopolítica.

Durante el ejercicio se deshizo por completo la posición en la estrategia Eleva European Large Cap, y el capital se reasignó a las estrategias existentes Acadian Europe y Lansdowne Europe, así como a dos gestores recién designados que se introdujeron a ponderaciones iniciales moderadas debido a sus menores bases de activos. Se espera que estas asignaciones aumenten con el tiempo a medida que estas estrategias crezcan. La primera incorporación, AB European Growth, emplea un enfoque quality-growth, y elabora una cartera de empresas que generan gran confianza y muestran importantes beneficios estructurales y un potencial de crecimiento del flujo de caja. La estrategia está gestionada por un equipo con una amplia y exitosa trayectoria con cometidos similares. La segunda incorporación, Pzena European Value, aporta una filosofía deep-value a largo plazo, que contrasta con los estilos de inversión de los demás gestores. En conjunto, estos nuevos nombramientos introducen perspectivas diferenciadas sobre el mercado europeo de renta variable y se espera que mejoren la solidez de la cartera a través de una mayor diversificación del estilo.

CHALLENGE European Equity Fund Clase Hedged

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	15,18%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.*

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la revalorización del euro con respecto al dólar estadounidense.

CHALLENGE Italian Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	31,87%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores italianos de renta variable y relacionados con renta variable con cualquier tipo de capitalización bursátil. Esto se consigue actualmente mediante un único gestor delegado (MGF).

En 2025 el contexto de la renta variable se definió por una mejor capacidad de previsión de los beneficios y unas condiciones favorables de liquidez en los principales mercados desarrollados. La desinflación en las principales economías, sumada a unas políticas fiscales y monetarias expansivas e inversiones importantes en IA, contribuyó a crear un contexto positivo para los activos de riesgo. La incertidumbre geopolítica, sobre todo relacionada con la organización del comercio mundial, se reflejó en un aumento de la volatilidad, aunque no alteró sustancialmente la tendencia generalizada al alza. En este contexto macroeconómico, la renta variable italiana obtuvo uno de los mejores resultados a nivel mundial. Las empresas de defensa, industria y telecomunicaciones cotizadas en Italia fueron las más destacadas, con una rentabilidad próxima al 100% durante el año.

El Subfondo obtuvo unos excelentes resultados en 2025. Estos son un reflejo de la selección ascendente del Subfondo y su marco de factores disciplinado. La asignación por sectores se mantuvo en la misma línea que el perfil de liderazgo del mercado nacional, y tanto finanzas como industria impulsaron los rendimientos en un contexto de firme impulso de los beneficios y dinámica macroeconómica propicia. A nivel de valores concretos, se registró una marcada dispersión en las rentabilidades. Las principales contribuciones procedieron de Snam Rete Gas, Mediobanca, Fincantieri y Banca Popolare dell’Emilia Romagna, gracias a que aceleraron la previsibilidad de sus pedidos, la opcionalidad estratégica y la mejora de la eficiencia del capital. Por el contrario, las más débiles fueron Lottomatica y Poste Italiane, en las que el Subfondo se quedó rezagado debido a las infraponderaciones persistentes que mantuvo durante todo el año. En general, el posicionamiento de la cartera siguió siendo selectivo y basado en valores que generan confianza.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Italian Equity Fund (cont.)

Durante el año el Subfondo mantuvo una exposición media de renta variable cercana al 100%. El Subfondo mantuvo una ponderación estructuralmente mayor en el sector bancario, concentrándose en bancos con opciones de acción corporativa atractivas, como Banco BPM y Banca Monte dei Paschi. También se incrementó la exposición a los líderes de la transición energética y los beneficiarios de la industria de defensa y aeroespacial, como Maire, Saipem, Prysmian, Leonardo y Avio, lo cual refleja la importante capacidad de previsión de pedidos y la dinámica propicia de la inversión en activo fijo europea. En cambio, el Subfondo mantuvo una menor ponderación en empresas de lujo y consumo cíclico, cuyas valoraciones sufrieron presiones por las revisiones a la baja de los beneficios y la moderación de las tendencias de demanda. En general, la gestión de la cartera siguió siendo dinámica, selectiva y consciente de los distintos factores.

CHALLENGE Germany Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	16,37%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores alemanes de renta variable y relacionados con renta variable. Esto se logra actualmente a través de un gestor delegado (DWS) y posiciones en fondos de inversión (Fidelity).

En 2025, los valores alemanes obtuvieron excelentes resultados en la mayoría de los principales índices. La economía alemana creció en 2025 por primera vez en tres años, pues el aumento del gasto de los consumidores y del gasto público comenzaron a alentar la recuperación que hasta entonces había sido lenta. Alemania se había quedado atrapada en el estancamiento debido a que los elevados precios de su enorme sector industrial hicieron que se quedase fuera de importantes mercados de exportación y los consumidores prefirieron no gastar y ahorrar.

El Subfondo tuvo un buen comportamiento, siendo el gestor delegado DWS el que más contribuyó a los rendimientos (aproximadamente el 80%), seguido por el fondo objetivo Fidelity Germany. La rentabilidad de DWS se atribuyó sobre todo a los sectores financiero e industrial. Los valores de la banca alemana fueron algunos de los que mejor se comportaron de Europa en 2025, gracias a la mejora de la rentabilidad, la estabilización de la calidad de los activos y las tendencias macroeconómicas favorables. Una de las ganancias destacadas fue la de Commerzbank AG, cuya cotización subió de forma considerable desde que UniCredit comenzó a establecer una participación en septiembre de 2024, que ha aumentado a casi el 30%. Deutsche Bank AG obtuvo unos beneficios récord en los primeros nueve meses del año. La contribución del fondo objetivo Fidelity también fue positiva. Dentro del sector industrial el valor más destacado fue Rheinmetall AG. Tuvo un año muy bueno impulsado por la importante demanda en defensa, las tensiones geopolíticas y los flujos sostenidos de pedidos. La empresa tuvo unos resultados financieros récord durante 2025, impulsada en su mayor parte por el sector de la defensa.

A final de año se vendió el fondo objetivo Allianz Germany debido a su constante mal comportamiento. Esta asignación pasó a Fidelity Germany, lo que hizo que la ponderación de Fidelity pasase a representar el 18% del conjunto del fondo. Dentro de DWS se introdujeron algunos cambios en el tercer trimestre. La posición sobreponderada en el sector industrial se aumentó mediante valores con sólidos factores de crecimiento a largo plazo, como el gasto en defensa, la industria aeroespacial y la electrificación. Se redujo la exposición a los valores con mercados finales en declive, como el transporte o la automoción. Se iniciaron posiciones en el sector de los suministros públicos, que se convirtió en el segundo sector con mayor sobreponderación relativa. Al final de año el Subfondo mantenía una posición con mayor ponderación en la industria, los suministros públicos y el sector financiero, y menores ponderaciones en el consumo discrecional y el consumo básico.

CHALLENGE Spain Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	48,25%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores españoles de renta variable y relacionados con renta variable. En la actualidad, esto se consigue principalmente a través de un gestor delegado (TREA Asset Management) y mediante una posición en el Xtrackers Spain UCITS ETF.

El 2025 fue un año positivo para la renta variable europea, ya que el crecimiento mantuvo su resiliencia y el Banco Central Europeo bajó los tipos de interés del 3% al 2% en el primer semestre del año. Dentro de Europa hubo más crecimiento fuera de las mayores economías: Francia y Alemania. Nuevamente la economía española fue una de las mejores de Europa, gracias al fuerte crecimiento del consumo interno y el turismo. Fue asimismo un año excepcional para la renta variable española, representada por el MSCI Spain, que obtuvo una rentabilidad del 63,2%. Esta superó con creces el 20,2% del MSCI Europe, y supuso que fuese uno de los mercados mundiales de renta variable que mejor se comportaron en 2025.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Spain Equity Fund (cont.)

El Subfondo tuvo un buen comportamiento en 2025 y la mayor parte de sus ganancias se concentraron en el sector financiero. Esto refleja los fuertes rendimientos de todos sus componentes y el hecho de que el sector representa la mayor ponderación dentro del fondo. Dentro del sector financiero, fueron los bancos españoles los que impulsaron la mayor parte de los rendimientos. Los dos principales bancos incluidos en el fondo, BBVA y Banco Santander, obtuvieron en ambos casos una rentabilidad próxima al 40% durante el año, debido al fuerte crecimiento de los préstamos y la consolidación dentro del sector bancario español. También fueron buenos los rendimientos de los valores de consumo discrecional, que se benefician de la mejoría de la economía nacional. Los valores de consumo básico y del sector salud lastraron levemente los resultados durante el año, ya que los inversores abandonaron los sectores defensivos para optar por empresas con más exposición cíclica.

TREA es el principal gestor delegado del fondo, con una asignación de aproximadamente el 90%. Aumentó su exposición a la banca española un 10% en el primer trimestre de 2025 y aprovechó la oportunidad de generar alfa. Se redujeron las posiciones en industria y materiales por la convicción de que muchos de sus beneficios se generan fuera de España, lo que reduce el atractivo de las perspectivas de crecimiento de los beneficios. Dentro del consumo discrecional, el gestor aumentó su mayor posición a un valor dentro del sector, Industria de Diseño Textil, que opera varias marcas de moda. TREA cree que las perspectivas de beneficios de la empresa han mejorado debido a la fuerte demanda subyacente de sus productos y a que la empresa se ha centrado en reducir los costes de los insumos.

CHALLENGE Pacific Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	10,81%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de renta variable de mercados desarrollados y emergentes, así como en valores relacionados con la renta variable de la región de Asia-Pacífico. Esto se logra principalmente a través de gestores delegados y con otras inversiones, como fondos de inversión y fondos cotizados (ETF).

La renta variable de la región de Asia-Pacífico tuvo un 2025 volátil. En abril, el denominado «día de la liberación» en que la Administración Trump anunció la imposición de importantes aranceles al resto del mundo provocó una fuerte corriente vendedora en la renta variable asiática. Posteriormente, los acuerdos comerciales, la resiliencia de la economía mundial y el constante empuje del comercio de inteligencia artificial (IA) hicieron que el MSCI All Country Asia Pacific Index registrase una rentabilidad del 12,9% en euros. Corea del Sur 76,2% y Taiwán 22,6% se situaron a la cabeza en la región, ya que ambos se beneficiaron con la construcción de infraestructuras de IA a través de la demanda de chips a TSMC (Taiwán) y de memoria a Samsung Electronics y SK Hynix (Corea del Sur). China, la mayor economía de la región de Asia-Pacífico, también obtuvo fuertes rendimientos 15,7%. La India fue el notable rezagado, que registró rendimientos negativos durante el período (9,5%).

El gestor delegado Ninety One Asia Pacific ex Japan fue el que más contribuyó a la rentabilidad. Se añadió a finales de abril, tras lo que los mercados asiáticos se recuperaron con fuerza en el tramo final de año. La de Corea del Sur fue la mayor contribución a los resultados, debido a las posiciones en SK Hynix y Samsung Electronics, pues ambos valores se revalorizaron de forma considerable durante el período a consecuencia del aumento de la demanda de chips de memoria para el desarrollo de la IA. Robeco (gestor de orientación value), JPM (gestor quality/growth) y AQR (sistemático multifactor) añadieron valor durante el período mediante la selección de valores. El gestor delegado Fidelity Asia fue el que más lastró los resultados, en gran parte debido al momento en que se eliminó de la cartera a finales de abril, cuando los mercados se encontraban notablemente más bajos justo después del día de la liberación. TSMC supuso el mayor lastre para la rentabilidad durante ese período debido a la inquietud suscitada por los aranceles. Sin embargo, este valor acabó haciendo una de las mayores contribuciones a la rentabilidad general del fondo durante el año natural.

El gestor de cartera introdujo cambios importantes durante el período. Se introdujeron dos nuevos gestores delegados para mejorar y diversificar el Subfondo. Se introdujo la gestora Robeco Asia Pacific Equity, de orientación value. Para financiar esta asignación se redujo la existente en AQR, gestor delegado sistemático multifactor. El gestor delegado Fidelity Asia se eliminó de la cartera debido a la pérdida de confianza y se introdujo Ninety One Asia Pacific ex Japan. El equipo de Ninety One cuenta con mejores recursos y un proceso de inversión más definido que le permite aportar valor. También se vendió la participación en iShares Australia ETF para financiar la nueva posición. Esta posición ya no era necesaria, ya que Australia forma parte del universo de inversión de Ninety One.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Pacific Equity Fund Clase Hedged

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	20,34%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la revalorización del euro frente al yen, el yuan chino y el dólar australiano.

CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	13,61%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de mercados emergentes de renta variable y relacionados con la renta variable. Las inversiones se realizan principalmente a través de gestores delegados, con algunas asignaciones a fondos y ETF.

Los mercados emergentes obtuvieron rendimientos muy sólidos en 2025 y superaron a los mercados desarrollados tras quedarse rezagados durante varios años. Las ganancias fueron generalizadas en los distintos países, gracias a la debilidad del dólar estadounidense y el entusiasmo renovado por la IA, sobre todo en Corea del Sur, Taiwán y China. En China, a pesar del constante apoyo político y el estímulo específico, la confianza de los consumidores sigue siendo moderada. Sin embargo, el cambio político del cuarto trimestre de 2024 y el plan quinquenal descrito en el cuarto pleno de octubre de 2025 marcan el inicio de un nuevo ciclo político propicio para el crecimiento y la tecnología. Los inversores en renta variable han respondido de forma positiva a estas señales políticas más claras.

El indio fue uno de los mercados emergentes más débiles en 2025. La rentabilidad se vio lastrada por las persistentes salidas de inversión extranjera, las valoraciones elevadas, unos beneficios empresariales menores y el aumento de las tensiones arancelarias con EE. UU. Pese a estos retos a corto plazo, la India sigue ofreciendo oportunidades estructurales atractivas a largo plazo, sustentadas por una demografía favorable y una mano de obra potente y cualificada.

El mandato de Robeco obtuvo unos magníficos resultados en 2025, gracias a la asignación efectiva por país y a una selección de valores positiva. Por sectores y valores, la tecnología de la información supuso la mayor contribución con participaciones en SK Hynix y Samsung, ambas empresas de semiconductores líderes en Corea del Sur, que contribuyeron notablemente al rendimiento.

El Redwheel Global Emerging Markets Fund fue otro importante contribuyente a los resultados. La exposición de Redwheel al oro y a las mineras de metales preciosos impulsó los resultados, ya que esa clase de activo experimentó un repunte sustancial en 2025. Valores como Gold Fields, AngloGold e Impala Platinum Holdings se revalorizaron aproximadamente un 200% o por encima de ese porcentaje.

El mandato de SGA generó rentabilidades positivas en el año, aunque por detrás del universo de mercados emergentes en su conjunto. La rentabilidad se vio lastrada por la falta de exposición de SGA a las empresas de semiconductores, sumada a la mala selección de valores en el sector de las tecnologías de la información. Esto se vio parcialmente contrarrestado por la acertada selección de valores en el sector de los servicios de comunicaciones, en el que Tencent Music tuvo un buen comportamiento durante el período.

Se añadió una nueva posición a la cartera en el Sephira Emerging Markets Fund para aportar un estilo diferenciado y como complemento del resto de gestores existentes. La estrategia combina la selección fundamental de valores con un marco propio de dimensionado y gestión del riesgo («Sizer»), para gestionar la volatilidad de forma activa y proteger el capital en los distintos ciclos. Para financiar la posición en Sephira se redujo la del iShares MSCI Emerging Markets IMI ETF.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Energy Opportunities

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 (2,29)%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de renta variable y relacionados con renta variable, principalmente en los sectores de energía y suministros públicos, o en sectores afines a escala mundial. Esto se logra mediante asignaciones a gestores delegados y fondos de inversión, entre los que figuran fondos cotizados (ETF).

Los mercados de renta variable obtuvieron rendimientos positivos en 2025, ya que en el segundo semestre disminuyó el temor del primer semestre a una guerra comercial de escala mundial. La renta variable mundial, representada por el índice MSCI World, obtuvo una rentabilidad del 6,8% en euros, ya que la debilidad del dólar estadounidense supuso un obstáculo para los inversores europeos sin cobertura. Los precios del crudo disminuyeron durante el año, ya que la OPEP aumentó la producción en un contexto de estabilidad de la demanda. Sin embargo, los precios mostraron volatilidad, en particular a medida que aumentaron las tensiones en Oriente Próximo. Los precios del gas natural también bajaron a medida que las renovables representaron una mayor proporción de la producción de energía, aunque la demanda europea de gas natural licuado (GNL) de EE. UU. continuó creciendo. Los valores energéticos tradicionales ofrecieron unos ingresos estables y cobertura ante la inflación, pero se quedaron rezagados con respecto al conjunto del mercado, ya que el capital gradualmente fue mostrando una mayor preferencia por las renovables y las estrategias energéticas diversificadas.

Las acciones de suministros públicos fueron las que más contribuyeron al rendimiento, ya que los inversores comenzaron a descontar unos mayores beneficios para los productores de electricidad en los próximos años. Se espera que el aumento de la demanda de electricidad proceda de un número cada vez mayor de centros de datos estadounidenses. Los centros de datos requieren mucha energía y su papel es fundamental para el despliegue de la inteligencia artificial en todo el mundo.

Las empresas de prospección y producción de petróleo fueron las que más lastraron los resultados durante el año. Los beneficios de estas están directamente relacionados con el precio del crudo, que se resintió en 2025. Las empresas de transporte y almacenamiento de petróleo también tuvieron problemas debido al descenso de los volúmenes. Las oscilaciones del precio del petróleo inciden menos directamente en sus beneficios. Por otro lado, a las refinerías de petróleo les fue mucho mejor, puesto que el precio de productos refinados como la gasolina y el combustible para aviación se mantuvo mucho mejor que el crudo. La consecuencia fue unos mayores márgenes de beneficios para su negocio principal.

Las dos principales gestoras delegadas dentro de la cartera, BlackRock y Wellington, redujeron la beta de su cartera durante el año al disminuir su exposición a las empresas de prospección y producción de petróleo. Esta medida reflejó la opinión de que las variables fundamentales del crudo no justificaban mayores precios. En su lugar, BlackRock aumentó su exposición a los productores estadounidenses de gas natural. Para los próximos años, consideran que hay dos factores estructurales que favorecen al gas natural. En primer lugar, Europa ya no puede recurrir a Rusia para cubrir sus necesidades energéticas, lo que se prevé que dé lugar a más exportaciones de GNL de EE. UU. En segundo lugar, son conscientes del aumento de la demanda energética derivado del tema de la inteligencia artificial y consideran que el gas natural se verá beneficiado, al igual que otras fuentes de energía como la nuclear y las renovables. Wellington aumentó su exposición a empresas integradas de petróleo y gas, como ExxonMobil y Shell. En opinión de Wellington, las energéticas de mayor tamaño cuentan con una mayor protección ante la bajada del precio del petróleo debido a las economías de escala y al acceso a unos menores costes del capital.

CHALLENGE Healthcare Opportunities

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 (1,58)%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de renta variable y relacionados con renta variable, principalmente en el sector salud o en sectores afines a escala global. Actualmente esto se logra a través de un gestor delegado, así como con fondos de inversión y otros instrumentos.

Los mercados de renta variable obtuvieron rendimientos positivos en 2025, ya que en el segundo semestre disminuyó el temor del primer semestre a una guerra comercial de escala mundial. La renta variable mundial, representada por el índice MSCI World, obtuvo una rentabilidad del 6,8% en euros, ya que la debilidad del dólar estadounidense supuso un obstáculo para los inversores europeos sin cobertura. Desde una perspectiva regional, en euros, Europa se situó a la cabeza como región más fuerte 19,4%, adelantando tanto a EE. UU. 3,4% como a los mercados emergentes 17,8%. El sector salud arrancó el año con buen pie, aunque tuvo que confrontar tendencias desfavorables tras el «día de la liberación», ya que rápidamente la confianza se desplazó hacia sectores más cíclicos, antes de registrar una recuperación limitada en el cuarto trimestre.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Healthcare Opportunities (cont.)

El Subfondo registró una rentabilidad negativa. Tras comenzar el año con fuerza, el mercado mostró aversión al riesgo en un contexto de deterioro de los indicadores económicos. Pese a que los mercados se recuperaron posteriormente al descender la inquietud por los aranceles, el sector salud se quedó rezagado a medida que los inversores centraron su atención en iniciativas políticas que afectan directamente al sector. Estas incluyeron posibles aranceles farmacéuticos, una propuesta de «nación más favorecida» para adaptar los precios de los medicamentos en EE. UU. a los menores niveles internacionales, así como rebajas en los seguros financiados por el Estado para personas de bajos ingresos, lo cual lastró la confianza en el sector. A nivel de valores concretos, Novo Nordisk fue un importante detractor, presionado por la perspectiva de menor crecimiento de su franquicia de medicamentos para la pérdida de peso y el aumento de la competencia. Entre los gestores delegados, Alliance Bernstein International Healthcare fue el que más lastró los resultados. Por el contrario, las estrategias de reciente incorporación Putnam Global Healthcare y Sector Gamma Healthcare Value contribuyeron positivamente. El enfoque de Alliance Bernstein centrado en la gran capitalización de calidad atravesó dificultades en un entorno en el que incluso las empresas tradicionalmente defensivas como UnitedHealth generaron rendimientos negativos.

La posición en Wellington Healthcare se cerró tras perder la confianza en la estrategia. Esto se debió a cambios importantes en un equipo de gestión de cartera que había sido fundamental para el argumento de inversión. El producto de cerrar esta posición se invirtió en dos nuevos gestores delegados, Putnam Global Healthcare y Sector Gamma Healthcare Value. La estrategia de Putnam es equilibrada y flexible con un elemento de crecimiento oportunista, mientras que Sector Gamma da prioridad al valor en su enfoque centrado en todo tipo de capitalizaciones. Sumado al enfoque centrado en la calidad de Alliance Bernstein y el perfil core de la estrategia MIFL Quant Healthcare, la cartera está bien diversificada y equilibrada entre los distintos enfoques.

CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	7,06%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de renta variable y relacionados con la renta variable, principalmente en los sectores de industria y materiales, o en sectores afines a escala mundial. Esto se logra mediante asignaciones a gestores delegados y fondos de inversión, entre los que figuran fondos cotizados (ETF).

Los mercados de renta variable obtuvieron rendimientos positivos en 2025, ya que en el segundo semestre disminuyó el temor del primer semestre a una guerra comercial de escala mundial. El crecimiento económico mantuvo su resiliencia a medida que descendió la inflación, lo que permitió que varios bancos centrales bajaran los tipos de interés. Las tasas de desempleo en muchas economías avanzadas se mantienen en mínimos plurianuales, pese a cierta debilidad del mercado de trabajo en el último trimestre del año. La renta variable mundial, representada por el índice MSCI World, obtuvo una rentabilidad del 6,8% en euros, ya que la debilidad del dólar estadounidense supuso un obstáculo para los inversores europeos sin cobertura. La industria y los materiales fueron dos de los sectores que mejor se comportaron en 2025, ya que los segmentos cíclicos experimentaron una recuperación tras sus moderados rendimientos en 2024.

El Subfondo obtuvo rentabilidades positivas durante el período, a los que contribuyeron los valores de la industria y los materiales. Dado que la mayoría de las acciones cotizan en EE. UU., la debilidad del dólar representó un obstáculo para los rendimientos de los inversores denominados en euros. Dentro de la industria, las empresas aeroespaciales y de defensa fueron las que más contribuyeron a la rentabilidad, favorecidas por el aumento de las tensiones geopolíticas y los presupuestos de rearme de la OTAN, al tiempo que la maquinaria pesada y la automatización industrial subieron debido a la mejora de la actividad manufacturera mundial. Los rendimientos de las acciones de materiales fueron más elevados en los subsectores de metales y minería. Las empresas mineras de oro obtuvieron fuertes rentabilidades, ya que el precio de este metal se recuperó casi un 60% en dólares estadounidenses. El precio del oro se vio respaldado por el aumento de la demanda de los bancos centrales que pretenden diversificar sus reservas de divisas.

El Subfondo cuenta con tres estrategias. Los mandatos de Wellington y Fidelity constituyen las mejores ideas de sus respectivos gestores, aplicando un proceso fundamental y ascendente. El componente MIFL Quant proporciona exposición core a ambos sectores empleando métodos cuantitativos de selección de valores. Durante el año, Wellington aumentó su exposición al sector minero a través de empresas como Barrick Mining Corporation y Freeport-McMoRan. Barrick es una empresa minera de oro a la que Wellington considera la posible principal beneficiada por los precios récord de este metal. Freeport-McMoRan es una minera de cobre que se espera que se vea beneficiada con el aumento de la electrificación a nivel mundial. Fidelity mantuvo su exposición a empresas aeroespaciales y de defensa, pero hizo algunos cambios en lo que consideró empresas que ofrecen mejor valor, como la venta de GE Aerospace y la compra de L3Harris Technologies Inc.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Financial Opportunities

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 12,00%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de renta variable y relacionados con renta variable, principalmente en el sector de servicios financieros o en sectores afines a escala mundial. En la actualidad, esto se logra a través de gestores delegados y el uso táctico de fondos cotizados (ETF) y otras inversiones.

Para el sector financiero 2025 fue otro buen año, gracias, sobre todo, a la fuerte rentabilidad de la banca mundial. El sector obtuvo una rentabilidad del 13,5 % en euros, tras su ganancia excepcional del 35 % registrada en 2024. La banca ofreció rentabilidades sólidas en las principales regiones con Europa y Japón a la cabeza. En Europa, las acciones de la banca subieron más de un 75%, respaldadas por un entorno de tipos de interés favorables que siguió impulsando la dinámica de los beneficios.

El mandato de Tenax obtuvo unos rendimientos excelentes durante el período y superó con creces al conjunto del sector financiero. La acertada selección de valores dentro del sector bancario y de seguros contribuyó significativamente a la rentabilidad. Los bancos europeos y japoneses tuvieron un comportamiento especialmente bueno, mientras que las aseguradoras europeas, incluidas empresas como Prudential y Allianz, también contribuyeron positivamente.

El mandato de Wellington generó rendimientos de dos cifras, aunque se quedó ligeramente rezagado con respecto al conjunto del sector financiero. La acertada selección de valores en la banca europea se vio parcialmente contrarrestada por una selección menos prometedora en EE. UU., donde las posiciones en Bank of America y Citigroup lastraron los resultados. En Europa, destacó Société Générale con un avance de más del 160%, lo que supuso una sustancial contribución positiva. Por el contrario, el segmento de servicios financieros lastró los rendimientos, ya que las posiciones en KKR (subsector de crédito privado, con un (23,16%)) y Block (fintech, con un (59,7%)) sufrieron un fuerte descenso durante el período.

El gestor de cartera aumentó la exposición de los bancos estadounidenses durante la primera parte de 2025 a través de iShares S&P 500 Financials ETF. Esta posición se eliminó en el tercer trimestre para ser sustituida por una posición mayor en bancos de todo el mundo. El cambio a una exposición financiera mundial garantiza una mayor diversificación, al tiempo que mantiene la cartera alineada con su equilibrio regional estratégico.

CHALLENGE Technology Opportunities

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 9,76%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores de renta variable y relacionados con renta variable de todo el mundo, principalmente en el sector de la tecnología de la información y los servicios de comunicaciones, así como en sectores afines. Esto se logra actualmente mediante gestores delegados, fondos de inversión y otras inversiones.

Los mercados de renta variable obtuvieron rendimientos positivos en 2025, ya que en el segundo semestre disminuyó el temor del primer semestre a una guerra comercial de escala mundial. La renta variable mundial, representada por el índice MSCI World, obtuvo una rentabilidad del 6,8% en euros, ya que la debilidad del dólar estadounidense supuso un obstáculo para los inversores europeos sin cobertura. Europa se situó a la cabeza como región que mejor se comportó en euros 19,4%, adelantando a EE. UU. 3,4% y los mercados emergentes 17,8%. Los servicios de comunicaciones 16,4% generaron los mayores rendimientos durante el año, mientras que la tecnología de la información 8,9% también tuvo una contribución positiva. Estos sectores siguieron beneficiándose de una combinación de la preferencia por las acciones relacionadas con la inteligencia artificial (IA) y la continua dinámica de crecimiento de los beneficios, siendo los subsectores más destacados los de semiconductores y equipos para la industria de los semiconductores, así como los medios de comunicación y el entretenimiento.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Technology Opportunities (cont.)

El Subfondo logró una rentabilidad positiva en 2025. A pesar de los períodos de volatilidad, las exposiciones al sector primario generaron fuertes rendimientos gracias a una serie de temas, sobre todo la demanda de infraestructuras de IA, semiconductores y servicios en la nube. Todos los gestores delegados contribuyeron positivamente a la rentabilidad del fondo, con los mandatos de Wellington Global Technology y NZS Global Technology a la cabeza. La contribución de Wellington se vio respaldada sobre todo por la acertada selección de valores en semiconductores y medios y servicios interactivos. Por sectores, la contribución más positiva provino de la tecnología de la información y los servicios de comunicaciones, al tiempo que se produjeron algunas contribuciones ligeramente negativas de empresas del sector tecnológico en los sectores de consumo discrecional y financiero. Las posiciones en semiconductores como Nvidia y Broadcom contaron con el constante impulso del que goza el segmento asociado con la IA, y las empresas de medios y servicios interactivos, como Alphabet y Meta, se vieron alentadas por factores como el fuerte empuje de las ganancias y la mejora de la confianza de los analistas.

En el cuarto trimestre de 2024 se realizaron notables cambios estructurales en la cartera. Durante el período se incorporó BlueBox Global Technology a la cartera y se incrementó la asignación al componente MIFL Information Technology Quant para que ocupe una posición central en la cartera. Estos cambios permitieron contar con una cartera más equilibrada con cuatro gestores delegados además del Franklin Technology UCITS Fund, que aborda las oportunidades disponibles desde diferentes perspectivas. El gestor de cartera mantuvo la composición durante todo el año mientras vigilaba el posicionamiento y revisaba constantemente su confianza en los gestores.

CHALLENGE Liquidity Euro Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	1,82%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo Challenge Liquidity Euro invierte principalmente en bonos de deuda y letras del Tesoro a corto plazo denominados en euros.

Las expectativas respecto a la política de tipos de interés del BCE condicionaron el comportamiento del mercado monetario europeo en 2025. El Banco Central Europeo (BCE) inició una serie de bajadas de tipos a medida que la inflación se estabilizó en torno a su objetivo del 2% en un contexto de deterioro de la actividad económica. El BCE bajó los tipos en cuatro tramos de 25 pb para dejar el tipo objetivo en el 2,0%.

El universo de inversión de las letras del Tesoro de países europeos es muy homogéneo, con escasos diferenciales de rendimientos entre los distintos emisores soberanos. A comienzos de año, las letras de uno a seis meses fueron los instrumentos que generaron mayores rendimientos del universo. Los rendimientos de la deuda con vencimientos a más corto plazo siguieron superando a los de aquella con vencimientos a más largo plazo durante bastante tiempo hasta comenzar 2025, aunque se normalizaron gradualmente e invirtieron esta tendencia. Esto se debe a que el BCE se aproximaba al final del ciclo de bajada de tipos de interés. A medida que la curva de tipos se normalizó y los bonos a dos años ganaron atractivo, añadimos cierta exposición a este segmento de la curva.

El Subfondo obtuvo una rentabilidad positiva del 1,82% durante el año, en gran medida gracias a los atractivos rendimientos de los bonos franceses e italianos. Los rendimientos relativamente mayores de estos dos países en comparación con sus homólogos europeos han hecho que el gestor de cartera concentre más del 90% del fondo en ambos países. El actual estancamiento en Francia ha mantenido altos los rendimientos en ese país y permitido que el Subfondo se beneficie al reinvertir los vencimientos y las entradas de capital. Las letras del Tesoro español y portugués también contribuyeron positivamente a los rendimientos durante el período.

Históricamente, el gestor de cartera se ha concentrado en el extremo corto de la curva de tipos. Sin embargo, con el reciente aumento de la pendiente de la curva de tipos, la estrategia se ha orientado hacia deuda a más largo plazo para obtener mayores rendimientos, lo que también ha contribuido positivamente a la rentabilidad durante el período.

Si bien un porcentaje importante del Subfondo sigue estando invertido en el segmento de tres a seis meses de la curva con miras a aprovechar los mayores rendimientos de los títulos con vencimiento a más corto plazo, el reciente aumento de la pendiente de la curva de tipos ha hecho que el gestor de cartera haya optado por los bonos a largo plazo.

Como consecuencia, actualmente el Subfondo tiene una exposición moderada a bonos franceses e italianos a dos años. Estas posiciones fueron seleccionadas por sus rendimientos atractivos y la expectativa de que el BCE podría verse obligado a bajar aún más los tipos en un contexto de débil crecimiento económico en Europa, lo que haría bajar los rendimientos y contribuiría a la rentabilidad del fondo. Entre las principales posiciones se incluyen un bono italiano que vence el 26 de agosto de 2027 y un bono francés que vence el 25 de octubre de 2027. Este cambio ha aumentado la duración del Subfondo de 0,22 años a 0,44 años, mientras que su rendimiento se ha incrementado del 1,84% al 1,96% durante el período.

De cara al futuro, el gestor de cartera pretende seguir reinvertiendo lo obtenido de los vencimientos a medida que los vencimientos y las entradas de capital en los mercados europeos que ofrecen los rendimientos más atractivos, manteniendo al mismo tiempo un perfil de baja volatilidad.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 (9,01)%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Subfondo Challenge Liquidity USD Dollar invierte principalmente en bonos de deuda y letras del Tesoro a corto plazo de EE. UU. En 2025, la Fed bajó los tipos 75 puntos básicos (pb), contribuyendo a moderar los rendimientos a corto plazo y respaldando la demanda de letras del Tesoro, ya que el temido aumento de la inflación impulsado por los aranceles no se materializó y aumentó el nerviosismo en torno al mercado laboral. Durante el año, la curva del mercado monetario se mantuvo plana o invertida, lo que desalentó el cambio de posiciones a lo largo de la curva de tipos. El dólar sufrió un notable debilitamiento, con un descenso aproximado de su índice del 9,75% en 2025, mientras que el par EUR/USD concluyó el año por encima de 1,17. En diciembre, la Fed anunció el fin de su programa de endurecimiento cuantitativo, lo que alivió la presión sobre los mercados monetarios y benefició en mayor medida a la deuda con rendimientos a corto plazo.

El Subfondo se anotó una rentabilidad negativa en el año, debido sobre todo al debilitamiento del dólar estadounidense. La cartera invierte en valores del Tesoro estadounidense a corto plazo. El perfil de corta duración implica una menor sensibilidad a los cambios de los tipos de interés, mientras que la ausencia de cobertura de divisas del Subfondo se traduce en una elevada sensibilidad a las fluctuaciones del dólar estadounidense frente al euro.

La cartera mantuvo su posición en las letras del Tesoro a corto plazo para preservar una elevada liquidez y garantizar la flexibilidad a la hora de responder a la evolución del mercado.

El tamaño del Subfondo aumentó significativamente durante el período y actualmente es de 132,3 millones de dólares. La curva de tipos del mercado monetario siguió estando invertida durante el período, por lo que los rendimientos más elevados se registraron en los títulos con vencimientos a más corto plazo. El gestor de cartera MIFL ha reinvertido sistemáticamente los ingresos procedentes de las letras del Tesoro que vencieron, además de las nuevas entradas de capital, en valores de deuda soberana a corto plazo que ofrecen mayores rendimientos.

Antes de ampliar la duración con valores del Tesoro a más largo plazo, el gestor sigue esperando a que se produzca un aumento significativo de la pendiente de la curva de tipos. En caso de que la curva se comporte conforme a lo previsto, las reinversiones y las nuevas entradas de capital se asignarán a tramos de la curva de tipos a más largo plazo.

CHALLENGE Euro Income Fund

Rentabilidad* 31/12/2024 – 31/12/2025 1,93%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.

El Challenge Euro Income Fund invierte principalmente en bonos de deuda pública a corto plazo denominados en euros emitidos por Estados miembros de la zona del euro, así como en valores emitidos por entidades relacionadas con la administración pública, como organismos públicos, autoridades locales e instituciones supranacionales. Hasta un 20% del Subfondo puede invertirse en bonos corporativos denominados en euros y otros emisores no públicos.

El 2025 fue un año positivo para la renta fija en euros, gracias a la moderación de la inflación, la dinámica de crecimiento contenido y la flexibilización de la política monetaria. El descenso de la inflación general y subyacente al 2% y el 2,4%, respectivamente, permitió al BCE reducir los tipos de interés de los depósitos del 3% al 2%.

Sin embargo, el mercado de bonos de deuda pública se mantuvo volátil. Las inquietudes fiscales hicieron que aumentasen los rendimientos de la deuda pública del país, mientras que los anuncios de política fiscal en Alemania sometieron los rendimientos a largo plazo a presión. En otro orden de cosas, la reforma en proceso de los fondos de pensiones holandeses contribuyó a que se produjeran episodios de aumento pronunciado de la pendiente de la curva de tipos.

Los mercados de crédito generaron una rentabilidad adicional considerable. Los diferenciales de la deuda con grado de inversión se ampliaron de forma esporádica a raíz de los titulares relativos al comercio, pero terminaron el año en el 0,78%, 24 puntos básicos más ajustados que en 2024, gracias a unos resilientes balances corporativos.

La cartera se anotó una rentabilidad positiva en el ejercicio. Los rendimientos del período se debieron tanto al carry como a la reducción de los diferenciales de la deuda corporativa y soberana. La exposición a los bonos corporativos, sobre todo en los sectores bancario, inmobiliario, de consumo cíclico y de suministros públicos, contribuyó a los rendimientos positivos a medida que los diferenciales se contrajeron, respaldados por unas robustas variables fundamentales de las empresas. Dentro del segmento de la deuda soberana, tanto Italia como Francia, así como el Tesoro búlgaro, obtuvieron excelentes resultados gracias a la reducción de los diferenciales. Bulgaria se vio beneficiada debido a las mejoras de la calificación crediticia con su incorporación a la zona del euro a principios de 2026. Si bien las contribuciones negativas fueron escasas, una pequeña posición en Warner Bros. Discovery atravesó dificultades tras el anuncio de la decisión de dividir la empresa y la posterior rebaja de la calificación de los bonos, lo que hizo que el diferencial se ampliase.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Euro Income Fund (cont.)

La cartera inició el año con una mayor exposición a bonos corporativos. Durante el año, el equipo de inversión redujo gradualmente la exposición a medida que se redujeron los diferenciales, con lo que obtuvo una rentabilidad positiva.

La sensibilidad de la cartera a los tipos de interés se redujo en abril tras el repunte asociado con la política comercial de EE. UU., cuando los rendimientos bajaron y volvieron a subir a finales de agosto, ya que el gestor consideró que el rendimiento del 2% del bono alemán a dos años era atractivo en un contexto de bajo crecimiento y descenso de la inflación. Al aproximarse el final del año y dado que el BCE se mostró reacio a seguir bajando los tipos de interés, el gestor de cartera redujo la sensibilidad a los tipos de interés en previsión de la corrección de los bonos a largo plazo a consecuencia de la reforma de los fondos de pensiones neerlandeses. La volatilidad generada por las elecciones rumanas de mayo de 2025 brindó la oportunidad de aumentar la exposición a los bonos del país tras la victoria del candidato liberal, partidario de la consolidación fiscal. La exposición a Bulgaria también se aumentó durante el verano, ya que el gestor esperaba nuevas mejoras de calificación tras su incorporación a la zona del euro.

CHALLENGE International Income Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	(6,44)%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en valores de renta fija de alta calidad y con vencimientos más cortos de todo el mundo, como bonos soberanos y cuasibonos, y hasta un 10% en bonos distintos de la deuda pública. Esto se consigue actualmente mediante un único gestor delegado: Morgan Stanley.

En 2025, la rentabilidad de la renta fija se vio impulsada por una tendencia general a la baja de los rendimientos en EE. UU. y al hecho de que los diferenciales continuaron contrayéndose. La inflación continuó con su tendencia a la baja. El debilitamiento del mercado laboral de EE. UU. supuso que la dinámica entre crecimiento e inflación permitiera a la Reserva Federal hacer tres bajadas de los tipos, todos ellos en las últimas tres reuniones del año. Los rendimientos se contrajeron, lo cual es un indicio de un buen comportamiento de la duración. Los diferenciales también se redujeron gracias al contexto de crecimiento propicio y la gran tolerancia al riesgo.

Sin embargo, predominó el riesgo cambiario. El dólar estadounidense se debilitó un 13% frente al euro durante el año, lo que generó rendimientos negativos para los inversores en euros, por lo que los rendimientos generales para quienes no contaron con cobertura fueron negativos.

El rendimiento fue negativo en el período y los activos en dólares estadounidenses fueron los que más lastraron los resultados, debido al notable debilitamiento de esta moneda frente al euro. Los activos denominados en yenes fueron otro detractor fundamental, ya que la política de normalización de tipos del Banco de Japón lastró su moneda. Por el lado positivo, la mayor contribución a la rentabilidad procedió del aumento de los tipos de interés sin riesgo (carry) que ofrece la renta fija. Dentro de los sectores de deuda con diferencial, las empresas con grado de inversión contribuyeron moderadamente a los resultados, ya que los diferenciales se mantuvieron en mínimos plurianuales y lo que permitió que el carry sumase. En la zona del euro, el posicionamiento en materia de diferenciales también contribuyó al rendimiento, debido a que se redujeron, sobre todo los de la deuda de los países periféricos como España e Italia, ya que las variables fundamentales sólidas favorecieron la demanda de emisores soberanos que generan mayor rendimiento.

Morgan Stanley siguió siendo el único gestor del Subfondo durante el año. La cartera inició el año con una menor sensibilidad a los tipos de interés y continuó aumentándola gradualmente a lo largo del año. Esto se logró aumentando la exposición a los tipos de interés en EE. UU. y Japón. La exposición a la duración de la zona del euro se aumentó ligeramente, ya que el gestor consideró que el tramo de la curva de tipos a más corto plazo ofrecía valoraciones atractivas. La cartera redujo ligeramente su exposición dentro de los sectores de deuda con diferencial, al tiempo que prestó especial atención a las exposiciones líquidas de gran calidad cuyas variables fundamentales y los aspectos técnicos siguen siendo favorables. En deuda corporativa con grado de inversión, la cartera redujo ligeramente la exposición, debido a las valoraciones ajustadas. La cartera también redujo la exposición a la deuda pública.

CHALLENGE International Income Fund Clase Hedged

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	1,11%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.*

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la depreciación del dólar estadounidense con respecto al euro.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Euro Bond Fund

Rentabilidad* **31/12/2024 – 31/12/2025** **0,44%**

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase L.*

El Challenge Euro Bond Fund se centra en los bonos soberanos europeos con grado de inversión y tiene flexibilidad para invertir en oportunidades fuera de la zona del euro consistentes en bonos emitidos en monedas fuertes, aunque con total cobertura en euros. Emplea derivados con fines de inversión o de cobertura, lo que permite adquirir exposición —tanto larga como corta— para beneficiarse de las subidas o los descensos de los tipos de interés.

El 2025 se caracterizó por una marcada divergencia entre Europa y EE. UU. Las preocupaciones por el gasto fiscal alemán en defensa e infraestructuras provocaron un descenso de los precios de los bonos europeos, mientras que los bonos estadounidenses inicialmente subieron por la inquietud que suscita el crecimiento. Los temores a la inflación provocados por los aranceles hicieron retroceder temporalmente las ganancias en EE. UU., aunque los precios volvieron a subir con el deterioro de los datos del empleo al volverse a prever bajadas de los tipos por parte de la Fed. El Banco Central Europeo siguió bajando los tipos de interés en el primer semestre hasta situarlos en el 2%, para hacer una pausa en junio, con lo que los redujo a la mitad desde su máximo del 4%. En otro orden de cosas, la deuda soberana de los países del sur de Europa, centrados en los servicios, superaron claramente a sus homólogos del norte, más centrados en la producción manufacturera.

El Subfondo obtuvo una rentabilidad positiva durante el año, en el que ambos gestores delegados, MIFL y BlueBay, contribuyeron a la rentabilidad.

Las mayores contribuciones dentro de la zona del euro procedieron de Italia y Alemania. Por otra parte, Francia atravesó dificultades debido a la incertidumbre política y las negociaciones del presupuesto. La estrategia BlueBay se benefició de las posiciones del gestor en Rumania, que se comportaron muy bien debido a las reformas presupuestarias y a la reducción del déficit fiscal. Su exposición a Japón lastró la rentabilidad, ya que la inflación siguió siendo alta. La estrategia MIFL se vio favorecida por una posición positiva en duración en los gilts británicos, basada en sus expectativas de que el Banco de Inglaterra bajaría los tipos más de lo previsto por los mercados, y que el presupuesto de otoño sería prudente.

La estrategia MIFL pasó de una posición en el Subfondo del 25% al 50% en diciembre, con lo que se equiparó entre este y BlueBay. Esto representa una mayor confianza en la estrategia de MIFL, que ha obtenido unos excelentes resultados como principal oferta desde que se incorporó al Subfondo, y mejora la diversificación.

BlueBay gestionó la duración de forma táctica durante el año, y aumentó la posición en el Reino Unido en septiembre, cuando consideró que las expectativas de bajada de los tipos eran muy bajas teniendo en cuenta los datos de inflación. La estrategia MIFL incorporó una posición larga en bonos de la UE a 30 años, con la convicción de que su diferencial con respecto a los bonos soberanos de gran calidad, como el alemán, se reduciría a medio plazo. La estrategia MIFL también aportó una visión positiva con respecto a la deuda europea a más corto plazo, pues consideró que los riesgos de inflación muestran una tendencia a la baja y el BCE prevé quedarse por debajo del objetivo de inflación en 2026.

CHALLENGE International Bond Fund

Rentabilidad* **31/12/2024 – 31/12/2025** **(5,37)%**

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte principalmente en instrumentos de renta fija soberana y corporativa a escala mundial, con cierta exposición a deuda titulizada (bonos de titulización hipotecaria y de otros activos) y a determinados mercados emergentes. Esto se logra actualmente mediante un gestor delegado (Morgan Stanley) y una cartera de valores gestionada internamente.

En 2025, los mercados de renta fija obtuvieron buenos resultados, mientras que los rendimientos de los bonos bajaron y los diferenciales crediticios continuaron estrechándose. Pese a que la inflación siguió siendo algo elevada, mantuvo su tendencia en la dirección correcta. Simultáneamente, los indicios de debilitamiento del mercado laboral contribuyeron a disipar los temores de un recalentamiento. Esta combinación de factores permitió que la Reserva Federal estadounidense bajase los tipos de interés en tres ocasiones, todas ellas durante el segundo semestre del año.

El descenso de los rendimientos benefició a los precios de los bonos, lo que supuso que aquellos de mayor duración obtuvieran fuertes rendimientos.

El ICE BofA Global Fixed Income Euro Hedged Index que comprende el conjunto del mercado de bonos soberanos y corporativos obtuvo una rentabilidad del 3,0% durante el período. Los bonos corporativos con grado de inversión 4,7% superaron a los soberanos 1,4% ya que los diferenciales se redujeron gracias al contexto de crecimiento propicio y la gran tolerancia al riesgo. Sin embargo, el dólar estadounidense se debilitó frente al euro, por lo que los rendimientos que no contaban con cobertura fueron negativos y el ICE BofA Global Fixed Income Index se anotó un (4,7%) en euros.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE International Bond Fund (cont.)

El resultado de la inversión correspondiente al período fue negativo y ambos gestores lastraron la rentabilidad relativa. Esto se debió principalmente a la debilidad del dólar estadounidense, que redujo el valor de las inversiones denominadas en esta moneda al convertirlas de nuevo a euros.

El comportamiento de ambos gestores se vio perjudicado por su exposición en deuda pública europea a más largo plazo. Los rendimientos de estos bonos se mantuvieron altos hacia finales de año debido a la abundante oferta, las cambiantes expectativas del mercado y los mensajes de cautela del Banco Central Europeo. Esto supuso que los beneficios obtenidos de unos menores tipos de interés a corto plazo no bastaran para contrarrestar las pérdidas de los bonos a más largo plazo.

La mayor contribución positiva a los rendimientos fue el aumento del nivel de ingresos por intereses (carry) disponible en los mercados de renta fija.

Dentro de la estrategia interna de MIFL, la cartera se benefició de la estrategia de divisas: contar con una sobreponderación en el yen japonés con respecto al dólar estadounidense, el renminbi chino y la libra esterlina agregó valor, y una infraponderación en el dólar estadounidense con respecto al euro también contribuyó a la rentabilidad en el primer semestre del año.

La asignación entre la cartera interna y Morgan Stanley, gestor delegado, se mantuvo sin cambios con una proporción de 50%-50%. Hacia finales del período, el gestor de cartera MIFL introdujo contratos de divisas a plazo para reducir la exposición al dólar estadounidense con el fin de mejorar la alineación estratégica del fondo. El gestor delegado Morgan Stanley inició el año con una sensibilidad a los tipos de interés inferior a la media, y la aumentó durante el año a través de Japón y EE. UU., al tiempo que abrió posiciones en Corea del Sur. Hacia finales del período, Morgan Stanley también redujo su apuesta por la duración en la zona del euro, y mantuvo moderada la duración a largo plazo como consecuencia de la incertidumbre que suscitan las elevadas primas a largo plazo. Además, el gestor aumentó la exposición al crédito titulado a través de bonos de titulización de activos y bonos de titulización hipotecaria comerciales no institucionales.

CHALLENGE International Bond Fund Clase Hedged

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	1,73%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.*

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la revalorización del euro con respecto al dólar estadounidense.

CHALLENGE International Equity Fund

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	5,90%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores globales de renta variable y relacionados con la renta variable de mediana y gran capitalización. Las inversiones se realizan a través de asignaciones a gestores delegados y a través de carteras gestionadas internamente, incluidas posiciones en fondos.

La renta variable global tuvo un buen comportamiento en el año y repuntó un 6,8% en euros. En lo que a factores se refiere, growth 6,8% y value 6,5% superaron de forma considerable a quality 2,8%.

Estados Unidos obtuvo la menor rentabilidad 3,9%, por detrás de Europa 19,4%, Japón 12,9% y los mercados emergentes 17,4%. En el plano sectorial, servicios de comunicaciones 13,8%, finanzas 14,4% e industria 10,8% ofrecieron rentabilidades notablemente superiores a las de otros sectores. Los sectores que peor se comportaron fueron el consumo básico (1,8%) y el energético (0,8%).

El euro se revalorizó de forma considerable en 2025, avanzando un 13% con respecto al dólar estadounidense. En el caso de los inversores en euros, esto afectó en gran medida al valor de los rendimientos de los mercados en dólares estadounidenses al convertirlos de nuevo a su divisa base.

Por sectores, el financiero, los servicios de comunicaciones y la industria fueron los que obtuvieron los mejores resultados a nivel mundial. A su vez, el sector financiero se benefició de unos tipos de interés más estables, lo que contribuyó a la rentabilidad de la banca. Los servicios de comunicaciones, en particular la publicidad digital y las plataformas de medios, experimentaron una fuerte demanda. La industria se vio impulsada por un importante gasto en infraestructuras y defensa, así como por el constante impulso del sector manufacturero. Por el contrario, el sector inmobiliario y el consumo básico se quedaron atrás.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE International Equity Fund (cont.)

El consumo básico atravesó dificultades debido a que los inversores centraron su atención en sectores de más rápido crecimiento impulsados por la inteligencia artificial (IA). Al mismo tiempo, los ajustados presupuestos familiares y el deterioro de la confianza de los consumidores lastraron la demanda en el conjunto del sector.

El gestor delegado cuantitativo AQR fue el que mejor se comportó durante el año. AQR gestiona la renta variable mediante un enfoque sistemático basado en factores que presta especial atención a la diversificación. Sus estrategias de renta variable se basan en factores bien consolidados como value, momentum, quality y low volatility. En un entorno de mercado caracterizado por la gran persistencia de la tendencia y una dispersión sectorial, resultó especialmente eficaz el factor momentum. Las estrategias de momentum, que se inclinan hacia los activos con una rentabilidad positiva reciente, se beneficiaron del repunte sostenido en las acciones relacionadas con la IA y la tecnología de megacapitalización.

El gestor de valor del Subfondo, Artisan, también obtuvo buenos resultados, y las asignaciones a acciones asiáticas como Samsung Electronics y Alibaba tuvieron una contribución destacada. La relajación de las tensiones comerciales, en particular entre EE. UU. y China, y la pausa a los aranceles recíprocos en Asia propiciaron un contexto más favorable para las economías orientadas a la exportación, como Corea del Sur y China.

Por sectores y valores, las empresas growth de tecnología de la información, como Nvidia, Alphabet y Broadcom tuvieron contribuciones destacadas, lo que refleja la aceleración de la demanda de infraestructuras de IA, la expansión de los centros de datos y las capacidades avanzadas de semiconductores.

Durante el año no se hicieron cambios en los gestores. A nivel de valores concretos, en el primer trimestre Axiom inició una nueva posición en la marca de moda de lujo Louis Vuitton Moët Hennessy. El gestor deep value de la cartera, Arga, inició una nueva posición en el banco privado suizo Julius Baer durante ese mismo trimestre. En el segundo trimestre, la estrategia MIFL Global Quality se mostró activa, iniciando una nueva posición en Tapestry, una de las principales marcas de lujo del mundo, con submarcas como Coach y Kate Spade. Entretanto, Schroders, gestor principal adquirió una nueva posición en la empresa de entretenimiento estadounidense Disney en el tercer trimestre.

CHALLENGE International Equity Fund Clase Hedged

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	13,90%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L con cobertura.*

La cobertura de divisas, aplicada a través de contratos de divisas a plazo, contribuyó a la rentabilidad de la clase con cobertura del Subfondo, debido a la revalorización del euro con respecto al dólar estadounidense.

CHALLENGE Solidity & Return

Rentabilidad*	31/12/2024 - 31/12/2025	2,15%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum L.*

El Subfondo trata de lograr la estabilidad del capital y rentabilidades constantes a medio plazo mediante una cartera compuesta, principalmente, por valores de renta fija, entre ellos, bonos de deuda pública y corporativos (con grado de inversión y de alto rendimiento), así como empleando derivados financieros cuando sea oportuno.

El 2025 fue un año singular para reducir la volatilidad de la deuda pública de mercados desarrollados a medio y largo plazo. El rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años se movió en un rango de 80 puntos básicos (pb) y la volatilidad se situó en mínimos históricos. Los vencimientos a más corto plazo ofrecieron más intereses a medida que disminuyeron las preocupaciones sobre la inflación a nivel mundial. El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tipo oficial del 3,0% al 2,0% y la Reserva Federal los bajó 75 pb, hasta el 3,75%.

A principios de abril, el anuncio del presidente Trump de sus aranceles del «día de la liberación» incrementó la volatilidad en los mercados crediticios y aumentó los diferenciales, que posteriormente retrocedieron cuando los inversores entendieron que los tipos efectivos y las exenciones serían menores de lo que se temía.

En Europa, fuera de los mercados centrales se registró un comportamiento superior debido a la mejora de la dinámica fiscal, mientras que los bonos franceses tuvieron un mal comportamiento relativo por las inquietudes políticas. Los bunds alemanes también tuvieron un mal comportamiento relativo, ya que el plan de endeudamiento por valor de 500.000 millones de euros del país destinados a infraestructuras y defensa generó preocupación debido a la abundante oferta.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Solidity & Return (cont.)

Las políticas fiscales expansivas y la bajada de los tipos por parte de los bancos centrales beneficiaron a los activos de riesgo y los mercados de crédito, lo que hizo que los bonos corporativos superasen a los bonos soberanos. Las declaraciones de Trump hicieron que el dólar estadounidense se devaluase durante el año y el aumento de los tipos de interés y la inflación en Japón empujaron el yen al alza. Los bonos de mercados emergentes tuvieron un buen comportamiento, en parte debido a la debilidad del dólar, pero también debido a la mejora de las variables fundamentales en países como Brasil.

El Subfondo registró una rentabilidad positiva del 2,15% durante el período. El buen rendimiento inicial se vio complementado con unas plusvalías derivadas de la reducción de los diferenciales del crédito y los mercados emergentes. Los menores rendimientos de la deuda a corto plazo también contribuyeron a los rendimientos, ya que el Subfondo contaba con una sobreponderación táctica en los bonos con vencimientos a más corto plazo en Europa y EE. UU.

La sobreponderación en el yen japonés también contribuyó a los resultados, ya que la moneda se revalorizó. La exposición a bonos de la UE a 30 años se comportó bien en comparación con los alemanes a ese mismo plazo, dada la elevada calificación de la deuda de la UE y al aumento de la liquidez. Su posible inclusión en un índice soberano también resultó favorable, y la liquidez de su curva sigue aumentando.

El Subfondo mantuvo una posición sobreponderada en duración durante el período en previsión de la flexibilización monetaria en EE. UU., Europa y el Reino Unido dadas las expectativas de descenso de la inflación.

Se mantuvo una posición infraponderada en el sector del crédito, la cual refleja la opinión de que los diferenciales crediticios se mantuvieron próximos a sus mínimos históricos y proporcionaron una protección limitada frente a la posible volatilidad del mercado.

El Subfondo mantuvo una exposición sobreponderada al yen japonés frente al dólar estadounidense y la libra esterlina, basándose en la opinión de que los mercados monetarios estadounidense y británico estaban subestimando la probable magnitud de la próxima relajación de la política de sus bancos centrales, mientras se esperaba una subida de los tipos por parte del Banco de Japón.

A principios de octubre, el Subfondo aumentó la exposición a los bonos de la UE a largo plazo, ya que los diferenciales con respecto al bund alemán parecían atractivos en términos históricos, y dadas las expectativas de que las emisiones de la UE se incorporarán a los índices mundiales de bonos, lo que podría impulsar la demanda futura.

Durante el año se mantuvo una sobreponderación en bonos brasileños en moneda local (con cobertura en euros). Esta exposición se redujo un tercio a mediados de año tras el buen comportamiento de los bonos.

CHALLENGE Provident Fund 1

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	7,80%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos.*

El Subfondo invierte en una cartera diversificada de valores globales de renta variable y relacionados con la renta variable de mediana y gran capitalización. Las inversiones se realizan a través de asignaciones a gestores delegados y a través de carteras gestionadas internamente.

La renta variable global tuvo un buen comportamiento en el año y repuntó un 6,8% en euros. En lo que a factores se refiere, growth 6,8% y value 6,5% superaron de forma considerable a quality 2,8%.

Estados Unidos obtuvo la menor rentabilidad 3,9%, por detrás de Europa 19,4%, Japón 12,9% y los mercados emergentes 17,4%. En el plano sectorial, servicios de comunicaciones 13,8%, finanzas 14,4% e industria 10,8% ofrecieron rentabilidades notablemente superiores a las de otros sectores. Los sectores que peor se comportaron fueron el consumo básico (1,8%) y el energético (0,8%).

El euro se revalorizó de forma considerable en 2025, avanzando un 13% con respecto al dólar estadounidense. En el caso de los inversores en euros, esto afectó en gran medida al valor de los rendimientos de los mercados en dólares estadounidenses al convertirlos de nuevo a su divisa base.

Por sectores, el financiero, los servicios de comunicaciones y la industria fueron los que obtuvieron los mejores resultados a nivel mundial. A su vez, el sector financiero se benefició de unos tipos de interés más estables, lo que contribuyó a la rentabilidad de la banca. Los servicios de comunicaciones, en particular la publicidad digital y las plataformas de medios, experimentaron una fuerte demanda. La industria se vio impulsada por un importante gasto en infraestructuras y defensa, así como por el constante impulso del sector manufacturero. Por el contrario, el sector inmobiliario y el consumo básico se quedaron atrás.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1 (cont.)

El consumo básico atravesó dificultades debido a que los inversores centraron su atención en sectores de más rápido crecimiento impulsados por la inteligencia artificial (IA). Al mismo tiempo, los ajustados presupuestos familiares y el deterioro de la confianza de los consumidores lastraron la demanda en el conjunto del sector.

El gestor delegado cuantitativo AQR fue el que mejor se comportó durante el año. AQR gestiona la renta variable mediante un enfoque sistemático basado en factores que presta especial atención a la diversificación. Sus estrategias de renta variable se basan en factores bien consolidados como value, momentum, quality y low volatility. En un entorno de mercado caracterizado por la gran persistencia de la tendencia y una dispersión sectorial, resultó especialmente eficaz el factor momentum. Las estrategias de momentum, que se inclinan hacia los activos con una rentabilidad positiva reciente, se beneficiaron del repunte sostenido en las acciones relacionadas con la IA y la tecnología de megacapitalización.

Por sectores y valores, las empresas growth de tecnología de la información, como Nvidia, Alphabet y Broadcom tuvieron contribuciones destacadas. Esto fue reflejo de la aceleración de la demanda de infraestructuras de IA, la expansión de los centros de datos y las capacidades avanzadas de semiconductores.

La estrategia de cobertura de divisas para limitar la exposición a divisas distintas del euro fue otro factor que contribuyó al rendimiento relativo, ya que esta moneda se apreció frente al dólar estadounidense durante el año.

Durante el año no se introdujeron cambios a nivel de gestor. A nivel de valores concretos, en el primer trimestre Axiom inició una nueva posición en la marca de moda de lujo Louis Vuitton Moët Hennessy. El gestor deep value de la cartera, Arga, inició una posición en el banco privado suizo Julius Baer durante ese mismo trimestre. En el segundo trimestre, la estrategia MIFL Global Quality se mostró activa, iniciando una nueva posición en Tapestry, una de las principales marcas de lujo del mundo, con submarcas como Coach y Kate Spade. Entretanto, Schroders, gestor principal adquirió una nueva posición en la empresa de entretenimiento estadounidense Disney en el tercer trimestre.

CHALLENGE Provident Fund 2

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	0,64%

** La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum PA.*

Challenge Provident 2 ofrece una exposición de inversión equilibrada a través de una cartera diversificada compuesta principalmente por acciones globales de gran y mediana capitalización, así como bonos globales, centrada principalmente en deuda pública y corporativa con grado de inversión. La estrategia se implementa actualmente a través de un único gestor delegado, Mediobanca SGR.

El crecimiento mundial se mostró estable en 2025, a pesar de los temores a una desaceleración más marcada por el aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre que suscita la geopolítica. Los mercados de bonos registraron una reducción de los diferenciales crediticios, que generaron rendimientos adicionales para los inversores, aunque con una mayor volatilidad de los rendimientos. Dentro de Europa, el histórico paquete de estímulo fiscal alemán por valor de un billón de euros impulsó al alza los rendimientos a largo plazo de la deuda de los países centrales, lo que provocó pérdidas en los bonos a más largo plazo. En el segundo trimestre, el impacto en los aranceles generado el «día de la liberación» provocó fuertes descensos de las acciones y de los rendimientos de la renta fija, movimientos que en ambos casos se invirtieron durante el año gracias a la reducción de las tensiones arancelarias, la resiliencia del ciclo económico y el respaldo de políticas fiscales expansivas. El dólar estadounidense también se debilitó considerablemente y se depreció un 13% frente al euro. Esto afectó el rendimiento de los activos denominados en dólares para los inversores en euros.

El rendimiento del Subfondo fue ligeramente positivo en 2025. Las contribuciones positivas a la rentabilidad procedieron de la renta variable, la contracción de los diferenciales crediticios y el carry sobre la deuda corporativa y los bonos de deuda pública a corto plazo. En lo que a renta variable se refiere, la selección por países y la actividad de selección de valores contribuyeron a la rentabilidad a medida que los mercados de renta variable se ampliaron más allá de los Siete Magníficos.

Durante el año, las inversiones denominadas en dólares dominaron la rentabilidad, principalmente debido a la devaluación del dólar estadounidense frente al euro en el primer semestre del año. La depreciación total del dólar en 2025 llegó al 13%, lo que generó pérdidas para los inversores en euros. La exposición a los activos en dólares estadounidenses fue de aproximadamente el 41% durante el año. En el segmento de renta fija, el Subfondo se vio afectado por el aumento pronunciado de la pendiente de las curvas de tipos durante el primer semestre de 2025: Los bunds alemanes tuvieron un rendimiento inferior al de los bonos del Tesoro, ya que los mercados descontaron una reducción de las expectativas de crecimiento/inflación en EE. UU. y una combinación más expansiva en Europa, principalmente debido al estímulo fiscal anunciado en Alemania.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 2 (cont.)

La exposición a renta variable se ha mantenido próxima al 50% de la cartera. El equipo redujo la exposición a futuros de índices de renta variable un 11% a medida que los impulsores de los resultados comenzaron a ser no solo los Siete Magníficos y confiaron más en la selección ascendente de valores.

Durante el año se ha aumentado la duración de la cartera en el segmento de renta fija. En lo que al posicionamiento en la curva de tipos se refiere, el gestor aplica un enfoque «barbell» en los mercados europeo y japonés, con preferencia por la exposición a bonos a más corto y a largo plazo, ya que considera que los bonos a medio plazo descuentan correctamente el ciclo de relajación de los tipos y que los rendimientos a más largo plazo son relativamente atractivos. El gestor de cartera mantuvo su preferencia por los bunds frente a los bonos del Tesoro, a pesar del mal comportamiento relativo del primer trimestre debido a las preocupaciones existentes por el crecimiento nominal en Europa. Esto debería hacer que se redujesen los rendimientos y provocar un aumento de la oferta del Tesoro en EE. UU., lo que a su vez ejerce presión sobre el aumento de los rendimientos. La calidad crediticia media de la cartera ha mejorado algo durante el año al reducir la exposición a las empresas con alta calificación crediticia tras reducirse los diferenciales.

CHALLENGE Provident Fund 3

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	(4,06)%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum PA.

Challenge Provident 3 es un fondo de renta fija global que se centra principalmente en bonos de deuda pública y relacionados con deuda pública, así como en deuda corporativa con grado de inversión de países desarrollados, denominada en euros y otras monedas del G10. La estrategia se implementa actualmente a través de un único gestor delegado, Mediobanca SGR.

El crecimiento mundial se mostró estable en 2025, a pesar de los temores a una desaceleración más marcada por el aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre que suscita la geopolítica. Los mercados de bonos registraron una reducción de los diferenciales crediticios, que generaron rendimientos adicionales para los inversores, aunque con una mayor volatilidad de los rendimientos. Dentro de Europa, el histórico paquete de estímulo fiscal alemán por valor de un billón de euros impulsó al alza los rendimientos a largo plazo de la deuda de los países centrales, lo que provocó pérdidas en los bonos a más largo plazo. En el segundo trimestre, el impacto en los aranceles generado el «día de la liberación» provocó fuertes descensos de las acciones y de los rendimientos de la renta fija, movimientos que en ambos casos se invirtieron durante el año gracias a la reducción de las tensiones arancelarias, la resiliencia del ciclo económico y las políticas fiscales expansivas. El dólar estadounidense también se debilitó con creces, depreciándose un 13% frente al euro, lo que afectó a la rentabilidad de los activos denominados en dólares de los inversores en euros.

El Subfondo obtuvo una rentabilidad negativa en 2025. Pese a las contribuciones por la reducción de los diferenciales del crédito y el carry positivo, el tema principal fue el deterioro del dólar estadounidense frente al euro. El dólar se depreció un 13% frente al euro, generando pérdidas para los inversores en euros. La exposición a los activos en dólares estadounidenses fue de aproximadamente el 21% durante el año. Además, durante 2025 los bonos a largo plazo también sufrieron debido al aumento de los rendimientos en el tramo a más largo plazo. En Europa, esto se debió al histórico estímulo fiscal alemán, que generó inquietudes con respecto al exceso de oferta de bonos a más largo plazo. En EE. UU., las preocupaciones relacionadas con la deuda a largo plazo y la estabilidad fiscal también generaron un aumento de los rendimientos del tramo a más largo plazo.

Durante el año se aumentó la duración de la cartera. En lo que al posicionamiento en la curva de tipos se refiere, el gestor aplica un enfoque «barbell» en los mercados europeo y japonés, con preferencia por la exposición a bonos a más corto y a largo plazo. El gestor considera que los bonos a medio plazo descuentan correctamente el ciclo de relajación de los tipos y que los rendimientos a más largo plazo son relativamente atractivos. El gestor de cartera mantuvo su preferencia por los bunds frente a los bonos del Tesoro, a pesar del mal comportamiento relativo del primer trimestre de 2025; esto se debió a las preocupaciones existentes por el crecimiento nominal en Europa, lo que debería hacer que se redujesen los rendimientos y provocar un aumento de la oferta del Tesoro en EE. UU. A su vez, esto ejerce presión sobre el aumento de los rendimientos. La calidad crediticia media de la cartera mejoró algo durante el año al reducir la exposición a las empresas con alta calificación crediticia tras la reducción de los diferenciales.

CHALLENGE Provident Fund 4

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	0,82%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum PA.

Challenge Provident 4 invierte principalmente en bonos con grado de inversión denominados en euros, con vencimiento a corto y medio plazo, emitidos por Estados, organismos públicos y empresas. La estrategia se implementa actualmente a través de un único gestor delegado, Mediobanca SGR.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 4 (cont.)

El crecimiento mundial se mostró estable en 2025, a pesar de los temores a una desaceleración más marcada por el aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre que suscita la geopolítica. Los mercados de bonos registraron una reducción de los diferenciales crediticios, que generaron rendimientos adicionales para los inversores, aunque con una mayor volatilidad de los rendimientos. Dentro de Europa, el histórico paquete de estímulo fiscal alemán por valor de un billón de euros impulsó al alza los rendimientos a largo plazo de la deuda de los países centrales, lo que provocó pérdidas en los bonos a más largo plazo. En el segundo trimestre, el impacto en los aranceles generado el «día de la liberación» provocó fuertes descensos de las acciones y de los rendimientos de la renta fija, movimientos que en ambos casos se invirtieron durante el año gracias a la reducción de las tensiones arancelarias, la resiliencia del ciclo económico y las políticas fiscales expansivas. El dólar estadounidense también se debilitó con creces, depreciándose un 13% frente al euro, lo que afectó a la rentabilidad de los activos denominados en dólares de los inversores en euros.

El Subfondo participó en la rentabilidad positiva de los mercados de renta fija a medio plazo de la zona del euro en 2025, y se benefició de un carry positivo y de la caída de los rendimientos de los bonos a corto y medio plazo. Los rendimientos disminuyeron y los diferenciales se redujeron en su mayor parte, con lo que los elevados tipos oficiales y el descenso de la inflación hicieron que esta clase de activos fuera más atractiva en términos ajustados al riesgo. Mediante una selección activa de emisores y países, el Subfondo pudo participar en el ciclo crediticio positivo que tuvo lugar en 2024. La exposición del Subfondo a la deuda pública y corporativa italiana contribuyó a la rentabilidad, ya que tanto el elevado carry como la reducción de los diferenciales contribuyeron a los resultados. Por el lado negativo, la exposición a los bonos a largo plazo se redujo tras anunciarse el paquete de estímulo fiscal alemán en marzo. Esto generó aumentos del rendimiento de los bonos a largo plazo, lo que genera pérdidas en estos bonos que el gestor considera una atractiva operación de valor relativo atractivo.

La duración media de la cartera se incrementó durante el año mediante un enfoque «barbell», con exposición a bonos con vencimiento corto y a largo plazo, ya que el gestor cree que los bonos a medio plazo presentan un precio correcto dado el ciclo de relajación de la política del Banco Central Europeo.

A pesar de que no se produjeron cambios importantes en la proporción de deuda pública y deuda corporativa (75% y 25%, respectivamente), la calidad crediticia media de la cartera mejoró durante el año, y se redujo el crédito con calificación BBB. Durante el año se redujo inicialmente la exposición a los bonos soberanos italianos para posteriormente aumentarla a medida que siguieron mejorando las variables fundamentales.

CHALLENGE Provident Fund 5

Rentabilidad*	31/12/2024 – 31/12/2025	1,66%

* La rentabilidad se expresa en euros, una vez deducidas las comisiones de gestión, las comisiones de rentabilidad y los gastos, y se basa en el valor liquidativo (VL) de la Clase Mediolanum PA.

Challenge Provident 5 invierte principalmente en bonos con grado de inversión a corto plazo denominados en euros emitidos por gobiernos, agencias vinculadas con gobiernos y empresas (valores corporativos con grado de inversión financieros e industriales sénior). Por tanto, el riesgo de tipos de interés de la cartera es limitado. La estrategia se implementa actualmente a través de un único gestor delegado, Mediobanca SGR.

El crecimiento mundial se mostró estable en 2025, a pesar de los temores a una desaceleración más marcada por el aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre que suscita la geopolítica. Los mercados de bonos registraron una reducción de los diferenciales crediticios en 2025, que generaron rendimientos adicionales para los inversores, aunque con una mayor volatilidad de los rendimientos. En el segundo trimestre, el impacto en los aranceles generado el «día de la liberación» provocó fuertes descensos de las acciones y de los rendimientos de la renta fija, movimientos que en ambos casos se invirtieron durante el año gracias a la reducción de las tensiones arancelarias, la resiliencia del ciclo económico y las políticas fiscales expansivas. El dólar estadounidense también se debilitó bruscamente en el primer semestre del año, lo que afectó a la rentabilidad de los activos denominados en dólares de los inversores en euros, puesto que la moneda americana se depreció un 13% con respecto a la europea.

El Subfondo se benefició de los resultados positivos en los mercados de renta fija a corto plazo en euros en 2025. El carry positivo y la bajada de los tipos debido a un descenso de la inflación hicieron que esta clase de activos ganase atractivo en términos ajustados al riesgo.

La selección activa de emisores de deuda soberana y corporativa contribuyó a la rentabilidad. La exposición del Subfondo a la deuda pública italiana contribuyó a la rentabilidad al estrecharse los diferenciales, y el elevado carry contribuyó a los resultados, aunque se redujo a medida que otros emisores ganaron atractivo relativo. El crédito corporativo también resultó favorable para los rendimientos al contraerse los diferenciales crediticios a lo largo del año.

La duración media de la cartera siguió siendo muy baja. A pesar de que no se produjeron cambios importantes en la proporción de deuda pública y deuda corporativa (75% y 25%, respectivamente), la calidad crediticia media de la cartera mejoró durante el año mediante una reducción del crédito con calificación BBB. Durante el año se redujo inicialmente la exposición a los bonos soberanos italianos para posteriormente aumentarla a medida que siguieron mejorando las variables fundamentales, cuyo diferencial se consideró atractivo.

INFORME DEL GESTOR DE INVERSIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

Perspectivas para 2026

Al inicio de 2026, la moderación de la inflación y el firme crecimiento económico ofrecieron un trasfondo favorable a los mercados financieros, lo que sustentó la expectativa de ganancias tanto en renta variable como en renta fija. Sin embargo, los riesgos continuaron siendo altos, entre ellos unas valoraciones bursátiles infladas, temores sobre cuestiones fiscales en los mercados de bonos, los aranceles y la incertidumbre geopolítica. Tras el cierre del ejercicio, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, incluido el conflicto vigente entre Irán, Estados Unidos e Israel, se han agudizado, lo cual eleva el riesgo de volatilidad en los mercados financieros mundiales, especialmente en los precios de las materias primas y el sector energético. Hasta la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, los mercados en general no se han visto excesivamente afectados, pero la Gestora de Inversiones continúa atenta al aumento de los riesgos bajistas en los mercados de renta variable y renta fija.

Los mercados parecen reflejar un escenario de resolución del conflicto a corto plazo, donde los efectos de arrastre del petróleo a la inflación seguirían siendo limitados y temporales. Esto induciría a los bancos centrales a mantener estables los tipos en un principio, sobre todo si surgen dudas en torno al crecimiento. Por lo demás, se prevé que la inflación siga moderándose en la mayoría de principales economías desarrolladas, lo que favorecería una mayor relajación monetaria en Estados Unidos y Europa, mientras que Japón sigue siendo una excepción, ya que presenta una inflación más instalada y unas perspectivas de política monetaria más restrictiva. En renta variable, el crecimiento de los beneficios debería seguir prestando apoyo, si bien las valoraciones actuales, especialmente en gran capitalización estadounidense, dejan menos margen a la decepción. En 2026 podría surgir un liderazgo de mercado más amplio, favorecido por una política monetaria más laxa, estímulos fiscales en Europa y un mayor respaldo normativo en Japón. El tema de la IA sigue siendo importante, aunque es probable que los inversores sometan a un mayor escrutinio la elevada inversión en inmovilizado y el apalancamiento.

En renta fija, la deuda pública de mercados desarrollados debería beneficiarse de la menor inflación y la relajación monetaria, aunque los rendimientos en emisiones a más largo plazo podrían continuar limitados por presiones fiscales. En conjunto, se prevé que los rendimientos de los bonos se mantengan dentro de un estrecho rango, con tendencia a la baja con el transcurso del tiempo. En este escenario, el principal riesgo sería la desviación presupuestaria, mientras que las tensiones geopolíticas y los aranceles también pueden generar volatilidad.

PERFIL DE LOS GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

Acadian Asset Management, LLC

Acadian Asset Management Inc. es la sociedad de cartera cotizada en la Bolsa de Nueva York (NYSE) de Acadian Asset Management LLC, con activos gestionados por un valor aproximado de 166.000 millones de USD en cuatro localizaciones globales, y con aproximadamente de 110 profesionales de inversión. Acadian ofrece a los inversores institucionales de todo el mundo acceso a una amplia gama de destacadas estrategias cuantitativas y basadas en soluciones diseñadas para atender una serie de objetivos de riesgo y remuneración.

AllianceBernstein Holding, LP

AllianceBernstein, también conocida como AB, se constituyó en 2000, cuando Alliance Capital adquirió Sanford C Bernstein. Esta combinación creó una unión complementaria entre la experiencia de Alliance Capital en renta variable growth, la inversión en renta fija corporativa y su gama de fondos de inversión, y la experiencia de Bernstein en renta variable value, gestión de renta fija exenta de tributación y su negocio de clientes privados. En la actualidad, AB es una sociedad de inversión global con capacidades en renta variable, renta fija y soluciones multiactivos. Gestiona activos por un valor total aproximado de 860.000 millones de USD y cuenta con unos 4.300 empleados en 26 países.

AQR Capital Management LLC

AQR es una sociedad pionera en inversión cuantitativa a través del análisis aplicado. Gestionaba aproximadamente 166.000 millones de USD en activos y su plantilla superaba los 500 empleados. AQR tiene su domicilio social en Greenwich (Connecticut) y cuenta con oficinas en diferentes emplazamientos en todo el mundo. La sociedad adopta un enfoque sistemático orientado al análisis, y aplica herramientas cuantitativas para procesar información fundamental y gestionar el riesgo. Sus clientes son inversores institucionales, así como bancos privados y asesores financieros. El análisis que realizan los equipos de inversión de AQR goza de reconocimiento internacional y ha dado lugar a la publicación de diversos artículos en revistas profesionales.

ARGA Investment Management, LP

ARGA Investment Management fue fundada en 2010 por A. Rama Krishna. Se trata de una empresa independiente de gestión de inversiones propiedad de sus empleados que se centra en la renta variable de mercados desarrollados y emergentes de todo el mundo. ARGA invierte en empresas infravaloradas mediante un enfoque disciplinado basado en el análisis fundamental y una metodología de valor actual. La empresa ha crecido hasta alcanzar más de 140 trabajadores en cuatro ubicaciones por todo el mundo y gestiona activos por un valor superior a 24.000 millones de USD.

Axiom Investors LLC

Axiom Investors fue fundada por Andrew Jacobson en septiembre de 1998 como asesor de inversiones independiente especializado en las carteras internacionales de renta variable. Desde entonces, Axiom se ha transformado en una empresa de gestión de inversiones a nivel mundial. La sociedad gestiona actualmente renta variable internacional, global, de pequeña capitalización y de mercados emergentes para más de 400 clientes de todo el mundo. Los activos que gestiona ascienden a aproximadamente 28.000 millones de USD.

BlackRock Financial Management, Inc.

BlackRock es una empresa de gestión de inversiones independiente con sede en la ciudad de Nueva York. Cotiza en la Bolsa de Nueva York desde 1999. Se fundó en 1988 como sociedad gestora institucional de renta fija y actualmente es la mayor gestora de activos del mundo. La empresa gestionaba activos por un valor próximo a los 14 billones de USD y contaba con más de 20.000 empleados en más de 70 oficinas repartidas por todo el mundo. BlackRock proporciona servicios diversificados de gestión de inversiones a clientes institucionales, así como a intermediarios e inversores particulares en productos de renta variable, renta fija, multiactivos, alternativos y efectivo.

BlueBay Asset Management

Fundada en 2001, BlueBay está especializada en la gestión activa de renta fija. Es una filial totalmente participada por el Royal Bank of Canada. Gestiona activos por un valor aproximado de 154.000 millones de USD. BlueBay tiene su sede en Londres y emplea a más de 130 profesionales de la inversión en oficinas ubicadas en el Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Luxemburgo, Suiza, Alemania, Italia, España, Países Bajos y Australia. BlueBay gestiona estrategias tanto alternativas como tradicionales, a través de distintos equipos de inversión centrados en la generación de alfa y en un proceso de inversión sólido. Las estrategias de inversión establecidas incluyen inversión en deuda con grado de inversión, deuda de mercados emergentes, bonos de alto rendimiento, rentabilidad total y productos alternativos.

PERFIL DE LOS GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

BlueBox Asset Management UK Limited

BlueBox Asset Management (BBUK) es una filial totalmente participada de BlueBox Asset Management SA (BBAM), empresa privada con sede en Suiza. Tanto BBUK como BBAM se constituyeron en 2018 BBUK se centra en estrategias temáticas activas y gestiona activos por un total aproximado de 2.000 millones de USD, en su mayoría en su solución de inversión Global Technology.

DWS Group

Desde 2018 opera como DWS Group y, desde su fundación, en 1956, el banco alemán Deutsche Bank detenta la participación mayoritaria de la sociedad. Los activos gestionados ascendían a aproximadamente 1.054.000 millones de EUR dentro de las estrategias activa, pasiva y alternativa. Cuenta con una plantilla de aproximadamente 4.900 empleados en todo el mundo, con 900 profesionales que llevan a cabo análisis internos y gestionan las inversiones.

Eagle Capital Management, LLC

Eagle Capital Management se fundó en 1988. La sociedad ofrece una única estrategia de renta variable estadounidense que gestiona desde su creación. Los profesionales de la inversión aplican un enfoque fundamental orientado al análisis, cuya finalidad es crear una cartera concentrada en empresas infravaloradas con potencial de crecimiento no reconocido. En promedio, cada uno de los integrantes del potente equipo de inversión de Eagle cuenta con una experiencia en inversión de más de 20 años. Este está formado por 12 profesionales. Los activos que gestiona Eagle ascienden aproximadamente a 36.000 millones de USD.

ELEVA Capital SAS

ELEVA Capital SAS es una sociedad de gestión de activos independiente fundada en 2014, con sede en París y Londres. La sociedad ofrece una variedad de estrategias en Europa, entre las que se incluyen renta variable europea (también renta variable de pequeña y mediana capitalización), inversión de impacto y renta fija. A cada clase de activos se aplica una filosofía diferenciada y disciplinada, basada en las convicciones principales del equipo sobre generación de alfa. ELEVA cuenta con más de 60 empleados, de los que 18 son profesionales de la inversión, y gestiona aproximadamente 17.000 millones de EUR.

Fidelity International

Fidelity International se constituyó en 1969 como entidad del Grupo Fidelity para atender a los mercados no estadounidenses. La entidad se escindió de la organización estadounidense en 1980 para convertirse en una sociedad independiente, propiedad de su equipo directivo y de la familia Johnson. Fidelity International opera a escala mundial en más de 25 localidades. Con más de 330 profesionales de la inversión, Fidelity International gestiona activos por valor de más de 1,055 billones de USD de distintos clientes institucionales, profesionales y particulares. El enfoque de inversión de la sociedad se basa en un análisis de valores *bottom-up* activo que se nutre de sus grandes capacidades mundiales de análisis, todo ello con el objetivo de proporcionar a sus gestores de carteras un análisis exclusivo.

JP Morgan Asset Management (UK) Limited

JP Morgan Asset Management (JPMAM) es líder mundial en gestión de inversiones. La sociedad gestiona activos por un valor aproximado de 4,8 billones de USD. Con más de 150 años de experiencia en inversión y más de 1.100 profesionales en toda su red mundial, entre los clientes de JPMAM se incluyen instituciones, inversores minoristas y personas con un elevado patrimonio neto en todos los principales mercados mundiales. JPMAM ofrece productos de gestión de inversiones a nivel mundial en renta variable, renta fija, activos inmobiliarios, hedge funds, private equity y estrategias de liquidez. Cuenta con oficinas en más de 20 países de todo el mundo, entre las que figuran sus centros de inversión en Londres, Hong Kong, Tokio y Nueva York.

Lansdowne Partners (UK), LLP

Lansdowne Partners, fundada en 1998, es una sociedad global de gestión de inversiones boutique con equipos de inversión que gestionan una amplia variedad de estrategias de renta variable en varios países. Para ello aplican un enfoque de inversión basado en un riguroso análisis fundamental y una implicación profunda con las empresas. La base de clientes institucionales a largo plazo de la sociedad se compone principalmente de fondos de pensiones, donaciones, y fundaciones, fondos soberanos y gestores de patrimonios. Lansdowne Partners gestiona activos por un valor de aproximadamente 10.000 millones de USD y cuenta con 15 profesionales de la inversión.

Mediobanca SGR S.p.A.

Mediobanca es la entidad especializada en gestión de activos de Mediobanca Group. Gestiona una variedad de soluciones de inversión en los ámbitos de la gestión de inversiones cuantitativa y discrecional, entre las que figuran carteras multiactivos, de renta variable y de renta fija basadas en el análisis fundamental y la optimización. En septiembre de 2025, tras completarse la oferta pública de adquisición y canje, Mediobanca pasó a formar parte del grupo Banca Monte dei Paschi di Siena SpA. La empresa tiene su sede en Milán (Italia) y gestiona activos por un valor aproximado de 16.000 millones de EUR.

PERFIL DE LOS GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

Mediolanum Gestione Fondi SGR P.A.

Mediolanum Gestione Fondi (MGF) se fundó en 2000. Con sede en Milán, forma parte del Grupo Mediolanum y gestiona activos por un valor aproximado de 10.000 millones de EUR para diversos fondos de inversión y fondos de pensiones que invierten en diversas clases de activos. El enfoque de inversión de MGF combina una perspectiva *top-down* dispuesta por el Comité de Inversiones y un enfoque *bottom-up* dirigido por sus respectivos gestores de carteras.

Morgan Stanley Investment Management Limited

Morgan Stanley Investment Management (MSIM) forma parte del Grupo Morgan Stanley, banco de inversión multinacional de EE. UU. y empresa de servicios financieros. MSIM fue fundada en 1975. Es una de las principales gestoras de activos mundiales y se centra en la gestión de activos de alta convicción. Cuenta con más de 1.300 profesionales de la inversión en más de 25 países y gestiona activos por un valor aproximado de 1,8 billones de USD. La sociedad ofrece soluciones de inversión y gestión del riesgo a una amplia variedad de inversores particulares e institucionales, entre ellos, empresas, planes de pensiones, fondos soberanos, gobiernos y bancos centrales.

Neuberger Berman Europe Limited

Fundada en 1939, Neuberger Berman es una sociedad de gestión de inversiones privada e independiente y es propiedad de sus empleados. Desde sus oficinas en 40 ciudades de todo el mundo, gestiona una variedad de estrategias de renta variable, renta fija, private equity y estrategias alternativas en nombre de instituciones, asesores e inversores particulares de todo el mundo. Con más de 770 profesionales de la inversión y un total de más de 2.900 empleados, la empresa gestiona activos por un valor aproximado de 563.000 millones de USD.

Ninety One Ltd (UK)

Ninety One es un gestor activo de inversiones mundiales con capacidades en renta variable, renta fija y multiactivos. La empresa se creó en 1991 y cotiza en la Bolsa de Johannesburgo y la Bolsa de Londres. Ninety One opera en 16 países con más de 1.200 empleados, de los cuales 260 son profesionales de la inversión. La empresa gestiona activos por un valor aproximado de 215.000 millones de USD.

NZS Capital

NZS Capital es una boutique de inversión especializada que gestiona activos por un valor de alrededor de 4.000 millones de USD y una plantilla de cinco profesionales de la inversión. La sociedad se constituyó en Denver en el año 2019 y está orientada a gestionar estrategias de renta variable sin limitaciones en nombre de inversores institucionales. NZS considera que las empresas que generan resultados positivos para sus inversores, clientes, empleados y proveedores, así como para la sociedad y el medio ambiente, serán las que saldrán ganando a largo plazo. A comienzos del 2020, NZS creó una alianza estratégica con Jupiter Asset Management con la que esta última incrementaba un 25% su participación en NZS y brindaba apoyo operativo y a la distribución.

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Desde su fundación en 1929, Robeco Institutional Asset Management tiene su sede social en Róterdam (Países Bajos). Actualmente es propiedad total del conglomerado japonés ORIX Corporation y ofrece una amplia variedad de inversiones activas a inversores institucionales y privados en todo el mundo. Robeco gestiona activos por valor de alrededor de 262.000 millones de EUR, en su mayoría estrategias que incorporan criterios ambientales, sociales y de gobernanza. La sociedad tiene más de 15 oficinas en todo el mundo y una plantilla de aproximadamente 1.000 empleados.

Schroders Investment Management Limited

Fundada en 1804, Schroders es una sociedad de gestión de inversiones global con sede social en Londres. La empresa gestiona activos por un valor superior a los 730.000 millones de GBP para instituciones, intermediarios y particulares, y cuenta con una plantilla de unos 6.000 empleados en 38 ciudades de todo el mundo. Schroders se centra en soluciones diferenciadas y apropiadas para cada cliente en las clases de activos de renta variable, renta fija, multiactivos, activos privados y alternativos.

Sector Gamma AS

Sector Gamma es una empresa de inversión independiente controlada por sus socios con sede en Noruega. La empresa se estableció en 2006 y cuenta con cinco profesionales de la inversión dedicados a la renta variable mundial especializados en el sector salud. Gestiona activos por un valor aproximado de 4.000 millones de USD.

PERFIL DE LOS GESTORES DELEGADOS DE INVERSIONES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

Sustainable Growth Advisers

Fundada en 2003, Sustainable Growth Advisers (SGA) es una gestora de activos que se especializa en la inversión en renta variable growth. La sociedad aplica el análisis fundamental *bottom-up*, que se centra en las empresas con el crecimiento más sólido, predecible, sostenible y de mayor calidad del mundo. Cuenta con más de 30 empleados, entre ellos 13 miembros del equipo de inversiones, que gestionan activos por un valor aproximado de 18.000 millones de USD. SGA tiene su sede en Stamford, Connecticut.

Tenax Capital Limited

Tenax se fundó en Londres en el año 2004 como gestor de inversiones de tipo boutique. La sociedad está especializada en inversiones alternativas europeas orientadas a la rentabilidad absoluta y gestiona activos por un valor aproximado de 2.700 millones de EUR. Tenax, que cuenta con 14 profesionales de la inversión, aplica estrategias de renta variable, crédito, renta fija, deuda privada y valores vinculados a seguros, entre otras.

The Putnam Advisory Company, LLC

Fundada en 1937, Putnam Advisory Company es una gestora de activos internacional que ofrece estrategias de renta variable, renta fija y multiactivos. Tiene su sede en Boston y oficinas de análisis en Londres y Singapur. Además cuenta con una plantilla de más de 50 profesionales de inversión. El 1 de enero de 2024, Franklin Resources, Inc. (que opera como Franklin Templeton) compró Putnam a Great-West Lifeco, Inc. Putnam gestiona activos valorados en alrededor de 162.000 millones de USD.

TREA Asset Management SGIIC SA

Trea Asset Management se constituyó en 2006 a partir de una escisión de Fibanc. Es una sociedad de inversión y gestión de activos de servicios plenos que ofrece soluciones de gestión de activos tradicionales y alternativos para inversores minoristas e institucionales, tanto en renta variable como en renta fija. Los activos que gestiona ascienden a aproximadamente 10.000 millones de EUR. La sociedad dispone de oficinas en Madrid y Barcelona y cuenta con una plantilla de más de 10 profesionales de la inversión.

Wellington Management

Las raíces de Wellington Management se remontan a la fundación de Wellington Fund en 1928. Con activos gestionados por un valor aproximado de 1,3 billones de USD, es uno de los mayores gestores de inversiones de todo el mundo y presta asesoramiento a más de 3.000 clientes en más de 60 ubicaciones. Wellington, que tiene su sede en Boston (Massachusetts), dispone de oficinas de inversión en otros 19 emplazamientos mundiales y cuenta con más de 800 profesionales de la inversión. La sociedad se centra exclusivamente en la gestión de activos y abarca desde renta variable y renta fija global hasta divisas y materias primas. Sus equipos de inversión especializados llevan a cabo análisis internos e independientes que se comparten con todas las demás áreas de la organización.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE A LOS PARTÍCIPES DE LOS SUBFONDOS DE CHALLENGE FUNDS

Informe de auditoría de los estados financieros

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros de Challenge Funds:

- ofrecen una imagen fiel y exacta del activo, el pasivo y la posición financiera de los subfondos a 31 de diciembre de 2025, así como de los resultados del ejercicio financiero finalizado en dicha fecha;
- se han preparado correctamente de conformidad con las prácticas de contabilidad generalmente aceptadas en Irlanda (los principios de contabilidad publicados por el Financial Reporting Council del Reino Unido, incluyendo la norma de información financiera (FRS) 102 —la norma de información financiera aplicable en RU y en la República de Irlanda—) y con la legislación irlandesa; y
- se han preparado correctamente de conformidad con los requisitos del European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011, en su versión modificada.

Hemos auditado los estados financieros, incluidos en el Informe anual y los estados financieros auditados (el «Informe Anual»), que comprenden:

- el Estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2025;
- el Estado de resultado global para el ejercicio cerrado en dicha fecha;
- el Estado de variaciones del patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables para el ejercicio cerrado en esta fecha;
- la Composición de la cartera a 31 de diciembre de 2025; y
- las notas a los estados financieros, que incluyen una descripción de las normas de contabilidad.

Base de nuestra opinión

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (Irlanda) (NIA (Irlanda)) y la legislación aplicable. Nuestras responsabilidades en el marco de las normas NIA (Irlanda) se describen a continuación en la sección de nuestro informe «Responsabilidades del Auditor en la auditoría de los estados financieros». Creemos que las pruebas de auditoría que hemos recabado son suficientes y apropiadas para constituir la base de nuestra opinión.

Independencia

Somos independientes del Fondo, de conformidad con los requisitos éticos pertinentes para nuestra auditoría de estados financieros en Irlanda, entre ellos la Normativa sobre ética publicada por la Autoridad de Supervisión de Contabilidad y Auditoría de Irlanda (IAASA), y hemos satisfecho las demás responsabilidades éticas que tenemos en virtud de estos requisitos.

Conclusiones en relación con el principio de empresa en funcionamiento

En base al trabajo realizado, no hemos identificado ninguna incertidumbre significativa relativa a los eventos o condiciones que, de forma individual o conjunta, arrojar dudas razonables sobre la capacidad de los subfondos de continuar sus operaciones durante un periodo de al menos doce meses posterior a la fecha en la que se autoriza la emisión de los estados financieros.

Durante la auditoría de los estados financieros, hemos concluido que el uso de la gestora del principio de empresa en funcionamiento en la preparación de los estados financieros resulta apropiado.

Sin embargo, dado que no todas las situaciones o acontecimientos futuros se pueden predecir, esta conclusión no garantiza la capacidad de los subfondos para continuar sus operaciones.

Nuestras responsabilidades y la responsabilidad de la Sociedad Gestora con respecto a la continuación de las operaciones se describen en las correspondientes secciones de este informe.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE A LOS PARTÍCIPES DE LOS SUBFONDOS DE CHALLENGE FUNDS (cont.)

Informe relativo a otra información

«Otra información» incluye toda la información que aparece en el Informe Anual que no son los propios estados financieros y nuestro informe de auditoría. La Sociedad Gestora es responsable de la «otra información». Nuestra opinión sobre los estados financieros no incluye la «otra información» y, por tanto, no expresamos ninguna opinión de auditoría o conclusión sobre esta información.

Nuestra responsabilidad en relación con nuestra auditoría de los estados financieros es leer la «otra información» antes señalada y analizar si esta es significativamente inconsistente con los estados financieros o con las averiguaciones de nuestra auditoría, o bien si esta información parece contener incorrecciones significativas. Si identificamos una inconsistencia significativa evidente o una incorrección significativa, debemos aplicar procedimientos para determinar si esto afecta a los estados financieros o a la «otra información». Si, a partir del trabajo que hemos realizado, concluimos que hay incorrecciones significativas de esta «otra información», debemos informar de este hecho. No tenemos nada de lo que informar en base a estas responsabilidades.

Responsabilidad en los estados financieros y en la auditoría

Responsabilidad de la Sociedad Gestora en los estados financieros

Tal y como se explica de forma más detallada en la Declaración de las competencias de la Sociedad Gestora de la página 9, la gestora es responsable de elaborar los estados financieros de conformidad con el marco aplicable y de ofrecer una imagen fiel y exacta.

La Sociedad Gestora también es responsable de dicho control interno que esta estime necesario para que la preparación de los estados financieros no contenga incorrecciones significativas, ya sean debidas a fraude o error.

En la elaboración de los estados financieros, la Sociedad Gestora es responsable de evaluar la capacidad de los subfondos para continuar sus operaciones, de informar sobre asuntos relacionados con la continuidad de las operaciones si procede y de aplicar el principio contable de empresa en funcionamiento, salvo si la Sociedad Gestora tiene la intención, o bien no tiene otra alternativa razonable, de cesar las operaciones.

Responsabilidades del Auditor en la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener la certeza razonable de que los estados financieros no contienen incorrecciones significativas, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. La certeza razonable es un nivel de certeza elevado pero no garantiza que las auditorías realizadas de acuerdo con las NIA (Irlanda) siempre detecten las incorrecciones significativas si estas existen. Las incorrecciones pueden derivarse de fraude o error y se consideran significativas si, de forma individual o conjunta, pueden llegar a influir en decisiones económicas que los usuarios de los estados financieros tomen a partir de estos.

Entre nuestras pruebas de auditoría se pueden incluir pruebas de poblaciones completas de determinadas operaciones y saldos, posiblemente utilizando técnicas de auditoría de datos. No obstante, por lo general implica seleccionar un número limitado de elementos para la prueba, en lugar de emplear categorías enteras. Es habitual que sometamos a las pruebas a elementos concretos en base a las características de tamaño o riesgo. En otros casos, utilizaremos un muestreo de auditoría que nos permita sacar una conclusión acerca de la población de la que se ha seleccionado la muestra.

Puede consultar una descripción adicional de nuestras responsabilidades relativas a la auditoría de los estados financieros en el sitio web de la IAASA:

[https://iaasa.ie/wp-content/uploads/docs/media/IAASA/Documents/audit-standards/Description of auditors responsibilities for audit.pdf](https://iaasa.ie/wp-content/uploads/docs/media/IAASA/Documents/audit-standards/Description%20of%20auditors%20responsibilities%20for%20audit.pdf)

Esta descripción forma parte del informe de auditoría.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE A LOS PARTÍCIPIES DE LOS SUBFONDOS DE CHALLENGE FUNDS (cont.)

Uso del presente informe

Este informe, incluyendo la opinión, se ha elaborado única y exclusivamente para los partícipes de cada uno de los subfondos en su condición de organismos sujetos al European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011 (en su versión modificada) y con ningún otro fin. Al expresar esta opinión, no aceptamos ni asumimos responsabilidad alguna con respecto a ningún otro fin ni frente a ninguna otra persona a la que se muestre o pueda llegar este informe, salvo que lo hayamos acordado expresamente a través de nuestro consentimiento previo por escrito.

PricewaterhouseCoopers

Censores jurados de cuentas y auditores certificados

Dublín

22 de abril de 2026

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	NORTH AMERICAN EQUITY FUND		EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	3.006.680.282	2.584.069.599	791.511.741	591.420.400
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	260.621.480	14.710.379	177.617.541	67.170.679
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	1.333.664	-	457.118	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	16	72.413	12.857	52.992
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	93.696.061	62.473.213	3.562.849	513.798
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	14.910.582	22.601.768	7.209.626	1.977.127
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	580.000	1.450.000	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	2.102.843	283.248	429.070	612.561
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	5.893.218	5.032.310	2.629.259	1.054.960
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	1.504.597	1.195.820	263.947	232.429
Otros activos	18.671	102.689	212.595	470.628
TOTAL ACTIVOS	3.387.341.414	2.691.991.439	983.906.603	663.505.574
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	5.418.032	-	526.000
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	1.058.959	745.771	18.171	29.195
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	12.966.464	-	18.519.173	10.097.703
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	1.481.677	6.218.495	590.588	196.754
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	2.250.000	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	2.180.678	385.285	431.869	609.148
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	1.053.381	1.264.825	307.872	391.864
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	6.925.460	5.498.464	1.980.440	1.375.971
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	16.280.694	29.254.442	10.144.274	3.001.779
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	632.810	453.404	212.810	339.025
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	42.580.123	51.488.718	32.205.197	16.567.439
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	3.344.761.291	2.640.502.721	951.701.406	646.938.135

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	NORTH AMERICAN EQUITY FUND		EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	144.572.505,090	117.486.619,522	110.571.646,596	84.456.312,845
Valor liquidativo de la participación	20,410	20,365	7,618	6,681
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	18.991.477,272	12.254.711,762	7.671.873,229	5.887.976,473
Valor liquidativo de la participación	19,077	17,418	10,534	9,146
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	984.018,478	1.091.456,339	1.782.326,009	2.057.673,175
Valor liquidativo de la participación	25,375	25,342	12,468	10,885
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	183.737,805	202.147,431	322.526,764	376.487,508
Valor liquidativo de la participación	36,610	33,453	19,631	17,021

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	285.467.059	227.036.563	80.410.279	68.635.110
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	18.155.850	15.553.605
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	69.900	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	920.294	309.641	3.708.483	348.572
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	-	-	567.829	415.055
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	733.156	518.138	311.058	170.434
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	1.752	51	7.737	52
Otros activos	1.977	2.461	31.909	48.872
TOTAL ACTIVOS	287.124.238	227.866.854	103.263.045	85.171.700
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	-	138.279
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	-	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	-	-	69.900	-
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	368.590	294.883	9.263	115.174
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	592.031	477.118	213.867	183.425
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	2.905.328	2.317.945	1.049.271	456.916
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	56.914	44.735	25.289	50.785
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	3.922.863	3.134.681	1.367.590	944.579
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	283.201.375	224.732.173	101.895.455	84.227.121

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	27.879.232,484	28.593.602,096	11.146.509,191	10.597.202,054
Valor liquidativo de la participación	9,112	6,910	8,560	7,356
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	1.932.530,905	2.365.362,838	414.947,544	464.158,750
Valor liquidativo de la participación	15,086	11,479	15,612	13,524

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	55.041.910	37.815.410	352.349.721	294.056.822
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	5.826.325	3.914.172	66.683.319	71.558.575
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	76.618	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	2.830	430.001
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	1.862.826	1.467.022	11.195.655	7.512.537
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	481	481	5.329.107	2.090.108
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	5.049.782
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	194.913	66.810	860.379	695.128
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	2.670	232	302.124	221.853
Otros activos	2.086	133.623	74.526	121.866
TOTAL ACTIVOS	62.931.211	43.397.750	436.874.279	381.736.672
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	2.712	375.277
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	174.004	93.451
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	8	59.002
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	-	-	135.757	225.940
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	50
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	4.872.680
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	128.675	47.739	263.676	255.188
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	133.307	95.541	903.475	796.073
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	638.369	449.827	4.391.655	2.890.410
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	49.211	23.450
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	96.637	119.360	70.660	184.855
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	996.988	712.467	5.991.158	9.776.376
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	61.934.223	42.685.283	430.883.121	371.960.296

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	4.065.123,382	3.986.882,876	40.222.727,428	38.295.806,412
Valor liquidativo de la participación	13,495	9,103	9,438	8,517
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	4.001.356,218	4.151.292,258
Valor liquidativo de la participación	-	-	10,235	8,505
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	252.590,289	337.213,761	611.268,561	705.186,744
Valor liquidativo de la participación	28,008	18,958	11,955	10,758
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	153.067,940	178.451,883
Valor liquidativo de la participación	-	-	19,481	16,251

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	569.033.373	528.450.903	429.236.512	439.914.477
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	137.053.672	123.691.488	17.322.485	22.588.611
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	243.415	-	182.194	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	2.265	1.519	-	227.457
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	15.813.375	7.791.616	9.149.015	7.755.926
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	4.540.377	1.370.729	3.785.513	4.452.360
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	21.107.758	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	1.604.721	1.272.483	1.187.592	1.287.390
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	1.025.795	629.897	830.301	368.701
Otros activos	110.375	178.515	4.413	12.217
TOTAL ACTIVOS	729.427.368	684.494.908	461.698.025	476.607.139
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	362.768	66.216	674.996
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	6.098	58.397	332
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	-	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	382.137	1.121	137.513	2.218.789
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	325.324	20.623.795	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	369.553	427.391	168.904	438.388
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	1.631.960	1.527.805	981.516	999.145
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	7.457.692	649.212	-	3.702.165
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	1.059.347	503.263	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	115.725	319.359	90.810	80.943
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	11.341.738	24.420.812	1.503.356	8.114.758
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	718.085.630	660.074.096	460.194.669	468.492.381

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	62.521.375,925	64.928.884,618	55.513.860,295	54.996.244,613
Valor liquidativo de la participación	10,887	9,583	8,048	8,237
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	1.619.048,062	1.854.562,467	897.834,507	1.004.882,070
Valor liquidativo de la participación	23,110	20,416	14,968	15,395

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	1.295.871.223	1.120.746.895	713.342.374	633.303.626
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	69.374.275	61.273.593	63.375.469	152.105.258
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	3.539.697	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	1.303.783	-	662.133	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	555.999	146.525	401.732
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	23.694.015	25.832.587	12.335.130	13.997.145
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	9.069.236	7.722.242	7.107.029	5.397.355
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	178.807	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	208.969	855.262	15.186	632.948
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	4.773.805	4.212.854	1.846.995	2.051.708
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	445.550	524.413	459.099	484.815
Otros activos	11.974	148.596	7.516	518.755
TOTAL ACTIVOS	1.404.752.830	1.221.872.441	803.015.960	808.893.342
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	1.747.874	-	1.035.732
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	175.887	748	258.315	683
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	12.066	10	18	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	1.304.383	2.828.548	662.133	2.755.924
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	503.230	1.445.214	1.701.113	233.523
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	737.411	1.238.385	656.847	598.883
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	2.924.963	2.590.183	1.683.968	1.725.176
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	10.460.370	12.962.872	2.658.785	2.988.275
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	270.047	219.137	196.979	417.320
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	16.388.357	23.032.971	7.818.158	9.755.516
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	1.388.364.473	1.198.839.470	795.197.802	799.137.826

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	95.755.509,117	88.209.447,682	114.933.071,646	113.259.630,020
Valor liquidativo de la participación	14,228	13,290	6,786	6,895
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	939.304,827	1.024.909,019	1.131.893,858	1.321.033,633
Valor liquidativo de la participación	27,582	25,848	13,456	13,745

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	966.222.179	861.576.128	3.074.263.324	2.690.620.031
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	53.182.149	45.868.841	346.384.706	309.617.720
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	997.234	-	1.460.861	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	655.810	-	1.341.020
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	699.230	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	15.726.537	5.620.404	106.522.808	43.714.631
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	6.992.148	4.550.099	19.887.302	12.158.418
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	260.000	260.000	440.000	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	1.187.902	1.630.615	-	2.793.200
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	2.748.848	2.014.517	10.647.822	8.201.737
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	371.605	410.239	745.910	556.734
Otros activos	61.286	127.331	1.010.993	1.271.893
TOTAL ACTIVOS	1.048.449.118	922.713.984	3.561.363.726	3.070.275.384
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	794.619	1.196.571	2.367.928
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	207.112	7.859	415.194	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	764.559	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	1	2	-	7
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	3.477.672	636.018	900.127	2.009.448
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	282.625	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	884.469	714.442	2.048.902	2.885.604
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	2.154.369	1.956.853	7.461.307	6.435.105
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	10.662.590	9.996.702	36.106.338	31.595.817
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	41.716	-	-	-
Otros gastos a pagar	423.144	744.334	644.807	1.322.840
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	18.615.632	15.133.454	48.773.246	46.616.749
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	1.029.833.486	907.580.530	3.512.590.480	3.023.658.635

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	142.760.352,509	140.495.137,553	245.063.153,099	230.698.166,710
Valor liquidativo de la participación	7,085	6,326	14,062	12,812
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	1.392.152,198	1.593.450,032	2.070.393,582	2.313.966,529
Valor liquidativo de la participación	13,207	11,842	32,119	29,387

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	LIQUIDITY EURO FUND		LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	1.707.807.930	813.675.160	-	-
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	2.996.375.850	2.444.022.300	133.988.336	65.180.639
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	318.252.493	64.733.422	1.972.168	12.372.669
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	39.722.817	43.737.488	1.391.045	923.106
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	16.840.130	5.692.586	16.102	27.984
Otros activos	20.283	25.434	27.605	28.588
TOTAL ACTIVOS	5.079.019.503	3.371.886.390	137.395.256	78.532.986
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	233.210	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	149.295.405	-	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	11.378.700	7.109.154	312.185	80.363
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	1.973.220	697.356	107.504	60.669
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	847.251	502.904	22.401	11.643
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	163.494.576	8.309.414	675.300	152.675
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	4.915.524.927	3.363.576.976	136.719.956	78.380.311

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	LIQUIDITY EURO FUND		LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	682.800.386,626	474.371.008,210	25.564.278,554	12.666.148,820
Valor liquidativo de la participación	7,147	7,019	5,108	5,614
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	2.738.528,778	2.636.876,586	605.330,754	653.602,123
Valor liquidativo de la participación	13,078	12,851	10,119	11,132

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	EURO INCOME FUND		INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	1.214.217.877	1.040.773.624	208.550.687	176.215.541
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	4.989.100	224.985.483	216.792.251
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	358.410	678.430	2.875	98.272
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	168.369	2.149.271
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	28.083.271	16.174.943	15.095.391	13.708.237
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	2.285.118	2.641.978	792.772	542.697
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	340.000	140.000
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	2.193.326	33.995.728
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	1.768.889	2.448.789	419.946	1.819.105
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	13.052.861	12.016.749	4.148.527	3.977.636
Otros activos	8.307	9.438	3.064	3.243
TOTAL ACTIVOS	1.259.774.733	1.079.733.051	456.700.440	449.441.981
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	43.920	885.580	21.862	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	1.179.772	1.485.015
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	19	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	374.948	497.388	431.524	352.319
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	260.000	300.000
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	1.590.642	8.221.146	15.511.138
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	259.743	44.087	132.940	96.795
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	1.284.740	1.082.721	582.910	545.122
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	530.060	3.653.315	80.256	722.628
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	242.512	174.357	85.981	67.099
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	2.735.923	7.928.090	10.996.410	19.080.116
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	1.257.038.810	1.071.804.961	445.704.030	430.361.865

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	172.987.303,330	150.284.735,016	36.399.925,597	32.689.905,692
Valor liquidativo de la participación	7,181	7,045	4,821	5,153
Número de participaciones «B» en circulación	2.137.755,763	1.707.758,033	951.374,693	796.164,496
Valor liquidativo de la participación	4,495	4,527	4,306	4,687
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	43.108.469,526	42.119.033,889
Valor liquidativo de la participación	-	-	6,013	5,947
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	584.973,795	541.836,849
Valor liquidativo de la participación	-	-	4,149	4,200
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	325.820,684	317.496,293	160.831,769	163.297,290
Valor liquidativo de la participación	12,385	12,244	9,314	10,017
Número de participaciones «B» en circulación	136.479,322	160.811,272	136.831,849	181.974,493
Valor liquidativo de la participación	8,597	8,649	8,340	9,149
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	89.155,467	116.842,638
Valor liquidativo de la participación	-	-	10,349	10,251
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	115.390,062	118.109,531
Valor liquidativo de la participación	-	-	7,990	8,076

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	1.719.676.785	1.556.597.129	1.247.111.953	1.037.434.922
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	81.533.184	64.246.729
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	7.936.191	-	292.730.427	302.729.466
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	1.218.221	2.414.405	778.759	345.403
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	2.151.911	6.016.772	2.582.329	3.761.506
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	671.758	3.702.192	128.867	164.237
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	15.373.826	47.577.978	58.669.661	115.518.262
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	27.961.534	21.829.489	23.209.329	19.790.062
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	2.880.000	1.110.000	2.466.025
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	656.991
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	3.839.698	7.918.786	2.029.749	5.997.222
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	22.620.637	18.427.796	14.825.222	12.103.618
Otros activos	118.268	14.820	11.682	12.685
TOTAL ACTIVOS	1.801.568.829	1.667.379.367	1.724.721.162	1.565.227.128
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	933.694	5.910.437	2.441.104	3.135.511
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	140.413	8.577.677	7.314.026	4.385.092
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	3.284.322	1.315.111	-	345.998
Descubierto bancario (Nota 10)	12.915.734	-	37	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	15.918.114	8.320.942	7.872.202	10.266.034
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	990.000	-	15.900.000	100.000
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	2.982.453
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	1.467.107	1.321.389	768.321	492.250
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	2.076.058	1.866.255	2.353.580	2.092.297
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	226.283	169.400	-	127.984
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	775.658	1.253.096	24.701	197.426
Otros gastos a pagar	344.086	238.526	321.825	239.203
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	39.071.469	28.972.833	36.995.796	24.364.248
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	1.762.497.360	1.638.406.534	1.687.725.366	1.540.862.880

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	186.494.969,467	174.293.260,560	176.735.096,248	156.299.734,912
Valor liquidativo de la participación	9,151	9,111	5,503	5,815
Número de participaciones «B» en circulación	8.276.981,575	7.009.501,065	5.157.101,161	4.110.543,036
Valor liquidativo de la participación	5,384	5,503	4,413	4,754
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	88.704.671,433	78.876.748,558
Valor liquidativo de la participación	-	-	7,479	7,352
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	3.114.169,966	3.530.917,878
Valor liquidativo de la participación	-	-	4,873	4,918
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	502.927,565	488.558,992	359.663,979	325.849,008
Valor liquidativo de la participación	15,681	15,646	10,631	11,258
Número de participaciones «B» en circulación	346.905,797	403.823,713	264.547,605	310.527,945
Valor liquidativo de la participación	10,068	10,300	8,587	9,325
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	-	-	437.636,047	468.837,525
Valor liquidativo de la participación	-	-	12,671	12,483
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	240.217,906	292.080,625
Valor liquidativo de la participación	-	-	9,021	9,122

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	INTERNATIONAL EQUITY FUND		SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	2.280.466.966	2.110.028.669	656.131.491	686.519.518
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	357.332.891	304.459.290	8.997.826	9.568.602
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	189.875.084	118.802.119
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	1.469.466	-	532.286	293.464
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	9.951	98.485	2.456.670	622.132
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	67.602.635	32.606.532	20.566.111	88.571.158
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	13.729.759	7.403.579	6.838.950	8.422.014
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	1.260.000	-	-	2.240.000
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	912.187	268.068	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	9.772.522	7.204.453	1.269.010	3.224.588
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	1.320.119	1.096.725	9.855.086	9.950.050
Otros activos	954.259	1.402.260	226.607	258.990
TOTAL ACTIVOS	2.734.830.755	2.464.568.061	896.749.121	928.472.635
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	15.501	1.636.982	851.569	2.265.742
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	1.539.787	872.822	374.092	4.133.768
Permutas financieras (swaps) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	3.440	10.638	4.149	2.981
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	4.498.489	5.625	1.577.193	2.983.385
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	2.650.000	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	1.613.260	446.255	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	946.625	1.638.809	662.444	1.188.373
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	6.413.126	5.835.031	1.318.662	1.385.312
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	14.666.953	24.941.623	3.890.298	89.395
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	253	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	498.439	1.301.914	193.393	232.725
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	30.195.620	36.689.952	11.521.800	12.281.681
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	2.704.635.135	2.427.878.109	885.227.321	916.190.954

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación	154.704.249,221	145.871.632,277	145.056.919,833	147.196.837,313
Valor liquidativo de la participación	14,582	13,773	4,759	4,659
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	7.703.241,783	9.698.012,088
Valor liquidativo de la participación	-	-	4,351	4,350
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	26.136.487,525	27.060.372,135	-	-
Valor liquidativo de la participación	14,001	12,293	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación	4.076.198,465	4.502.471,802	8.582.251,672	10.031.757,190
Valor liquidativo de la participación	18,217	17,232	10,735	10,473
Número de participaciones «B» en circulación	-	-	8.403.425,526	10.090.191,990
Valor liquidativo de la participación	-	-	8,237	8,242
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación	321.911,533	365.224,331	-	-
Valor liquidativo de la participación	26,623	23,449	-	-

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	4.705.958.666	4.202.335.049	748.435.361	701.394.716
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	-	-	66.151.781	31.674.726
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	470.869	-	953.571	199.409
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	9.790.004	21	-	-
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	161.014.780	76.107.704	22.991.981	23.165.578
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	10.142.126	5.509.810	25.324.766	16.245.035
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	17.440.000	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	1.745.552	468.965	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	12.219.916	9.415.359	2.605.595	1.557.141
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	2.622.011	2.188.967	6.306.566	5.511.606
Otros activos	40.817	486.820	6.196	10.716
TOTAL ACTIVOS	4.904.004.741	4.313.952.695	872.775.817	779.758.927
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	14.884	1.225.107	127.709	5.000.722
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	309	24.838.317	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	1.093	-	-	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	2.733.687	8.491	898.491	2.333.390
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	12.970.000	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	2.944.401	638.166	-	1.075.155
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	7.138.725	10.467.766	658.979	644.327
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	12.838.030	11.389.959	1.835.586	1.628.111
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	869.453	678.146	164.547	127.444
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	39.510.582	49.245.952	3.685.312	10.809.149
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	4.864.494.159	4.264.706.743	869.090.505	768.949.778

Clase Mediolanum P				
Número de participaciones «A» en circulación	246.379.328,391	232.861.940,696	48.395.959,158	43.093.514,543
Valor liquidativo de la participación	19,744	18,314	17,958	17,844

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS				
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	383.963.868	346.725.637	316.998.981	271.354.609
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	35.358.695	34.547.618	-	-
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	34.135	-	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	7.317.854	6.346.096	3.361.463	2.643.354
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	2.422.315	543.615	-	-
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	1.549.808	818.787	1.999.449	1.002.962
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	5.409.164	4.800.668	3.525.384	2.471.855
Otros activos	3.444	3.553	2.261	2.519
TOTAL ACTIVOS	436.059.283	393.785.974	325.887.538	277.475.299
PASIVOS				
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>				
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	72.475	254.853	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-	-	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	34.135	121.620	-	-
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	-	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	382.666	239.157	327.591	364.736
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	590.130	532.882	315.223	264.611
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos a pagar	92.435	66.768	66.470	49.729
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	1.171.841	1.215.280	709.284	679.076
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	434.887.442	392.570.694	325.178.254	276.796.223

Clase Mediolanum P				
Número de participaciones «A» en circulación	34.001.811,218	29.448.561,637	26.304.863,637	22.574.402,869
Valor liquidativo de la participación	12,790	13,331	12,362	12,262

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
ACTIVOS		
<i>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>		
Inversiones en valores mobiliarios (Nota 16)	1.212.202.713	1.230.360.169
Inversiones en fondos de inversión (Nota 16)	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario (Nota 16)	291.864.560	143.104.850
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-
Opciones al valor razonable (Notas 13, 16)	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 10)	3.261.364	6.293.966
Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios (Nota 10)	-	-
Efectivo mantenido como garantía (Nota 10)	-	-
Importes a cobrar por ventas de activos financieros (Nota 2)	-	-
Importes a cobrar por suscripciones (Nota 2)	4.956.771	2.238.084
Intereses y dividendos a cobrar, total (Nota 2)	7.706.892	8.385.234
Otros activos	11.518	11.490
TOTAL ACTIVOS	1.520.003.818	1.390.393.793
PASIVOS		
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>		
Contratos de futuros al valor razonable (Notas 14, 16)	-	-
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable (Notas 12, 16)	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>) al valor razonable (Notas 15, 16)	-	-
Descubierto bancario (Nota 10)	-	-
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios (Nota 10)	-	-
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios (Nota 10)	-	-
Importes a pagar por compras de activos financieros (Nota 2)	-	-
Importes a pagar por reembolsos (Nota 2)	1.147.993	826.064
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar (Nota 7)	1.128.335	1.010.532
Comisiones de rentabilidad a pagar (Nota 8)	-	-
Impuesto sobre la plusvalía latente en activos financieros	-	-
Intereses pagaderos sobre permutas financieras	-	-
Otros gastos a pagar	307.364	240.462
TOTAL PASIVOS (Excluidos activos netos atribuibles a titulares de Participaciones de participación reembolsables)	2.583.692	2.077.058
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	1.517.420.126	1.388.316.735

Clase Mediolanum P		
Número de participaciones «A» en circulación	147.080.769,700	136.786.917,885
Valor liquidativo de la participación	10,317	10,149

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

Firmado en nombre de la Sociedad Gestora el 22 de abril de 2026:

Administrador:

Administrador:

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	30.766.094	28.015.515	19.407.829	19.871.444
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	-	-
Interés bancario	4.711.764	3.685.307	395.230	359.927
Otros ingresos	609.572	307.220	184.182	315.466
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	216.590.898	310.351.044	52.742.466	42.262.738
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	20.299.725	(30.478.831)	677.893	(959.344)
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	781.837	20.755.956	1.951.262	1.299.679
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(14.546.912)	6.383.064	(139.593)	41.498
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(509.259)	-	(149.210)	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	(118.520.933)	346.729.462	68.064.645	7.799.981
Contratos de futuros (Nota 2)	6.751.696	(7.402.991)	983.118	(580.119)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	(385.586)	(2.669.641)	(29.110)	145.880
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	146.548.896	675.676.105	144.088.712	70.557.150
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	67.210.109	53.521.968	18.023.394	15.520.916
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	16.601.495	22.081.986	10.625.214	3.570.951
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	575.640	469.407	155.130	195.402
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	70.031	73.379	23.768	29.639
Remuneración de los auditores	27.839	23.010	7.921	5.638
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	275.250	804.300	81.088	52.840
Costes de transacción	494.754	432.161	2.051.222	1.173.991
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	1.496.924	1.228.814	459.752	388.054
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	8.527.504	8.061.921	1.406.074	1.509.841
TOTAL GASTOS	95.279.546	86.696.946	32.833.563	22.447.272
INGRESOS TOTALES NETOS	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	11.346.712	10.723.684	1.666.445	1.941.421
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	-	-
Interés bancario	10.720	19.999	95.522	63.067
Otros ingresos	21.706	46.084	40.568	37.258
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	18.875.445	7.368.062	4.954.467	682.617
Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	-	-	-	-
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	179.763	105.000	(52.293)	40.922
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(5.671)	4.264	(1.035)	372
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	49.107.416	28.519.896	10.085.972	6.888.039
Contratos de futuros (Nota 2)	-	-	208.179	(355.867)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-	-	-
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	79.536.091	46.786.989	16.997.825	9.297.829
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	5.956.498	5.276.986	2.205.646	1.972.423
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	3.350.922	2.806.398	757.641	457.163
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	51.750	80.611	20.579	24.706
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	9.292	14.209	5.862	11.337
Remuneración de los auditores	2.358	1.958	848	734
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	25.677	23.519	8.063	10.230
Costes de transacción	153.866	124.600	19.889	11.302
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	127.661	115.301	53.657	52.628
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	48.585	126.945	222.226	260.504
TOTAL GASTOS	9.726.609	8.570.527	3.294.411	2.801.027
INGRESOS TOTALES NETOS	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	2.050.117	2.084.587	7.175.413	7.511.081
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	-	-
Interés bancario	28.343	37.817	427.335	485.583
Otros ingresos	1.799	83.698	220.904	148.370
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	3.171.573	5.174.942	17.222.808	9.627.884
Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	-	-	2.402.973	990.355
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	-	-	3.420.100	3.832.742
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(156)	57	(1.670.002)	(296.742)
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	(555.291)	(1.261.648)
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	17.004.916	(1.633.590)	33.625.932	43.190.167
Contratos de futuros (Nota 2)	-	-	449.184	(630.064)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-	(507.725)	426.683
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	59	(17.971)
TOTAL INGRESOS	22.256.592	5.747.511	62.211.690	64.006.440
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	1.207.130	1.051.770	9.237.968	8.618.532
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	675.477	481.087	4.546.412	3.194.648
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	12.039	19.038	78.971	126.874
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	4.481	9.729	15.482	21.141
Remuneración de los auditores	518	372	3.586	3.241
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	4.195	14.245	45.615	101.883
Costes de transacción	25.995	17.621	481.582	737.023
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	37.228	36.385	206.615	205.250
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	97.554	30.980	762.598	885.338
TOTAL GASTOS	2.064.617	1.661.227	15.378.829	13.893.930
INGRESOS TOTALES NETOS	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	14.256.853	15.983.517	16.731.579	15.702.677
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	-	-
Interés bancario	366.150	440.786	357.646	360.040
Otros ingresos	272.490	482.671	883.922	83.993
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	43.224.370	14.040.393	12.417.064	57.362.706
(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	(123.403)	(153.358)	(630.778)	(44.282)
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	2.221.855	5.740.035	96.462	690.008
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(1.091.831)	(177.826)	(495.213)	355.892
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(113.470)	-	(71.361)	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (<i>swaps</i>)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	(1.082.364)	(2.756.335)	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	57.870.101	58.346.112	(23.923.635)	(11.874.507)
Contratos de futuros (Nota 2)	606.183	(737.968)	790.974	(790.457)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	6.844	(4.740)	(285.522)	227.253
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	3.730	17.472	-	-
TOTAL INGRESOS	116.417.508	91.220.759	5.871.138	62.073.323
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	17.149.024	16.556.636	10.573.342	11.146.487
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	7.870.111	842.102	-	4.408.595
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	132.762	200.238	89.884	102.583
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	18.235	25.450	13.524	21.209
Remuneración de los auditores	5.975	5.752	3.830	4.082
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	65.226	65.459	152.782	186.220
Costes de transacción	599.017	1.016.732	137.882	150.327
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	345.161	352.463	231.913	247.895
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	1.542.514	1.874.141	3.122.794	2.920.952
TOTAL GASTOS	27.728.025	20.938.973	14.325.951	19.188.350
INGRESOS/(GASTOS) TOTALES NETOS	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	21.207.620	19.694.862	10.232.504	10.382.554
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	690.919	-
Interés bancario	1.087.383	1.431.813	634.649	862.666
Otros ingresos	93.916	163.547	13.477	325.941
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	95.495.740	107.797.069	(2.847.222)	32.149.201
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	(1.757.115)	170.617	(1.516.801)	362.671
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	2.464.699	2.392.794	324.394	(195.674)
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(1.171.157)	286.349	(662.844)	815.564
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(214.083)	-	(105.506)	-
(Minusvalía) materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	(1.326.366)	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	16.904	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	18.783.726	45.122.669	7.714.671	18.530.725
Contratos de futuros (Nota 2)	3.051.657	(1.747.874)	1.697.864	(1.399.967)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	(731.138)	554.482	(512.839)	401.107
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	138.328.152	175.866.328	14.336.900	62.234.788
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	29.755.437	27.196.985	17.656.374	19.525.202
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	10.397.499	14.633.784	47.623	3.886.648
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	249.985	245.501	149.058	176.944
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	31.126	39.571	20.073	30.505
Remuneración de los auditores	11.556	10.447	6.617	6.964
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	138.897	96.813	146.464	162.658
Costes de transacción	536.903	563.111	441.430	158.927
Intereses sobre permutas financieras	-	-	670.291	-
Otros gastos	646.123	605.046	613.317	434.426
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	3.385.872	3.211.669	2.730.618	2.586.462
TOTAL GASTOS	45.153.398	46.602.927	22.481.865	26.968.736
INGRESOS/(GASTOS) TOTALES NETOS	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	22.806.443	26.209.322	16.062.503	12.485.715
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	141.274	-	-	-
Interés bancario	634.964	1.404.999	2.856.107	2.410.310
Otros ingresos	70.484	370.725	1.823.258	1.107.913
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	72.374.981	212.728.473	304.944.398	661.697.920
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	(4.261.164)	1.554.629	(4.380.677)	1.681.614
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	3.206.624	9.318.277	11.320.621	22.524.125
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(298.673)	135.398	(3.919.928)	1.143.549
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(162.184)	-	(554.671)	-
(Minusvalía) materializada neta en permutas financieras (swaps)	(497.483)	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	(1.113)	420	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	56.111.754	26.206.491	132.257.921	227.693.942
Contratos de futuros (Nota 2)	1.791.853	(1.804.237)	2.632.217	(4.113.153)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	(855.063)	1.978.958	(1.756.215)	1.340.994
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	(65.328)	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	57.254	-	-
TOTAL INGRESOS	150.997.369	278.160.709	461.285.534	927.972.929
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	22.199.064	20.008.126	73.802.584	64.120.044
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	11.025.493	11.207.434	38.331.147	30.602.936
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	187.072	181.577	617.094	546.212
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	24.213	31.528	71.400	80.640
Remuneración de los auditores	8.571	7.909	29.235	26.348
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	81.097	191.665	327.226	353.085
Costes de transacción	527.401	989.173	573.113	1.177.004
Intereses sobre permutas financieras	136.009	-	-	-
Otros gastos	587.906	622.997	1.612.155	1.422.994
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	3.816.383	3.426.286	3.975.337	3.223.883
TOTAL GASTOS	38.593.209	36.666.695	119.339.291	101.553.146
INGRESOS TOTALES NETOS	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)

	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	-	-	-	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	87.877.591	20.802.931	3.753.866	166.893
Interés bancario	2.119.614	1.469.334	157.365	68.443
Otros ingresos	51.558	46.916	-	82
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	30.712.421	47.221.541	(5.932.892)	3.377.526
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	-	-	12.974	(11.673)
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	-	-	-	-
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	-	-	(195.652)	13.211
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (<i>swaps</i>)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	(30.462.846)	16.907.773	(4.673.178)	3.531.543
Contratos de futuros (Nota 2)	-	-	-	-
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-	-	(2.422)
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
INGRESOS/(PÉRDIDAS) TOTALES	90.298.338	86.448.495	(6.877.517)	7.143.603
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	14.291.020	5.432.849	795.334	502.777
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	-	-	-	-
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	804.980	494.090	20.755	14.760
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	92.084	68.532	5.864	5.710
Remuneración de los auditores	40.913	29.310	1.138	683
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	334.746	165.757	10.083	4.216
Costes de transacción	21	15	-	-
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	2.064.175	1.249.106	47.841	30.743
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	-	85.951	-	-
TOTAL GASTOS	17.627.939	7.525.610	881.015	558.889
INGRESOS/(GASTOS) TOTALES NETOS	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	97	-	-	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	27.814.101	19.215.371	13.619.923	8.607.609
Interés bancario	4.324.834	1.155.384	358.510	451.472
Otros ingresos	2.931.163	18.983	627.522	37.079
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	9.301.329	3.328.923	(4.231.812)	(3.739.351)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	-	-	20.863.708	(8.418.606)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	150.905	2.169.976	79.685	(457.954)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en divisas	76.570	(30.643)	(1.000.437)	312.404
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(361.601)	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (<i>swaps</i>)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	(9.243.832)	13.067.431	(31.013.737)	18.535.084
Contratos de futuros (Nota 2)	521.640	(59.160)	(117.259)	(45.952)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-	(1.675.659)	681.864
Opciones (Nota 2)	-	62.485	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
INGRESOS/(PÉRDIDAS) TOTALES	35.515.206	38.928.750	(2.489.556)	15.963.649
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	12.867.164	10.127.016	6.238.417	4.878.532
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	-	3.649.915	-	722.628
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	225.866	182.932	87.529	96.267
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	31.715	30.797	22.868	22.641
Remuneración de los auditores	10.461	9.340	3.711	3.750
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	51.988	42.401	31.092	40.446
Costes de transacción	-	-	-	-
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	28
Otros gastos	603.623	501.433	224.890	178.805
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	24.485	-	2.366	-
TOTAL GASTOS	13.815.302	14.543.834	6.610.873	5.943.097
INGRESOS/(GASTOS) TOTALES NETOS	21.699.904	24.384.916	(9.100.429)	10.020.552
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	21.699.904	24.384.916	(9.100.429)	10.020.552
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	(193.959)	(124.747)	(173.396)	(131.641)
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	21.505.945	24.260.169	(9.273.825)	9.888.911

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	-	-	8	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	46.161.631	28.152.294	52.594.581	38.284.975
Interés bancario	3.142.679	1.952.456	2.225.031	3.044.898
Otros ingresos	5.553	8.327	187.821	61.333
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	(11.571.647)	5.763.802	(14.085.670)	(10.183.309)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	1.255.577	(1.912.357)	29.863.909	(21.760.376)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	1.151.948	5.409.903	(914.931)	(1.779.703)
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(2.147.902)	433.233	(431.990)	(126.293)
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(1.015)	-	52	-
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en permutas financieras (swaps)	8.410.088	3.828.055	784.601	(135.538)
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	7.510
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	(10.796.116)	(773.459)	(82.520.304)	46.633.233
Contratos de futuros (Nota 2)	3.780.558	(1.381.026)	1.127.764	(6.219.956)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	4.572.404	(2.629.695)	(4.108.111)	(2.045.683)
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	(4.999.645)	2.568.980	310.629	(893.710)
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	4.924
INGRESOS/(PÉRDIDAS) TOTALES	38.964.113	41.420.513	(14.966.610)	44.892.305
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	22.303.772	15.337.225	25.342.720	18.610.380
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	66.096	169.375	-	128.170
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	344.120	242.971	327.846	290.536
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	44.798	40.166	48.109	46.777
Remuneración de los auditores	14.668	14.277	14.047	13.427
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	280.842	192.845	273.353	160.451
Costes de transacción	-	-	1	14.048
Intereses sobre permutas financieras	6.471.425	2.581.107	112.742	2.307.849
Otros gastos	1.080.572	732.415	927.132	689.885
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	8.809	9.596	78.380	59.740
TOTAL GASTOS	30.615.102	19.319.977	27.124.330	22.321.263
INGRESOS/(GASTOS) TOTALES NETOS	8.349.011	22.100.536	(42.090.940)	22.571.042
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	8.349.011	22.100.536	(42.090.940)	22.571.042
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	(1.179.053)	(687.318)	(1.090.345)	(899.768)
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	7.169.958	21.413.218	(43.181.285)	21.671.274

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	33.256.004	32.562.579	-	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	28.981.140	24.082.087
Interés bancario	1.949.837	1.833.152	5.641.302	2.751.928
Otros ingresos	1.710.309	1.179.723	100.788	358.791
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	143.716.508	298.362.532	(13.464.293)	(21.340.775)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	21.748.161	(18.405.465)	29.536.420	(7.330.954)
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	1.819.213	13.129.631	1.207.117	(598.264)
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(2.111.711)	(260.248)	308.304	(2.341.394)
(Minusvalía) materializada neta en opciones	(398.974)	-	-	-
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	627.000	(1.446.370)
Impuesto sobre la plusvalía materializada	(2.304)	20.865	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	66.747.536	146.641.064	(20.587.756)	38.102.670
Contratos de futuros (Nota 2)	3.090.947	(1.948.817)	1.652.994	(5.049.806)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	(755.500)	(1.693.049)	5.594.214	(6.179.187)
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	(442.330)
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	20.366	-	-
TOTAL INGRESOS	270.770.026	471.442.333	39.597.230	20.566.396
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	65.619.482	60.431.629	14.686.584	13.176.800
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	15.697.509	28.498.686	3.809.585	89.395
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	486.184	515.827	178.981	171.229
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	60.407	71.737	26.599	31.665
Remuneración de los auditores	22.511	21.157	7.369	7.984
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	199.909	208.491	253.737	150.606
Costes de transacción	1.359.390	1.561.956	5	1.997.839
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	2.367.452
Otros gastos	1.271.018	1.214.532	479.344	443.768
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	6.451.153	5.660.011	144.743	224.157
TOTAL GASTOS	91.167.563	98.184.026	19.586.947	18.660.895
INGRESOS TOTALES NETOS	179.602.463	373.258.307	20.010.283	1.905.501
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	179.602.463	373.258.307	20.010.283	1.905.501
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	(2.963.527)	(2.594.097)
BENEFICIOS/(PÉRDIDAS) ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	179.602.463	373.258.307	17.046.756	(688.596)

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	68.390.263	64.732.241	3.743.371	2.883.184
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	-	-	13.617.953	12.339.744
Interés bancario	3.609.040	3.329.898	1.019.837	1.124.930
Otros ingresos	92.257	596.349	14.090	16.986
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	273.146.873	584.118.309	12.285.560	15.775.870
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	71.215.454	(36.536.683)	(60.170)	(7.331)
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	3.417.759	11.218.722	13.945.612	30.072.144
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(4.232.131)	(19.409)	(2.523.896)	203.470
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	(42.387)	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	48.131.924	221.684.732	(20.732.490)	29.730.226
Contratos de futuros (Nota 2)	1.681.092	(1.722.263)	5.627.176	(7.869.891)
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	34.627.991	(43.997.571)	-	-
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	500.038.135	803.404.325	26.937.043	84.269.332
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	129.638.108	116.354.171	18.665.730	16.279.474
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	-	-	-	-
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	859.067	843.057	156.884	148.114
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	96.620	105.809	19.289	21.003
Remuneración de los auditores	40.486	37.163	7.233	6.701
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	290.529	180.843	7.087	10.400
Costes de transacción	2.797.604	2.927.999	313.530	149.490
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	2.219.219	2.038.252	443.542	383.448
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	12.591.598	11.711.009	631.891	566.332
TOTAL GASTOS	148.533.231	134.198.303	20.245.186	17.564.962
INGRESOS TOTALES NETOS	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS				
Dividendos (Nota 2)	-	-	-	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	11.480.928	9.632.527	7.441.769	5.939.160
Interés bancario	199.627	217.483	141.623	93.445
Otros ingresos	5.626	5.902	5.719	431
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	(2.650.108)	1.669.153	708.297	3.040.494
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	(8.840)	2.650	-	-
Plusvalía/(Minusvalía) materializada neta en contratos de futuros	3.009.974	(379.498)	-	-
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(520.936)	(144.334)	(21)	6
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (<i>swaps</i>)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:				
Inversiones (Nota 2)	(22.138.423)	(1.959.852)	(2.575.486)	(1.053.591)
Contratos de futuros (Nota 2)	216.513	(301.610)	-	-
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-	-	-
Opciones (Nota 2)	-	-	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-	-	-
(PÉRDIDAS)/INGRESOS TOTALES	(10.405.639)	8.742.421	5.721.901	8.019.945
GASTOS				
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	6.135.140	5.258.900	3.123.757	2.617.942
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	-	-	-	-
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	81.740	73.484	60.015	50.979
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	11.017	11.672	8.612	9.035
Remuneración de los auditores	3.622	3.421	2.706	2.412
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	51	2.048	-	-
Costes de transacción	2.215	-	-	82
Intereses sobre permutas financieras	-	-	-	-
Otros gastos	215.824	181.380	148.925	127.297
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	6.449.609	5.530.905	3.344.015	2.807.747
(GASTOS)/INGRESOS TOTALES NETOS	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
(PÉRDIDAS)/BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
Costes de financiación				
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-	-	-
(PÉRDIDAS)/BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE RESULTADO GLOBAL

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
INGRESOS		
Dividendos (Nota 2)	-	-
Interés de las inversiones en valores (Nota 2)	31.986.829	33.069.084
Interés bancario	530.623	392.331
Otros ingresos	129.332	3.876
Plusvalía materializada neta en la venta de inversiones (Nota 2)	10.082.898	3.750.604
Plusvalía materializada neta en contratos sobre divisas a plazo	-	-
Plusvalía materializada neta en contratos de futuros	-	-
(Minusvalía)/Plusvalía materializada neta en divisas	(104)	33
Plusvalía materializada neta en opciones	-	-
Plusvalía materializada neta en permutas financieras (swaps)	-	-
Impuesto sobre la plusvalía materializada	-	-
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:		
Inversiones (Nota 2)	(6.520.459)	9.623.719
Contratos de futuros (Nota 2)	-	-
Contratos sobre divisas a plazo (Nota 2)	-	-
Opciones (Nota 2)	-	-
Swaps (Nota 2)	-	-
Impuesto sobre la plusvalía en activos financieros	-	-
TOTAL INGRESOS	36.209.119	46.839.647
GASTOS		
Comisiones relacionadas con la gestión (Nota 7)	11.516.384	10.101.729
Comisiones de rentabilidad (Nota 8)	-	-
Comisiones de Fiduciario (Nota 7)	282.739	251.698
Comisiones de administración y del agente de transferencias (Nota 7)	33.213	35.220
Remuneración de los auditores	12.630	12.098
Gastos bancarios y comisiones de bancos corresponsales	-	-
Costes de transacción	2.216	-
Intereses sobre permutas financieras	-	-
Otros gastos	722.547	644.838
Retenciones fiscales sobre dividendos e interés devengado (Nota 2)	180.400	118.650
TOTAL GASTOS	12.750.129	11.164.233
INGRESOS TOTALES NETOS	23.458.990	35.675.414
BENEFICIOS TOTALES DEL EJERCICIO FINANCIERO	23.458.990	35.675.414
Costes de financiación		
Reparto a titulares de participaciones de participación reembolsables (Nota 21)	-	-
BENEFICIOS ATRIBUIBLES A PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES	23.458.990	35.675.414

Todos los resultados se derivan de operaciones continuadas. No existen pérdidas ni ganancias reconocidas con respecto al ejercicio en curso y a los ejercicios anteriores distintas de las que se indican anteriormente.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	2.640.502.721	2.004.603.080	646.938.135	648.551.332
Ingresos de explotación	146.548.896	675.676.105	144.088.712	70.557.150
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(95.279.546)	(86.696.946)	(32.833.563)	(22.447.272)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
Emisión de participaciones	1.020.900.415	593.531.450	403.228.647	69.850.493
Reembolso de participaciones	(367.911.195)	(546.610.968)	(209.720.525)	(119.573.568)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	3.344.761.291	2.640.502.721	951.701.406	646.938.135

(expresado en EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	224.732.173	221.323.618	84.227.121	86.287.576
Ingresos de explotación	79.536.091	46.786.989	16.997.825	9.297.829
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(9.726.609)	(8.570.527)	(3.294.411)	(2.801.027)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
Emisión de participaciones	39.829.651	28.270.597	22.657.096	9.134.531
Reembolso de participaciones	(51.169.931)	(63.078.504)	(18.692.176)	(17.691.788)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	283.201.375	224.732.173	101.895.455	84.227.121

(expresado en EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	42.685.283	46.043.067	371.960.296	342.866.718
Ingresos de explotación	22.256.592	5.747.511	62.211.690	64.006.440
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(2.064.617)	(1.661.227)	(15.378.829)	(13.893.930)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
Emisión de participaciones	8.149.177	2.961.857	63.058.486	65.923.095
Reembolso de participaciones	(9.092.212)	(10.405.925)	(50.968.522)	(86.942.027)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	61.934.223	42.685.283	430.883.121	371.960.296

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	660.074.096	608.344.489	468.492.381	457.740.490
Ingresos de explotación	116.417.508	91.220.759	5.871.138	62.073.323
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(27.728.025)	(20.938.973)	(14.325.951)	(19.188.350)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
Emisión de participaciones	87.671.740	78.193.365	80.947.579	72.044.535
Reembolso de participaciones	(118.349.689)	(96.745.544)	(80.790.478)	(104.177.617)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	718.085.630	660.074.096	460.194.669	468.492.381

(expresado en EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.198.839.470	1.091.145.536	799.137.826	795.690.625
Ingresos de explotación	138.328.152	175.866.328	14.336.900	62.234.788
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(45.153.398)	(46.602.927)	(22.481.865)	(26.968.736)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
Emisión de participaciones	298.105.399	230.413.730	141.792.933	119.879.724
Reembolso de participaciones	(201.755.150)	(251.983.197)	(137.587.992)	(151.698.575)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.388.364.473	1.198.839.470	795.197.802	799.137.826

(expresado en EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	907.580.530	771.598.254	3.023.658.635	2.396.646.545
Ingresos de explotación	150.997.369	278.160.709	461.285.534	927.972.929
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(38.593.209)	(36.666.695)	(119.339.291)	(101.553.146)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
Emisión de participaciones	168.033.189	114.200.373	695.726.252	468.597.744
Reembolso de participaciones	(158.184.393)	(219.712.111)	(548.740.650)	(668.005.437)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.029.833.486	907.580.530	3.512.590.480	3.023.658.635

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	LIQUIDITY EURO FUND		LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	3.363.576.976	1.800.088.289	78.380.311	49.847.094
Ingresos de explotación	90.298.338	86.448.495	(6.877.517)	7.143.603
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(17.627.939)	(7.525.610)	(881.015)	(558.889)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
Emisión de participaciones	3.163.897.092	2.494.683.623	88.878.002	38.523.473
Reembolso de participaciones	(1.684.619.540)	(1.010.117.821)	(22.779.825)	(16.574.970)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	4.915.524.927	3.363.576.976	136.719.956	78.380.311

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	EURO INCOME FUND		INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.071.804.961	755.788.509	430.361.865	283.702.456
Ingresos de explotación	35.515.206	38.928.750	(2.489.556)	15.963.649
Reparto por pagar (Nota 21)	(193.959)	(124.747)	(173.396)	(131.641)
Gastos de explotación	(13.815.302)	(14.543.834)	(6.610.873)	(5.943.097)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	21.505.945	24.260.169	(9.273.825)	9.888.911
Emisión de participaciones	277.368.291	336.551.602	84.141.658	156.909.191
Reembolso de participaciones	(113.640.387)	(44.795.319)	(59.525.668)	(20.138.693)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.257.038.810	1.071.804.961	445.704.030	430.361.865

(expresado en EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	EURO BOND FUND		INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.638.406.534	806.564.802	1.540.862.880	949.971.004
Ingresos de explotación	38.964.113	41.420.513	(14.966.610)	44.892.305
Reparto por pagar (Nota 21)	(1.179.053)	(687.318)	(1.090.345)	(899.768)
Gastos de explotación	(30.615.102)	(19.319.977)	(27.124.330)	(22.321.263)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	7.169.958	21.413.218	(43.181.285)	21.671.274
Emisión de participaciones	412.679.624	904.444.036	422.099.291	737.766.367
Reembolso de participaciones	(295.758.756)	(94.015.522)	(232.055.520)	(168.545.765)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.762.497.360	1.638.406.534	1.687.725.366	1.540.862.880

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	2.427.878.109	2.112.422.577	916.190.954	632.888.169
Ingresos de explotación	270.770.026	471.442.333	39.597.230	20.566.396
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	(2.963.527)	(2.594.097)
Gastos de explotación	(91.167.563)	(98.184.026)	(19.586.947)	(18.660.895)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	179.602.463	373.258.307	17.046.756	(688.596)
Emisión de participaciones	738.336.048	390.614.644	171.066.389	459.291.717
Reembolso de participaciones	(641.181.485)	(448.417.419)	(219.076.778)	(175.300.336)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	2.704.635.135	2.427.878.109	885.227.321	916.190.954

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	4.264.706.743	3.468.589.906	768.949.778	619.320.970
Ingresos de explotación	500.038.135	803.404.325	26.937.043	84.269.332
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(148.533.231)	(134.198.303)	(20.245.186)	(17.564.962)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
Emisión de participaciones	634.380.957	518.012.105	145.351.238	128.810.235
Reembolso de participaciones	(386.098.445)	(391.101.290)	(51.902.368)	(45.885.797)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	4.864.494.159	4.264.706.743	869.090.505	768.949.778

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	392.570.694	322.949.843	276.796.223	234.117.347
Ingresos de explotación	(10.405.639)	8.742.421	5.721.901	8.019.945
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-	-	-
Gastos de explotación	(6.449.609)	(5.530.905)	(3.344.015)	(2.807.747)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
Emisión de participaciones	89.177.409	92.447.038	78.181.034	67.060.284
Reembolso de participaciones	(30.005.413)	(26.037.703)	(32.176.889)	(29.593.606)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	434.887.442	392.570.694	325.178.254	276.796.223

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

ESTADO DE VARIACIONES DEL PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS TITULARES DE PARTICIPACIONES DE PARTICIPACIÓN REEMBOLSABLES
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE	
	PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETO AL COMIENZO DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.388.316.735	1.186.407.746
Ingresos de explotación	36.209.119	46.839.647
Reparto por pagar (Nota 21)	-	-
Gastos de explotación	(12.750.129)	(11.164.233)
Variaciones en el patrimonio neto como resultado de las operaciones	23.458.990	35.675.414
Emisión de participaciones	260.606.871	281.486.313
Reembolso de participaciones	(154.962.470)	(115.252.738)
PATRIMONIO NETO AL CIERRE DEL EJERCICIO FINANCIERO	1.517.420.126	1.388.316.735

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	117.486.619,522	104.036.159,850	84.456.312,845	89.948.364,241
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	43.176.644,487	28.006.169,292	53.188.891,447	9.311.885,151
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(16.090.758,919)	(14.555.709,620)	(27.073.557,696)	(14.803.936,547)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	144.572.505,090	117.486.619,522	110.571.646,596	84.456.312,845
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	12.254.711,762	24.381.465,409	5.887.976,473	6.472.789,172
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	9.481.181,862	3.339.095,453	2.811.133,835	894.345,957
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(2.744.416,352)	(15.465.849,100)	(1.027.237,079)	(1.479.158,656)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	18.991.477,272	12.254.711,762	7.671.873,229	5.887.976,473
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	1.091.456,339	1.252.770,793	2.057.673,175	2.594.017,863
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	33.298,250	37.893,966	39.598,365	18.307,056
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(140.736,111)	(199.208,420)	(314.945,531)	(554.651,744)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	984.018,478	1.091.456,339	1.782.326,009	2.057.673,175
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	202.147,431	222.793,624	376.487,508	474.671,294
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	3.216,325	3.402,407	1.731,096	2.527,958
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(21.625,951)	(24.048,600)	(55.691,840)	(100.711,744)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	183.737,805	202.147,431	322.526,764	376.487,508
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	28.593.602,096	32.889.152,545	10.597.202,054	11.571.329,271
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	4.889.790,953	4.311.166,752	2.710.736,383	1.281.831,476
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(5.604.160,565)	(8.606.717,201)	(2.161.429,246)	(2.255.958,693)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	27.879.232,484	28.593.602,096	11.146.509,191	10.597.202,054
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	2.365.362,838	3.026.061,945	464.158,750	590.696,629
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	16.097,230	19.687,871	7.777,033	2.123,744
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(448.929,163)	(680.386,978)	(56.988,239)	(128.661,623)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	1.932.530,905	2.365.362,838	414.947,544	464.158,750
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	3.986.882,876	4.479.701,143	38.295.806,412	40.238.200,322
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	695.452,135	326.553,562	6.518.652,659	7.478.576,890
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(617.211,629)	(819.371,829)	(4.591.731,643)	(9.420.970,800)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	4.065.123,382	3.986.882,876	40.222.727,428	38.295.806,412
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	4.151.292,258	4.402.808,758
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	786.804,503	846.796,460
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(936.740,543)	(1.098.312,960)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	4.001.356,218	4.151.292,258
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	337.213,761	509.019,827	705.186,744	827.816,368
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	5.279,227	4.206,319	20.983,419	15.760,381
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(89.902,699)	(176.012,385)	(114.901,602)	(138.390,005)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	252.590,289	337.213,761	611.268,561	705.186,744
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	178.451,883	206.011,377
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	2.763,250	3.063,130
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(28.147,193)	(30.622,624)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	153.067,940	178.451,883
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	64.928.884,618	66.156.338,824	54.996.244,613	58.509.632,221
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	8.927.737,435	8.456.556,145	10.196.436,247	8.833.128,910
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(11.335.246,128)	(9.684.010,351)	(9.678.820,565)	(12.346.516,518)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	62.521.375,925	64.928.884,618	55.513.860,295	54.996.244,613
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	1.854.562,467	2.169.569,526	1.004.882,070	1.211.935,412
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	19.792,605	22.324,890	25.840,901	17.182,659
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(255.307,010)	(337.331,949)	(132.888,464)	(224.236,001)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	1.619.048,062	1.854.562,467	897.834,507	1.004.882,070
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	88.209.447,682	89.365.761,387	113.259.630,020	117.391.468,231
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	22.116.616,304	17.943.596,839	22.019.307,344	16.734.100,740
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(14.570.554,869)	(19.099.910,544)	(20.345.865,718)	(20.865.938,951)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	95.755.509,117	88.209.447,682	114.933.071,646	113.259.630,020
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	1.024.909,019	1.217.296,844	1.321.033,633	1.528.363,728
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	29.166,466	38.935,985	32.874,647	35.249,343
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(114.770,658)	(231.323,810)	(222.014,422)	(242.579,438)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	939.304,827	1.024.909,019	1.131.893,858	1.321.033,633
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	140.495.137,553	157.699.904,585	230.698.166,710	246.957.408,743
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	25.683.880,659	20.648.686,550	55.701.130,068	41.436.961,357
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(23.418.665,703)	(37.853.453,582)	(41.336.143,679)	(57.696.203,390)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	142.760.352,509	140.495.137,553	245.063.153,099	230.698.166,710
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	1.593.450,032	2.025.770,966	2.313.966,529	2.802.066,658
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	43.615,692	47.908,382	77.366,186	83.583,766
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(244.913,526)	(480.229,316)	(320.939,133)	(571.683,895)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	1.392.152,198	1.593.450,032	2.070.393,582	2.313.966,529
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	474.371.008,210	260.355.463,502	12.666.148,820	8.330.807,883
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	444.936.594,381	358.973.972,075	17.054.924,125	7.184.626,582
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(236.507.215,965)	(144.958.427,367)	(4.156.794,391)	(2.849.285,645)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	682.800.386,626	474.371.008,210	25.564.278,554	12.666.148,820
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	2.636.876,586	2.390.062,061	653.602,123	771.290,273
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	706.925,203	875.519,413	51.669,143	30.606,924
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(605.273,011)	(628.704,888)	(99.940,512)	(148.295,074)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	2.738.528,778	2.636.876,586	605.330,754	653.602,123
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	150.284.735,016	108.841.712,825	32.689.905,692	21.194.643,430
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	1.707.758,033	874.347,681	796.164,496	550.654,136
Número de participaciones «A» emitidas	38.365.368,825	47.521.836,834	7.427.963,556	13.069.173,477
Número de participaciones «B» emitidas	743.318,815	1.129.275,175	349.045,837	408.551,888
Número de participaciones «A» reembolsadas	(15.662.800,511)	(6.078.814,643)	(3.717.943,651)	(1.573.911,215)
Número de participaciones «B» reembolsadas	(313.321,085)	(295.864,823)	(193.835,640)	(163.041,528)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	172.987.303,330	150.284.735,016	36.399.925,597	32.689.905,692
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	2.137.755,763	1.707.758,033	951.374,693	796.164,496
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	42.119.033,889	28.964.467,223
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	541.836,849	325.377,393
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	7.442.927,989	14.937.510,742
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	173.809,710	274.278,712
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(6.453.492,352)	(1.782.944,076)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(130.672,764)	(57.819,256)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	43.108.469,526	42.119.033,889
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	584.973,795	541.836,849
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	317.496,293	279.492,312	163.297,290	173.800,249
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	160.811,272	200.203,105	181.974,493	186.159,966
Número de participaciones «A» emitidas	62.409,791	93.292,676	19.272,983	16.444,915
Número de participaciones «B» emitidas	4.412,970	13.359,484	9.465,664	23.728,807
Número de participaciones «A» reembolsadas	(54.085,400)	(55.288,695)	(21.738,504)	(26.947,874)
Número de participaciones «B» reembolsadas	(28.744,920)	(52.751,317)	(54.608,308)	(27.914,280)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	325.820,684	317.496,293	160.831,769	163.297,290
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	136.479,322	160.811,272	136.831,849	181.974,493
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	116.842,638	121.187,829
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	118.109,531	133.280,701
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	3.853,479	4.465,609
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	6.458,209	3.548,700
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(31.540,650)	(8.810,800)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(9.177,678)	(18.719,870)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	89.155,467	116.842,638
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	115.390,062	118.109,531

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	174.293.260,560	86.965.338,403	156.299.734,912	91.153.970,629
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	7.009.501,065	2.722.714,082	4.110.543,036	1.338.690,354
Número de participaciones «A» emitidas	43.615.299,283	97.124.894,030	36.355.614,567	70.293.869,917
Número de participaciones «B» emitidas	2.739.322,937	4.800.166,136	1.792.439,422	3.137.121,831
Número de participaciones «A» reembolsadas	(31.413.590,376)	(9.796.971,873)	(15.920.253,231)	(5.148.105,634)
Número de participaciones «B» reembolsadas	(1.471.842,427)	(513.379,153)	(745.881,297)	(365.269,149)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	186.494.969,467	174.293.260,560	176.735.096,248	156.299.734,912
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	8.276.981,575	7.009.501,065	5.157.101,161	4.110.543,036
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	78.876.748,558	53.998.819,408
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	3.530.917,878	2.982.238,575
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	27.404.941,918	42.430.192,193
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	905.155,918	1.917.310,286
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(17.577.019,043)	(17.552.263,043)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(1.321.903,830)	(1.368.630,983)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	88.704.671,433	78.876.748,558
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	3.114.169,966	3.530.917,878
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	488.558,992	283.694,399	325.849,008	229.679,687
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	403.823,713	485.011,140	310.527,945	331.462,722
Número de participaciones «A» emitidas	76.215,001	293.911,520	70.262,439	116.581,557
Número de participaciones «B» emitidas	9.335,822	41.620,930	27.048,310	16.629,520
Número de participaciones «A» reembolsadas	(61.846,428)	(89.046,927)	(36.447,468)	(20.412,236)
Número de participaciones «B» reembolsadas	(66.253,738)	(122.808,357)	(73.028,650)	(37.564,297)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	502.927,565	488.558,992	359.663,979	325.849,008
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	346.905,797	403.823,713	264.547,605	310.527,945
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	468.837,525	414.030,201
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	292.080,625	312.809,173
Número de participaciones «A» emitidas	-	-	31.843,148	107.300,219
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	4.183,923	19.902,650
Número de participaciones «A» reembolsadas	-	-	(63.044,626)	(52.492,895)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(56.046,642)	(40.631,198)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	437.636,047	468.837,525
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	240.217,906	292.080,625

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum L				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	145.871.632,277	146.830.974,090	147.196.837,313	83.512.140,981
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	9.698.012,088	7.657.533,684
Número de participaciones «A» emitidas	48.661.575,961	26.219.301,629	33.910.655,391	92.744.852,235
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	1.719.366,883	4.379.528,757
Número de participaciones «A» reembolsadas	(39.828.959,017)	(27.178.643,442)	(36.050.572,871)	(29.060.155,903)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(3.714.137,188)	(2.339.050,353)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	154.704.249,221	145.871.632,277	145.056.919,833	147.196.837,313
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	7.703.241,783	9.698.012,088
Clase Mediolanum L con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	27.060.372,135	29.753.505,376	-	-
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	5.320.535,889	4.410.397,285	-	-
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(6.244.420,499)	(7.103.530,526)	-	-
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	26.136.487,525	27.060.372,135	-	-
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-
Clase Mediolanum S				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	4.502.471,802	5.283.263,036	10.031.757,190	10.718.633,538
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	10.090.191,990	11.642.180,959
Número de participaciones «A» emitidas	55.639,419	62.542,187	256.028,222	721.367,629
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	104.701,914	228.608,499
Número de participaciones «A» reembolsadas	(481.912,756)	(843.333,421)	(1.705.533,740)	(1.408.243,977)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	(1.791.468,378)	(1.780.597,468)
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	4.076.198,465	4.502.471,802	8.582.251,672	10.031.757,190
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	8.403.425,526	10.090.191,990
Clase Mediolanum S con Cobertura				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	365.224,331	403.172,344	-	-
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	6.499,773	21.388,808	-	-
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(49.812,571)	(59.336,821)	-	-
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	321.911,533	365.224,331	-	-
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

CAMBIOS EN EL NÚMERO DE PARTICIPACIONES

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum P				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	232.861.940,696	225.247.327,382	43.093.514,543	38.236.091,606
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	34.248.043,426	30.285.560,822	8.242.861,055	7.538.338,514
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(20.730.655,731)	(22.670.947,508)	(2.940.416,440)	(2.680.915,577)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	246.379.328,391	232.861.940,696	48.395.959,158	43.093.514,543
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum P				
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	29.448.561,637	24.412.763,596	22.574.402,869	19.491.818,023
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	6.856.556,203	7.013.387,093	6.341.325,446	5.528.626,984
Número de participaciones «B» emitidas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(2.303.306,622)	(1.977.589,052)	(2.610.864,678)	(2.446.042,138)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	34.001.811,218	29.448.561,637	26.304.863,637	22.574.402,869
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-	-	-

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
Clase Mediolanum P		
Número de participaciones «A» en circulación al inicio del ejercicio financiero	136.786.917,885	120.235.758,596
Número de participaciones «B» en circulación al inicio del ejercicio financiero	-	-
Número de participaciones «A» emitidas	25.436.173,441	28.072.375,078
Número de participaciones «B» emitidas	-	-
Número de participaciones «A» reembolsadas	(15.142.321,626)	(11.521.215,789)
Número de participaciones «B» reembolsadas	-	-
Número de participaciones «A» en circulación al cierre del ejercicio financiero	147.080.769,700	136.786.917,885
Número de participaciones «B» en circulación al cierre del ejercicio financiero	-	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Nota 1 – Establecimiento y organización

CHALLENGE Funds (el «Fondo») es un fondo de inversión en régimen fiduciario («unit trust») de tipo abierto constituido en Irlanda como Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios («OICVM») en virtud de lo dispuesto en el *European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations* de 2011 (el «Reglamento OICVM de 2011»). El Fondo se constituyó el día 25 de febrero de 1998 y comenzó a operar el 2 de marzo de 1998. Se estableció inicialmente con la denominación Mediolanum Long-Term Fund. El Fondo pasó a denominarse Mediolanum CHALLENGE Fund el 5 de marzo de 1999, adoptando su actual denominación, CHALLENGE Funds, el 25 de enero de 2000. Los presentes estados financieros se refieren al ejercicio financiero comprendido entre el 1 de enero de 2025 y el 31 de diciembre de 2025.

«Sociedad Gestora» se refiere a Mediolanum International Funds Limited o cualesquiera otras sociedades autorizadas por el Banco Central para prestar servicios de gestión al Fondo.

«Gestor Delegado de Inversiones» se refiere a una o más personas o sociedades o cualquier persona o sociedad sucesoras nombradas por la Sociedad Gestora de acuerdo con los requisitos del Banco Central de Irlanda para actuar como gestor delegado de inversiones de la totalidad o parte de los activos de un Subfondo. Los Gestores Delegados de Inversiones de cada Subfondo se enumeran en la sección de «Información general» de los presentes estados financieros.

El 9 de mayo de 2025 se actualizó el Folleto para reflejar un cambio en la denominación de cada uno de los Subfondos (incluido el cambio de la denominación de las Clases de participaciones relacionadas), con el fin de armonizarlos con las Directrices de la ESMA para los fondos que utilizan términos relacionados con los factores ASG o la sostenibilidad en su denominación.

Denominación actual del Subfondo	Nueva denominación del Subfondo
CHALLENGE Energy Equity Evolution	CHALLENGE Energy Opportunities
CHALLENGE Industrials and Materials Equity Evolution	CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities
CHALLENGE Healthcare Equity Evolution	CHALLENGE Healthcare Opportunities
CHALLENGE Financial Equity Evolution	CHALLENGE Financial Opportunities
CHALLENGE Technology Equity Evolution	CHALLENGE Technology Opportunities

El 9 de mayo de 2025 se actualizó el Folleto para reflejar los cambios introducidos en una serie de Subfondos con el fin de alinearlos con los requisitos que establecen las Directrices de la ESMA para los fondos que utilizan términos relacionados con los factores ASG o la sostenibilidad.

A 31 de diciembre de 2025, el Fondo tenía veinticinco Subfondos activos denominados en euros: CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Italian Equity Fund, CHALLENGE Germany Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE Energy Opportunities, CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities, CHALLENGE Healthcare Opportunities, CHALLENGE Financial Opportunities, CHALLENGE Technology Opportunities, CHALLENGE Liquidity Euro Fund, CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund, CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Solidity & Return, CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE Provident Fund 3, CHALLENGE Provident Fund 4 and CHALLENGE Provident Fund 5.

A 31 de diciembre de 2025, CHALLENGE Global Smaller Cap Equity Fund todavía no ha comenzado a funcionar.

Los activos de cada Subfondo se invertirán por separado de conformidad con sus objetivos y políticas de inversión, que se exponen en la correspondiente Ficha Informativa adjunta al Folleto.

Nota 2 - Principales normas de contabilidad

(a) Base contable

Los estados financieros se preparan con arreglo a la FRS 102, la norma de información financiera aplicable en el Reino Unido y la República de Irlanda emitida por el Financial Reporting Council («FRS 102»). Los reglamentos aplicables en los que se basa su elaboración son el Reglamento de 2011 de las Comunidades Europeas (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) y los Reglamentos de 2019 (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios) (en su versión modificada) establecidos en virtud de la Ley del Banco Central de Irlanda de 2013 (Supervisión y Ejecución) (artículo 48(1)) (los «Reglamentos OICVM»), y la Ley sobre fondos de inversión («Unit Trust Act») de 1990 («los Reglamentos aplicables»). Los estados financieros se elaboran siguiendo el criterio del coste histórico, ajustado para tener en cuenta la revaloración de las inversiones.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 2 – Principales normas de contabilidad (cont.)

(a) Base contable (cont.)

La elaboración de los estados financieros de conformidad con la FRS 102 exige la utilización de determinadas estimaciones contables fundamentales. También exige que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora se pronuncie en el proceso de aplicación de las políticas contables del Fondo. Las estimaciones y las hipótesis relacionadas se basan en la experiencia histórica y otros factores que se consideran razonables dadas las circunstancias, en cuyos resultados se basan las valoraciones relativas al valor contable de los activos y los pasivos que no se infieren fácilmente a partir de otras fuentes. Los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones y esas diferencias podrían ser sustanciales. Entre las áreas donde las hipótesis y estimaciones presentan un riesgo significativo de provocar un ajuste sustancial de los valores contables de los activos y los pasivos se encuentran: (i) la valoración de derivados OTC según se describe en la Nota 2 (e); (ii) la valoración de títulos que no cotizan o que generalmente no se negocian en mercados regulados, según se describen en las Notas 2 (e) y 16; e (iii) incertidumbre en relación con la interpretación de reglamentos fiscales complejos y modificaciones en la legislación fiscal sobre retenciones en el extranjero y plusvalías de capital como figura en la Nota 4. Las diferencias entre los ingresos de inversión reales y las hipótesis formuladas, o los cambios futuros de dichas hipótesis, podrían requerir un ajuste posterior de los gastos fiscales ya contabilizados. Todas las políticas contables se han aplicado de manera uniforme en los estados financieros. A 31 de diciembre de 2025 no había estimaciones significativas.

Se ha evaluado información cuantitativa y cualitativa sobre los hechos y las condiciones relevantes conocidos y que pudieran conocerse razonablemente en la fecha de publicación de los estados financieros. No se han identificado hechos o condiciones que, a juicio del Consejo de Administración, y una vez considerados de manera conjunta, indiquen incapacidad para continuar como empresa en funcionamiento durante al menos doce meses a partir de la fecha en que los estados financieros fueron autorizados para su publicación. Por tanto, los estados financieros se elaboran aplicando el principio de gestión continuada.

(b) Instrumentos financieros

(i) Reconocimiento y valoración

El Fondo ha optado por aplicar las disposiciones de reconocimiento y valoración de la NIC 39 - Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración («NIC 39»), así como las relativas a la divulgación de información de las secciones 11 y 12 de la FRS 102.

El Fondo reconoce los activos financieros mantenidos para negociación en la fecha de la operación, siendo esta la fecha en que se compromete a comprar o vender en corto los instrumentos. A partir de esa fecha, las pérdidas y ganancias surgidas de los cambios en el valor razonable de los activos o pasivos se reconocen en el Subfondo pertinente y en el Estado de Resultado Global, cuando proceda. Otros activos y pasivos financieros se reconocen en la fecha en que se originan.

Los instrumentos financieros categorizados al valor razonable con cambios en resultados se valoran inicialmente al valor razonable, y los costes de transacción de dichos instrumentos se consignan inmediatamente en el Estado de Resultado Global, cuando proceda.

(ii) Clasificación

Los activos y pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, de conformidad con la NIC 39, comprenden:

- Los instrumentos financieros mantenidos para negociar son aquellos que el Fondo mantiene principalmente con el objetivo de recoger beneficios a corto plazo. Entre ellos se incluyen acciones, inversiones en bonos y warrants, futuros, contratos de divisas a plazo y opciones.
- No existen instrumentos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados en el momento del reconocimiento inicial.

(iii) Valoración posterior

Tras la valoración inicial, el Fondo valora los instrumentos financieros, que se clasifican al valor razonable con cambios en resultados, a sus valores razonables.

El valor razonable es la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua. El valor razonable de los instrumentos financieros se basa en sus precios cotizados en un mercado reconocido u ofrecidos por un intermediario/contraparte de prestigio en el caso de instrumentos no negociados en un mercado de valores, en la fecha del Estado de situación financiera sin deducir los futuros costes de venta estimados. Los activos y pasivos financieros se valoran a su último valor de negociación.

Si no está disponible un precio cotizado en un mercado reconocido ni tampoco un precio ofrecido por un intermediario/contraparte de prestigio, el valor razonable del instrumento financiero podrá ser estimado por una persona competente utilizando técnicas de valoración, como el uso de transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua, si estuvieran disponibles, así como las referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente igual, el descuento de flujos de efectivo y los modelos para valorar las opciones, o cualquier otra técnica de valoración que proporcione una estimación fiable de los precios obtenidos en transacciones de mercado reales.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 2 – Principales normas de contabilidad (cont.)

(b) Instrumentos financieros (cont.)

(iii) Valoración posterior (cont.)

Los cambios posteriores en el valor razonable de los instrumentos financieros valorados a valor razonable con cambios en resultados se reconocen en el Estado de Resultado Global, cuando proceda.

Todas las inversiones de las carteras del Fondo a 31 de diciembre de 2025 se contabilizaron al valor razonable.

(iv) Baja en cuentas

El Fondo da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales a los flujos de efectivo de dicho activo o cuando el Fondo ha transferido de manera sustancial todos los riesgos y los beneficios de la propiedad, y esa transferencia cumple los requisitos para la baja en cuentas de conformidad con la NIC 39. El Fondo da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando se exime del cumplimiento de la obligación especificada en el contrato o cuando esta queda cancelada o expira.

(c) Reconocimiento de los ingresos

Los ingresos derivados de los activos que devengan intereses se contabilizan con arreglo al criterio del devengo y se indican sin haber restado las retenciones, en caso de tener que deducirlas. El interés sobre depósitos se refleja con arreglo al criterio del devengo. Los ingresos por dividendos se reconocen en los estados financieros en la fecha en la que el activo relacionado cotiza ex dividendo y se indican sin haber restado las retenciones correspondientes.

(d) Gastos de explotación

El Fondo es responsable de todos los gastos de explotación normales, entre ellos, las comisiones de administración, las comisiones o gastos de la Sociedad Gestora y el Administrador Fiduciario, el impuesto sobre actos jurídicos documentados y otros impuestos y gastos incurridos en la adquisición y realización de inversiones. Dichos costes se imputan al ejercicio financiero al que correspondan.

(e) Valoración de inversiones

El momento de valoración de los presentes estados financieros es el 31 de diciembre de 2025. Los activos de los Subfondos se valorarán en cada día de negociación de la siguiente manera:

- i) Cualquier activo cotizado y negociado regularmente en un Mercado Reconocido y cuya cotización esté disponible será valorado al último precio negociado en el momento de su valoración. Cualquier activo cotizado, pero que no se negocie regularmente en un mercado reconocido y respecto al cual se disponga fácilmente de cotizaciones de mercado, se valorará a su último precio disponible en el momento de valoración considerado, bien entendido que el valor de una inversión cotizada en un mercado reconocido, pero adquirida o negociada con una prima o con un descuento fuera o al margen del correspondiente mercado reconocido o en un mercado no organizado (OTC), será estimado, teniendo en cuenta el nivel de la prima o descuento en la fecha de valoración de la inversión y con sujeción a la aprobación del Administrador Fiduciario.
- ii) Si un activo cotiza en varios mercados reconocidos, se utilizarán los precios de la bolsa de valores o el mercado que constituya el principal mercado de negociación de dicho activo.
- iii) Los activos de un Subfondo que no coticen o para los que, aun cotizando, no haya precios disponibles, o cuyos precios de cierre no representen su valor razonable de mercado, se valorarán por su valor probable de realización estimado con prudencia y de buena fe por (i) la Sociedad Gestora o (ii) una persona, empresa o sociedad competente seleccionada por la Sociedad Gestora y aprobada a tal efecto por el Administrador Fiduciario, o (iii) cualesquiera otros medios, siempre que la valoración así obtenida sea aprobada por el Administrador Fiduciario.
- iv) Los contratos de derivados negociados en un mercado regulado, incluidos, entre otros, contratos de futuros, contratos de opciones y futuros de índices se valoran al precio de liquidación que determine el mercado. Cuando no se disponga del precio de liquidación, se valorarán por su valor probable de realización estimado con prudencia y buena fe por (i) la Sociedad Gestora o (ii) una persona, empresa o sociedad competente seleccionada por la Sociedad Gestora y aprobada a tal efecto por el Administrador Fiduciario, o (iii) cualesquiera otros medios, siempre que la valoración así obtenida sea aprobada por el Administrador Fiduciario. Los contratos de derivados negociados en mercados no organizados (OTC) se valorarán diariamente (i) sobre la base del precio que la correspondiente contraparte suministre, precio que deberá ser verificado o aprobado, al menos, una vez por semana por un tercero independiente de la contraparte y autorizado a tal efecto por el Administrador Fiduciario (la «Valoración de la Contraparte»), o (ii) utilizando una valoración alternativa suministrada por una persona competente nombrada por la Sociedad Gestora y autorizada a tal efecto por el Administrador Fiduciario o cualquier valoración obtenida por cualesquiera otros medios, siempre que la valoración así obtenida sea aprobada por el Administrador Fiduciario (la «Valoración Alternativa»). Cuando se recurra al método de Valoración Alternativa, la Sociedad Gestora se atenderá a la mejor práctica internacional y observará los principios de valoración de instrumentos negociados en mercados no organizados (OTC) establecidos por organismos tales como la Organización Internacional de Comisiones de Mercados de Valores (IOSCO) o la Asociación de Gestoras de Inversiones Alternativas (AIMA), y dicha valoración será conciliada con la Valoración de la Contraparte con una periodicidad mensual. Cuando se detecten diferencias significativas, dichas diferencias deberán ser investigadas y explicadas sin demora.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 2 – Principales normas de contabilidad (cont.)

(e) Valoración de inversiones (cont.)

- v) los contratos sobre divisas a plazo y las permutas financieras de tipos de interés se valorarán de igual manera que los contratos de derivados negociados en mercados no organizados (OTC), o por referencia a cotizaciones de mercado libremente disponibles.
- vi) Las Participaciones en otros fondos de inversión colectiva no valorados conforme a lo dispuesto en el inciso (i) anterior, se valorarán al último valor liquidativo disponible de las participaciones del fondo de inversión colectiva de que se trate.
- vii) La Sociedad Gestora podrá, con la aprobación del Administrador Fiduciario, ajustar el valor de cualquiera de estos activos si, habida cuenta de su moneda, carácter comercializable, tipos de interés aplicables, nivel previsto de dividendos, vencimiento, liquidez o de cualesquiera otras consideraciones que tenga por pertinentes, estima que ese ajuste es necesario para reflejar el valor razonable de dichos activos.
- viii) Los activos denominados en una moneda distinta de la moneda de cuenta del correspondiente Subfondo se convertirán a dicha moneda aplicando el tipo de cambio que la Sociedad Gestora, previa consulta al Administrador Fiduciario o empleando un método aprobado por éste, estime apropiado atendiendo a las circunstancias.
- ix) La tesorería y otros activos líquidos se valorarán por su valor nominal, junto con los intereses devengados.

(f) Plusvalías y minusvalías derivadas de activos financieros

Las plusvalías y minusvalías materializadas y las plusvalías y minusvalías no materializadas que se deriven de la valoración de las inversiones se reconocen en el Estado de Resultado Global, cuando procede. El coste de las inversiones vendidas se reconoce según el criterio de la media ponderada.

Las plusvalías y minusvalías latentes de las inversiones son las diferencias entre el coste original de la inversión y su valor en el ejercicio analizado, y se incluyen en el Estado de Resultado Global.

(g) Efectivo y equivalentes de efectivo y descubierto bancario

El efectivo comprende los depósitos corrientes y los descubiertos bancarios con entidades bancarias. Los equivalentes de efectivo son inversiones extremadamente líquidas a corto plazo que se pueden convertir con rapidez en cantidades concretas de efectivo, están sujetas a un riesgo muy reducido de variaciones del valor y se utilizan para atender los compromisos de efectivo a corto plazo, más que con fines de inversión u otros propósitos.

El Fondo cuenta con un crédito en cuenta corriente sin compromiso con CACEIS Bank.

CACEIS Bank ofrece un crédito en cuenta corriente que asciende como máximo al 10% del Valor liquidativo de los Subfondos. El interés se aplica al crédito utilizado al tipo de descubierto de CACEIS Bank.

El descubierto únicamente está disponible cuando, debido a necesidades puntuales (p. ej., sumas en tránsito) o cuando una posición descubierta en una moneda se cubre con otra.

(h) Garantías representadas por efectivo/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar

Efectivo a modo de garantía y garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios en relación con swaps, opciones, contratos a plazo y contratos de futuros. Los Subfondos mantienen estos importes en relación con las operaciones de inversión que no se han liquidado en la fecha de los estados financieros y que los intermediarios exigen que se mantengan como garantía para las operaciones. El efectivo a modo de garantía se consigna en cuentas separadas y se presenta por separado en el Estado de situación financiera. El efectivo recibido a modo de garantía se refleja como activo en el Estado de situación financiera.

Se mantiene efectivo a modo de garantía adeudado a los intermediarios en relación con swaps y contratos de futuros para operaciones de inversión que no se hayan liquidado y el efectivo exigido por los intermediario como garantía para las operaciones. Las garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios se reflejan en el Estado de situación financiera.

Estos saldos incluyen depósitos de margen en efectivo por cobrar y por pagar de/a los intermediarios. En la Nota 10 se exponen los detalles de las garantías representadas por efectivo y el margen en efectivo.

(i) Divisas

La moneda de cuenta del Fondo y de cada Subfondo es el euro. Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera se convierten a euros aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre del ejercicio financiero. El coste de las inversiones financieras expresadas en monedas distintas del euro se convierte a euros al tipo de cambio vigente en la fecha de compra. Las operaciones en moneda extranjera se convierten a euros en la fecha de la operación. La parte de las plusvalías y minusvalías materializadas con la venta de inversiones que sea atribuible a las variaciones de los tipos de cambio entre la fecha de compra y la fecha de venta se incluye en la plusvalía neta materializada en la venta de inversiones en el Estado de Resultado Global, cuando proceda.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 2 – Principales normas de contabilidad (cont.)

(j) **Valor liquidativo**

El Valor liquidativo de la participación de cada clase de participaciones se calcula dividiendo el patrimonio neto del Subfondo atribuible a dicha clase de participaciones entre el número total de participaciones de dicha clase en circulación.

(k) **Estado de flujos de efectivo**

Con arreglo a la sección 7.1A, «Estado de flujos de efectivo», de la NIF 102, el Fondo ha hecho uso de la exención disponible para los fondos de inversión de capital variable y no ha preparado un estado de flujo de efectivo porque cumple los siguientes criterios:

- (i) prácticamente todas las inversiones del Fondo son muy líquidas;
- (ii) prácticamente todas las inversiones del Fondo se contabilizan a su valor razonable; y
- (iii) el Fondo facilita un Estado de variaciones del patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables.

A juicio de los Administradores de la Sociedad Gestora, esta información cumple también el requisito de la sección 10.4 «Comunicación de resultados financieros» de la FRS 102 en relación con una conciliación de variaciones del patrimonio neto.

(l) **Comisiones de transacciones**

Dentro de las comisiones de las transacciones se incluyen aquellas comisiones y gastos pagados a agentes, asesores, intermediarios y corredores, gravámenes aplicados por agencias normativas y de mercados de valores, así como impuestos y obligaciones por transmisiones. Las comisiones de las transacciones no incluyen las primas de la deuda, los descuentos, los costes de financiación ni los costes administrativos internos ni de tenencia. Las comisiones de las transacciones están relacionadas con la compraventa de inversiones.

(m) **Clasificación de las participaciones de participación reembolsables**

El Fondo otorga a sus Partícipes el derecho a solicitar el reembolso de su inversión en el Fondo en cualquier día de contratación a cambio de una suma en efectivo equivalente a la parte proporcional que les corresponda del Patrimonio Neto del Fondo. Con arreglo a la FRS 102, este derecho constituye en esencia un pasivo del Fondo frente a sus Partícipes, por lo que, en consecuencia, las participaciones de participación reembolsables figuran consignadas en el apartado de pasivos financieros de estos estados financieros. Este pasivo frente a los Partícipes se recoge bajo la rúbrica «Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables» del Estado de situación financiera. Las distribuciones a los Partícipes se reflejan como un coste financiero en el Estado de Resultado Global, cuando proceda.

De conformidad con la sección 22 de la FRS 102, los instrumentos financieros emitidos por el Fondo se consideran valores de renta variable solo en la medida en que cumplan las dos condiciones siguientes:

- a. no comportan obligaciones contractuales para el Fondo consistentes en entregar efectivo u otros activos financieros o intercambiar activos o pasivos financieros con otra parte en unas condiciones potencialmente desfavorables para el Fondo; y
- b. cuando el instrumento sea o pueda ser liquidado en instrumentos de patrimonio propios del Fondo, bien sea un instrumento no derivado que no comporte la obligación de entregar un número variable de instrumentos de patrimonio propios del Fondo, bien sea un derivado que vaya a ser liquidado por el Fondo intercambiando una cantidad fija de efectivo u otros activos financieros por un número fijo de instrumentos de patrimonio propios.

En la medida en que no se cumpla esta definición, el producto de la emisión se clasificará como pasivo financiero.

(n) **Inversión en valores mobiliarios**

La inversión en valores mobiliarios son instrumentos financieros que pueden intercambiarse fácilmente entre dos partes.

(o) **Importes a cobrar por ventas de activos financieros / Importes a pagar por compras de activos financieros**

Los importes a cobrar por ventas de activos financieros representan derechos de cobro por valores vendidos sujetos a un contrato pero que todavía no han sido liquidados o entregados en la fecha del informe. Dichos importes se reconocen al coste e incluyen todos los costes y las comisiones de transacción adeudados en relación con la operación.

Los importes a pagar por compras de activos financieros representan deudas por valores adquiridos sujetos a un contrato pero que todavía no han sido liquidados o entregados en la fecha del informe. Dichos importes se reconocen al coste e incluyen todos los costes y las comisiones de transacción adeudados en relación con la operación.

(p) **Importes a cobrar por suscripciones / importes a pagar por reembolsos**

Los importes adeudados por los inversores que todavía no se han liquidado representan importes a cobrar por suscripciones y se reflejan en el Estado de situación financiera.

Los importes adeudados a los inversores que todavía no se han liquidado representan importes a pagar por reembolsos y se reflejan en el Estado de situación financiera.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 3 – Participaciones

Las participaciones de todos los Subfondos son libremente transmisibles y, sin perjuicio de las diferencias que existen entre las participaciones de las diferentes Clases, según se expone más adelante, confieren derecho a participar, por igual, en los beneficios y dividendos (si los hubiere) de cada Subfondo y en sus activos en caso de disolución. Las participaciones, que carecen de valor nominal y que, salvo en determinadas circunstancias que quedarán a la entera discreción de la Sociedad Gestora, deberán desembolsarse enteramente en el momento de su emisión, no incorporan ningún derecho preferente o especial. Pueden emitirse fracciones de participaciones aproximadas hasta la tercera cifra decimal.

Una participación de un Subfondo representa la titularidad efectiva de una cuota indivisa en los activos de ese Subfondo atribuibles a la correspondiente Clase.

El Fondo se compone de varios Subfondos, cada uno de los cuales constituye un grupo independiente de activos. La Sociedad Gestora podrá, sea con motivo del establecimiento de un Subfondo u ocasionalmente, crear más de una Clase de participaciones en un Subfondo, a las que podrían resultar aplicables distintos niveles de comisiones de comisiones y gastos de suscripción (incluida la comisión de gestión), requisitos de suscripción mínima, tenencia mínima, moneda de denominación, estrategia de cobertura (en su caso) aplicada a la moneda de denominación de la Clase o política de distribución, y cuantas otras características la Sociedad Gestora eventualmente determine. Las participaciones se emitirán a los inversores como participaciones de una Clase.

Las participaciones «A» son clases de acumulación y no dan derecho a percibir distribuciones de resultados, mientras que las participaciones «B» son clases de reparto y pueden dar derecho a percibir las.

El patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables equivalen, en todo momento, al Patrimonio Neto del Fondo. Las participaciones de participación representan en esencia un pasivo del Fondo frente a los partícipes, por cuanto, con arreglo a la NIF 102, son reembolsables a elección del partícipe.

Nota 4 – Régimen fiscal

El Fondo reúne los requisitos para ser considerado un organismo de inversión («*investment undertaking*») a efectos de lo dispuesto en el artículo 739B (1) de la Ley Tributaria irlandesa. Con arreglo a la legislación y usos actualmente vigentes en Irlanda, sus rendimientos o plusvalías no están sujetos a impuestos en Irlanda. No obstante, podrían devengarse impuestos en caso de producirse un «hecho imponible» en el Fondo. Constituye un hecho imponible cualquier distribución de resultados a los Partícipes, o cualquier transformación en efectivo, reembolso o transmisión de participaciones. No se devengarán impuestos a cargo del Fondo respecto de hechos imposables relacionados con:

- (i) un Partícipe que no sea residente irlandés ni residente habitual en Irlanda en el momento de producirse el hecho imponible, o
- (ii) determinados inversores residentes en Irlanda exentos, siempre y cuando hayan presentado al Fondo las preceptivas declaraciones legales debidamente firmadas, o
- (iii) participaciones mantenidas en un sistema de compensación y liquidación reconocido designado por orden de la Administración Tributaria irlandesa (Irish Revenue Commissioners).

Los dividendos e intereses que el Fondo perciba con respecto a valores emitidos en países distintos de Irlanda pueden estar sujetos a impuestos, incluidas retenciones fiscales, en dichos países. Es posible que el Fondo no pueda acogerse a los tipos de retención bonificados previstos en los convenios para evitar la doble imposición suscritos entre Irlanda y otros países. En consecuencia, existe la posibilidad de que el Fondo no pueda reclamar las retenciones fiscales que soporte en determinados países.

Siempre que se produzca un hecho imponible relacionado con un Partícipe irlandés, el Fondo podrá venir obligado a deducir impuestos en relación con dicho hecho imponible y a pagar dichos impuestos a la Administración Tributaria irlandesa (Irish Revenue Commissioners). Constituye un hecho imponible cualquier pago de dividendos a los Partícipes, o la incautación, amortización, reembolso, recompra o transmisión de participaciones, o cualquier transmisión imputada de participaciones que tenga lugar cada 8 años a contar desde la fecha de adquisición de las participaciones de que se trate. Existen algunas exenciones aplicables a los inversores irlandeses fiscalmente exentos, de modo que podría no existir obligación de retener impuestos si estos Partícipes han entregado al Fondo las oportunas declaraciones fiscales.

Nota 5 – Pasivos contingentes

En la fecha de cierre del ejercicio financiero finalizado no existían pasivos contingentes (tampoco a 31 de diciembre de 2024).

Nota 6 – Acuerdos de intercambio de negocio por servicios («*Soft Commissions*»)

Los Subfondos abonaron directamente los gastos de análisis de inversión correspondientes al ejercicio financiero cerrado el 31 de diciembre de 2025 (los gastos correspondientes al ejercicio financiero cerrado el 31 de diciembre de 2024 también fueron abonados directamente por los Subfondos).

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 7 – Cuadro de comisiones

Para los ejercicios financieros cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, Mediolanum International Funds Limited, la Sociedad Gestora del Fondo, percibe, con cargo al Patrimonio Neto atribuible a cada Clase de participaciones de cada Subfondo, una comisión de gestión anual, devengada diariamente y pagadera por meses vencidos, calculada a los porcentajes siguientes:

Denominación del Subfondo	Clase Mediolanum L	Clase Mediolanum L con Cobertura	Clase Mediolanum S	Clase Mediolanum S con Cobertura	Clase Mediolanum P
CHALLENGE North American Equity Fund	1,60%	1,60%	2,10%	2,10%	—
CHALLENGE European Equity Fund	1,60%	1,60%	2,10%	2,10%	—
CHALLENGE Italian Equity Fund	1,60%	—	2,10%	—	—
CHALLENGE Germany Equity Fund	1,60%	—	2,10%	—	—
CHALLENGE Spain Equity Fund	1,60%	—	2,10%	—	—
CHALLENGE Pacific Equity Fund	1,65%	1,65%	2,15%	2,15%	—
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	1,85%	—	2,35%	—	—
CHALLENGE Energy Opportunities*	1,65%	—	2,15%	—	—
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	1,65%	—	2,15%	—	—
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	1,65%	—	2,15%	—	—
CHALLENGE Financial Opportunities*	1,65%	—	2,15%	—	—
CHALLENGE Technology Opportunities*	1,65%	—	2,15%	—	—
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	0,40% ⁸	—	0,40% ⁹	—	—
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	0,80%	—	0,90%	—	—
CHALLENGE Euro Income Fund	0,75% ²	—	0,95% ³	—	—
CHALLENGE International Income Fund	1,05%	1,05%	1,25%	1,25%	—
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,90% ⁴	—	1,10% ⁵	—	—
CHALLENGE International Bond Fund	1,15% ⁶	1,15% ⁶	1,35% ⁷	1,35% ⁷	—
CHALLENGE International Equity Fund	1,95%	1,95%	2,35%	2,35%	—
CHALLENGE Solidity & Return	1,30%	—	1,50%	—	—
CHALLENGE Provident Fund 1	—	—	—	—	2,95%
CHALLENGE Provident Fund 2	—	—	—	—	2,35%
CHALLENGE Provident Fund 3	—	—	—	—	1,50%
CHALLENGE Provident Fund 4	—	—	—	—	1,05%
CHALLENGE Provident Fund 5	—	—	—	—	0,80% ¹

¹Renuncia con efecto a partir del 1 de marzo de 2018, del 1,30% al 0,80%.

²Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,05% al 0,75%.

³Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,25% al 0,95%.

⁴Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,25% al 0,90%.

⁵Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,45% al 1,10%.

⁶Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,25% al 1,15%.

⁷Renuncia con efecto a partir del 5 de julio de 2021, del 1,45% al 1,35%.

⁸Para más información, véase la Nota 25.

⁹Para más información, véase la Nota 25.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 7 – Cuadro de comisiones (cont.)

En los ejercicios financieros cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, Mediolanum International Funds Limited tendrá derecho a percibir, con cargo a los activos de cada Subfondo para el que haya sido designada Gestora de Tesorería, una comisión anual devengada diariamente y pagadera a mes vencido del 0,01% del Patrimonio Neto de cada Subfondo considerado (más el IVA, en su caso, aplicable). La Gestora de Tesorería ha renunciado a su derecho a percibir la comisión anual correspondiente a los siguientes Subfondos: CHALLENGE Liquidity Euro Fund, CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund, CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund, CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE Provident Fund 3, CHALLENGE Provident Fund 4 y CHALLENGE Provident Fund 5.

Para los ejercicios financieros cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, Mediolanum International Funds Limited, la Sociedad Gestora del Fondo, percibe, con cargo al patrimonio neto atribuible a cada clase de participaciones de cada Subfondo, una comisión de gestión de inversiones anual, devengada diariamente y pagadera por meses vencidos, calculada como se expone más abajo. La Sociedad Gestora no tendrá derecho a obtener, con cargo a los activos de ninguno de los Subfondos, el reembolso de los gastos menores en los que incurra.

Denominación del Subfondo	Clase Mediolanum L	Clase Mediolanum L con Cobertura	Clase Mediolanum S	Clase Mediolanum S con Cobertura	Clase Mediolanum P
CHALLENGE North American Equity Fund	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	-
CHALLENGE European Equity Fund	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	-
CHALLENGE Italian Equity Fund	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Germany Equity Fund	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Spain Equity Fund	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Pacific Equity Fund	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	-
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Energy Opportunities*	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Financial Opportunities*	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Technology Opportunities*	0,67%	-	0,67%	-	-
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	0,02%	-	0,02%	-	-
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	0,02%	-	0,02%	-	-
CHALLENGE Euro Income Fund	0,37%	-	0,37%	-	-
CHALLENGE International Income Fund	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	-
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,37%	-	0,37%	-	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,37%	0,37%	0,37%	0,37%	-
CHALLENGE International Equity Fund	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	-
CHALLENGE Solidity & Return	0,27%	-	0,27%	-	-
CHALLENGE Provident Fund 1 ¹	-	-	-	-	0,02%
CHALLENGE Provident Fund 2 ¹	-	-	-	-	0,02%
CHALLENGE Provident Fund 3 ¹	-	-	-	-	0,02%
CHALLENGE Provident Fund 4 ¹	-	-	-	-	0,02%
CHALLENGE Provident Fund 5 ¹	-	-	-	-	0,02%

¹A partir de marzo de 2010 está vigente una renuncia relativa a las comisiones del Gestor de Inversiones cobradas al Fondo.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 7 – Cuadro de comisiones (cont.)

A continuación se recoge información desglosada por Subfondos con respecto a las comisiones percibidas por Mediolanum International Funds Limited por su función como Sociedad Gestora, Gestor de Inversiones y Gestora de Tesorería del Fondo con respecto a los ejercicios financieros cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024.

(expresado en EUR) Denominación del Subfondo	Comisiones de gestión		Comisiones de gestión de tesorería		Comisiones de gestión de inversiones	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE North American Equity Fund	47.212.273	37.608.409	294.085	234.022	19.703.751	15.679.537
CHALLENGE European Equity Fund	12.690.632	10.940.202	78.235	67.363	5.254.527	4.513.351
CHALLENGE Italian Equity Fund	4.222.367	3.745.901	25.501	22.516	1.708.630	1.508.569
CHALLENGE Germany Equity Fund	1.557.522	1.394.125	9.530	8.504	638.594	569.794
CHALLENGE Spain Equity Fund	857.261	749.695	5.144	4.443	344.725	297.632
CHALLENGE Pacific Equity Fund	6.556.846	6.119.091	39.429	36.757	2.641.693	2.462.684
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	12.588.839	12.159.957	67.061	64.657	4.493.124	4.332.022
CHALLENGE Energy Opportunities*	7.508.031	7.917.812	45.076	47.481	3.020.235	3.181.194
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	21.108.968	19.300.176	127.152	116.130	8.519.317	7.780.679
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	12.526.601	13.856.306	75.436	83.366	5.054.337	5.585.530
CHALLENGE Financial Opportunities*	15.746.902	14.195.942	94.885	85.473	6.357.277	5.726.711
CHALLENGE Technology Opportunities*	52.357.295	45.502.073	315.371	273.793	21.129.918	18.344.178
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	13.467.495	4.941.801	-	-	823.525	491.048
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	776.092	490.690	-	-	19.242	12.087
CHALLENGE Euro Income Fund	8.619.869	6.784.883	-	-	4.247.295	3.342.133
CHALLENGE International Income Fund	4.615.451	3.610.165	-	-	1.622.966	1.268.367
CHALLENGE Euro Bond Fund	15.812.615	10.875.344	-	-	6.491.157	4.461.881
CHALLENGE International Bond Fund	19.180.812	14.087.270	-	-	6.161.908	4.523.110
CHALLENGE International Equity Fund	48.737.636	44.896.997	248.261	228.451	16.633.585	15.306.181
CHALLENGE Solidity & Return	12.145.447	10.912.256	90.755	80.876	2.450.382	2.183.668
CHALLENGE Provident Fund 1	129.638.108	116.354.171	-	-	-	-
CHALLENGE Provident Fund 2	18.665.730	16.279.474	-	-	-	-
CHALLENGE Provident Fund 3	6.135.140	5.258.900	-	-	-	-
CHALLENGE Provident Fund 4	3.123.757	2.617.942	-	-	-	-
CHALLENGE Provident Fund 5	11.516.384	10.101.729	-	-	-	-
	487.368.073	420.701.311	1.515.921	1.353.832	117.316.188	101.570.356

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

La Sociedad gestora tiene derecho a percibir una comisión anual pagadera mensualmente por meses vencidos del 0,045% (31 de diciembre de 2024: 0,045%) del Patrimonio Neto de cada Subfondo (más el IVA, en su caso, aplicable) al que le preste servicios de atribución de resultados, medición de resultados y análisis de riesgo. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, las comisiones de rentabilidad y servicios de gestión de riesgos ascendieron a 14.272.305 euros (31 de diciembre de 2024: 11.802.619 euros).

La Sociedad gestora tendrá asimismo derecho a que se le reembolsen todos los gastos de administración en que incurra con cargo a los activos del Fondo.

CACEIS Bank, Ireland Branch, el Administrador Fiduciario, percibe una comisión equivalente al 0,005% (31 de diciembre de 2024: 0,005%) anual del Patrimonio Neto de cada Subfondo (más el IVA, en su caso, aplicable). El Administrador Fiduciario tiene derecho a percibir una comisión fija en concepto de vigilancia del flujo de caja del depositario y conciliación por importe de 2.000 EUR por Subfondo al año, así como una comisión en concepto de supervisión del depositario a un tipo del 0,002% (31 de diciembre de 2024: 0,002%) anual del Patrimonio Neto de cada Subfondo (más el IVA, en su caso, aplicable). En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, el Agente Administrativo percibió comisiones por valor de 2.241.031 euros (31 de diciembre de 2024: 1.887.014 euros).

El Agente Administrativo también tiene derecho a una comisión de custodia, que se aplica a un tipo del 0,0125% (31 de diciembre de 2024: 0,0125%) anual del Patrimonio Neto de cada Subfondo (más el IVA, en su caso, aplicable). En el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2025, el Agente Administrativo percibió comisiones de custodia por valor de 3.995.639 euros (31 de diciembre de 2024: 3.858.023 euros).

Cada Subfondo también asumirá los gastos de transacción y los gastos de transacción de subcustodia (que se liquidarán a los porcentajes comerciales habituales).

El Administrador Fiduciario tendrá asimismo derecho a que se le reembolsen, con cargo a los activos de cada Subfondo, todos sus desembolsos. El Administrador Fiduciario deberá pagar, con cargo a sus honorarios, las comisiones de cualquier subdepositario que nombre.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 7 – Cuadro de comisiones (cont.)

CACEIS Ireland Limited, el Agente Administrativo, tendrá derecho a percibir, con cargo a los activos del Fondo, una comisión de administración anual, devengada diariamente y pagadera por meses vencidos, de 24.000 euros (más el IVA, en su caso, aplicable) (2024: 24.000 euros (más el IVA, en su caso, aplicable)) multiplicado por el número de Subfondos del Fondo. Esta comisión de administración anual se asignará entre todos los Subfondos de manera que cada uno de ellos soporte la parte proporcional de la misma que le corresponda en función de su Patrimonio Neto. Cada Subfondo se responsabilizará, asimismo, de los costes de transacciones, que se liquidarán a las tarifas comerciales habituales.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025, el Agente Administrativo percibió comisiones por valor de 614.748 euros (31 de diciembre de 2024: 693.680 euros).

CACEIS Ireland Limited, el Agente de Transmisiones, percibe, con cargo a los activos del Fondo, una comisión anual, devengada diariamente y pagadera por meses vencidos, a razón de 82.000 euros con relación al Fondo y de 1.600 euros por cada Clase de Participaciones (más el IVA, en su caso, aplicable) (31 de diciembre de 2024: a razón de 82.000 euros con relación al Fondo y de 1.600 euros por cada Clase de participaciones (más el IVA, en su caso, aplicable)).

En el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2025, el Agente de Transferencias percibió comisiones por valor de 193.934 euros (31 de diciembre de 2024: 195.421 euros).

Las comisiones de todos los Subfondos CHALLENGE podrán pagarse con cargo al capital de los Subfondos. Durante los ejercicios financieros cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, no se abonaron comisiones con cargo al capital de los Subfondos.

Nota 8 – Comisión de rentabilidad

La Sociedad Gestora tiene derecho a recibir una comisión de rentabilidad por cada Clase de participaciones en circulación el Día de Valoración anterior a la Fecha de Cálculo que equivaldrá a un porcentaje del importe del Valor Liquidativo de la Participación de dichas Clases (antes de la deducción de la comisión de rentabilidad aplicable y de los ajustes por distribuciones) que supere el Valor Objetivo de Rentabilidad en el Día de Valoración anterior a la Fecha de Cálculo. Toda comisión de rentabilidad de este tipo, en caso de que sea pagadera, estará limitada a un máximo del 1% del Valor Liquidativo de la Clase de Participaciones correspondiente al cierre del Período de Cálculo correspondiente. En cualquier Período de Cálculo dado, el **Valor Objetivo de Rentabilidad** de cada Clase de participaciones es equivalente a la cota máxima (en lo sucesivo, la «CM») sumada a la tasa crítica de rentabilidad (en lo sucesivo «**Tasa Crítica de Rentabilidad**») de ese Período de Cálculo. Cuando se calcule el Valor Objetivo de Rentabilidad también podrán realizarse ajustes por suscripciones y reembolsos. Es necesario realizar ajustes para que la comisión de rentabilidad remunere a la Sociedad Gestora por los beneficios obtenidos por el Subfondo atribuibles a la(s) Clase(es) de Participaciones pertinente(s) (es decir, por el valor absoluto real) en el Período de Cálculo correspondiente, en lugar de aplicarse incrementos artificiales a la comisión de rentabilidad simplemente por un Valor Liquidativo más alto debido a nuevas suscripciones (es decir, dichos incrementos no deberían tenerse en cuenta). Esos incrementos artificiales de la comisión de rentabilidad suelen producirse poco después del lanzamiento de un nuevo Subfondo, cuando el tamaño de las entradas de capital es sustancial en relación con el valor de los activos del Subfondo atribuible a la Clase de Participaciones pertinente. Todo ajuste requerido se hará sobre la comisión de rentabilidad devengada en el momento de realizarse las suscripciones pertinentes. Los inversores deben tener presente que la comisión de rentabilidad se calcula para la Clase de Participaciones y no para los inversores de manera particular (en función de cada Participación). La CM se describe a continuación, y los porcentajes y las Tasas Críticas de Rentabilidad aplicables a cada tipo de Subfondo se indican en la tabla siguiente.

La CM de una Clase de participaciones se fijará inicialmente en el precio de oferta inicial de la Clase de participaciones en el momento de su creación. La CM inicial no variará hasta el momento en el que se materialice y sea pagadera una comisión de rentabilidad al cierre de un Período de Cálculo posterior. Cuando dicha comisión de rentabilidad se materialice y se abone, la CM se ajustará al alza (es decir, en la medida en que se supere el Valor Objetivo de Rentabilidad). La CM ajustada será equivalente al Valor Liquidativo por Participación de la Clase de Participaciones en cuestión al cierre del Período de Cálculo en virtud del cual se materializó y se abonó una comisión de rentabilidad. Si el Valor Liquidativo por Participación no supera el Valor Objetivo de Rentabilidad en el Día de Valoración anterior a la Fecha de Cálculo, no será pagadera comisión de rentabilidad alguna (ni siquiera si el Valor Liquidativo por Participación superó el Valor Objetivo de Rentabilidad en algún momento durante el Período de Cálculo) y la CM no variará respecto al cierre del Período de Cálculo previo.

La comisión de rentabilidad se calcula el primer Día de negociación de enero de cada año (en lo sucesivo, la «**Fecha de Cálculo**»). El Período de Cálculo es el periodo de 12 meses inmediatamente anterior a la Fecha de Cálculo (el «**Período de Cálculo**»). Se utilizará el precio de oferta inicial de la Clase de Participaciones en el momento de su creación como CM a efectos del cálculo de la comisión de rentabilidad en el primer Período de Cálculo para una Clase de Participaciones. En el caso de las Clases de Participaciones nuevas, el primer Período de Cálculo comenzará el último día del periodo de oferta inicial y concluirá al cierre del primer Período de Cálculo. La comisión de rentabilidad se devengará diariamente y se materializará, será pagadera y se abonará a la Sociedad Gestora anualmente a periodos vencidos al cierre de cada Período de Cálculo. Para calcular la comisión de rentabilidad se tiene en cuenta el Valor Liquidativo de cada Clase de Participaciones en circulación del Subfondo correspondiente.

El Valor Liquidativo por Participación de una Clase de Participaciones empleado con fines de suscripción o reembolso puede incluir, en su caso, una asignación para el devengo de la comisión de rentabilidad. Para determinar los devengos, llegado el caso, el Período de Cálculo se define como el periodo hasta la Fecha de Valoración desde la Fecha de Cálculo previa.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 8 – Comisión de rentabilidad (cont.)

En caso de que un Partícipe solicite el reembolso en medio de un Periodo de Cálculo, toda comisión de rentabilidad devengada hasta el momento del reembolso se abonará de forma prorrateada. Para calcular dicha comisión de rentabilidad, se aplicará la Tasa Crítica de Rentabilidad establecida en la tabla siguiente de forma prorrateada hasta el momento del reembolso durante el Periodo de Cálculo.

Tipo de Subfondo	Tasa Crítica de Rentabilidad*	Porcentaje aplicable sobre el importe en que el Valor Liquidativo de la participación supere al Valor Objetivo de Rentabilidad
Renta variable	5%	20%
Multiactivos	4%	20%
Renta fija	3%	20%

*En caso de que al cierre de un Periodo de Cálculo no sea pagadera una comisión de rentabilidad, la Tasa Crítica de Rentabilidad para el siguiente Periodo de Cálculo se aplicará según los tipos establecidos en la tabla anterior y no se acumulará, lo que también incluye el Periodo de Cálculo anterior en el que no hubo comisión de rentabilidad. Por ejemplo, si al cierre del primer Periodo de Cálculo de un Subfondo de renta variable no es pagadera una comisión de rentabilidad, la Tasa Crítica de Rentabilidad del siguiente Periodo de Cálculo seguirá siendo del 5% sobre ese Periodo de Cálculo de manera prorrateada, sin acumularse a la del primer periodo (es decir, no sería un 10%).

El Valor Liquidativo de una Clase de Participaciones utilizado para calcular la comisión de rentabilidad es el obtenido tras descontar todos los costes y gastos en los que incurre el Subfondo pertinente que se atribuyan a esa Clase, pero se calculará sin deducir la propia comisión de rentabilidad devengada, siempre que ello redunde en el interés de los Partícipes.

La comisión de rentabilidad la calculará el Agente Administrativo (sujeta a comprobación del Administrador Fiduciario) y será pagadera tras 10 días hábiles a partir de la Fecha de Cálculo.

La Sociedad Gestora tiene derecho a cobrar una comisión de rentabilidad solo si la diferencia porcentual entre el Valor Liquidativo por participación y el valor objetivo de rentabilidad es una cifra positiva en el día de valoración al cierre del Periodo de Cálculo.

En el cálculo de esta comisión se incluyen las plusvalías y minusvalías, materializadas y latentes netas del día de negociación correspondiente al cierre del Periodo de Cálculo correspondiente. Como consecuencia de ello, es posible que se paguen comisiones de rentabilidad sobre plusvalías latentes que posteriormente nunca se materialicen.

Por «Subfondos de Renta Variable» se entenderá los Subfondos CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Italian Equity Fund, CHALLENGE Germany Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE Energy Opportunities*, CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*, CHALLENGE Healthcare Opportunities*, CHALLENGE Financial Opportunities*, CHALLENGE Technology Opportunities* y CHALLENGE International Equity Fund.

La referencia a «Subfondos Multiactivos» en la tabla anterior corresponde al Subfondo CHALLENGE Solidity & Return.

Por «Subfondos de Renta Fija» se entenderá los Subfondos CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund y CHALLENGE International Bond Fund.

Comisiones de rentabilidad materializadas al reembolso por importe de 10.239.332 EUR (31 de diciembre de 2024: 24.052.458 euros). El importe pagadero a la Sociedad Gestora a 31 de diciembre de 2025 es 1.743.959 euros (31 de diciembre de 2024: 5.133.784 euros).

Las comisiones de rentabilidad devengadas a 31 de diciembre de 2025 ascendieron a 123.802.224 EUR (31 de diciembre de 2024: 131.431.901 euros). El importe materializado al cierre del periodo de cálculo y, por consiguiente, pagadero a 31 de diciembre de 2025 ascendió a 100.849.568 EUR (31 de diciembre de 2024: 113.525.503 euros). Véase en la Nota 16 sobre riesgo de liquidez la información de la división de las comisiones de rentabilidad pagaderas al cierre del año.

Las comisiones de rentabilidad no se calculan utilizando un método de igualación ni un método de contabilidad en series. Como consecuencia, la repercusión de la comisión de rentabilidad para un Partícipe será distinta de la que experimentaría si las comisiones de rentabilidad se calcularan individualmente para cada Partícipe en función de la rentabilidad de la inversión de ese Partícipe. Que esto favorezca o perjudique a un Partícipe dependerá del momento en que realicen las inversiones y de la rentabilidad de la Clase de Participaciones correspondiente.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 9 – Conversión monetaria

Se incluyen a continuación los tipos de cambio vigentes a 31 de diciembre de 2025 que se han empleado para convertir los activos y los pasivos denominados en moneda extranjera:

AED	4,313600	DKK	7,469000	MAD	10,711000	RUB	92,899150
AUD	1,761200	GBP	0,873150	MXN	21,116050	SAR	4,405100
BRL	6,435700	HKD	9,141300	MYR	4,765950	SEK	10,827000
CAD	1,609900	HUF	383,940000	NOK	11,846500	SGD	1,510350
CHF	0,930500	IDR	19.583,954500	NZD	2,042350	THB	37,001050
CLP	1.058,854950	ILS	3,743100	PEN	3,949200	TRY	50,459100
CNH	8,197600	INR	105,558850	PHP	69,095850	TWD	36,901800
CNY	8,207250	JPY	184,089150	PLN	4,222400	USD	1,174450
COP	4.436,626450	KRW	1.691,854000	QAR	4,276150	VND	30.888,035750
CZK	24,172000	KWD	0,361150	RON	5,094200	ZAR	19,460600

Se incluyen a continuación los tipos de cambio vigentes a 31 de diciembre de 2024 que se han empleado para convertir los activos y los pasivos denominados en moneda extranjera:

AED	3,803448	DKK	7,457258	MAD	10,491920	RUB	113,641352
AUD	1,672454	GBP	0,826813	MXN	21,530752	SAR	3,890795
BRL	6,397148	HKD	8,043718	MYR	4,630230	SEK	11,441483
CAD	1,489255	HUF	411,364873	NOK	11,760497	SGD	1,412630
CHF	0,938422	IDR	16.666,666667	NZD	1,848282	THB	35,305148
CLP	1.029,324056	ILS	3,773001	PEN	3,890269	TRY	36,615983
CNH	7,602120	INR	88,655822	PHP	59,897038	TWD	33,948594
CNY	-	JPY	162,739237	PLN	4,277229	USD	1,035500
COP	-	KRW	1.525,036819	QAR	3,770253	VND	26.389,561406
CZK	25,175046	KWD	0,319245	RON	-	ZAR	19,539948

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 se mantenían con el Administrador Fiduciario saldos de depósitos de efectivo y descubiertos bancarios.

A 31 de diciembre de 2025, el importe neto total de todos los depósitos de efectivo, descubiertos bancarios, efectivo a modo de garantía, garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar y por pagar para veinticinco Subfondos era inferior al 10% de su Patrimonio Neto.

Las siguientes tablas representan, a fecha de 31 de diciembre de 2024, todos los depósitos de efectivo, descubiertos bancarios, efectivo a modo de garantía, garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios, margen efectivo por cobrar y por pagar cuya suma total neta es superior al 10% del Patrimonio Neto:

Divisa	Importe en EUR	Total % del Patrimonio Neto
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND		
AUD	1	-
EUR	2.011.166	2,57%
USD	10.361.502	13,22%
Total	12.372.669	15,79%

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

Divisa	Importe en EUR	Total % del Patrimonio Neto
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN FUND		
AUD	6.807.956	0,74%
CAD	119.133	0,01%
CHF	5	-
CNH	6.123	-
EUR	73.243.621	7,99%
GBP	426.773	0,05%
JPY	920.566	0,10%
MXN	1.088	-
NZD	13.855.435	1,52%
NOK	227	-
PHP	101.012	0,02%
PLN	48	-
RUB	(2.981)	-
SGD	4	-
USD	767.747	0,08%
ZAR	49	-
Total	96.246.806	10,51%

El siguiente desglose muestra, a fecha de 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, el efectivo y los equivalentes de efectivo, las garantías representadas por efectivo y el margen en efectivo. En las tablas siguientes se indican los saldos de efectivo y descubiertos bancarios mantenidos con el Administrador Fiduciario. Se mantienen garantías en efectivo y margen en efectivo con las contrapartes correspondientes como se indica a continuación:

(expresado en EUR)	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND		CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	93.696.061	62.473.213	3.562.849	513.798	920.294	309.641
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	13.631.517	22.601.768	7.209.626	1.977.127	-	-
JPMorgan Securities Plc	1.279.065	-	-	-	-	-
<i>Efectivo a modo de garantía</i>						
CACEIS Bank	580.000	-	-	-	-	-
JPMorgan Chase & Co.	-	1.450.000	-	-	-	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	15.490.582	24.051.768	7.209.626	1.977.127	-	-
Descubierto bancario	12.966.464	-	18.519.173	10.097.703	-	-
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	1.323.679	6.218.495	590.588	196.754	-	-
JPMorgan Securities Plc	157.998	-	-	-	-	-
<i>Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios</i>						
CACEIS Bank	-	2.250.000	-	-	-	-
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	1.481.677	8.468.495	590.588	196.754	-	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND		CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	3.708.483	348.572	1.862.826	1.467.022	11.195.655	7.512.537
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	-	-	481	481	5.111.165	2.090.108
JPMorgan Securities Plc	567.829	415.055	-	-	217.942	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	567.829	415.055	481	481	5.329.107	2.090.108
Descubierto bancario	-	-	-	-	8	59.002
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	-	-	-	-	47.110	225.940
JPMorgan Chase & Co.	-	-	-	-	-	50
JPMorgan Securities Plc	69.900	-	-	-	88.647	-
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	69.900	-	-	-	135.757	225.990
(expresado en EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*		CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	15.813.375	7.791.616	9.149.015	7.755.926	23.694.015	25.832.587
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	4.336.181	1.370.729	3.785.513	4.452.360	9.069.236	7.722.242
JPMorgan Securities Plc	204.196	-	-	-	-	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	4.540.377	1.370.729	3.785.513	4.452.360	9.069.236	7.722.242
Descubierto bancario	-	-	-	-	12.066	10
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	298.617	1.121	137.513	2.218.789	1.304.383	2.828.548
JPMorgan Securities Plc	83.520	-	-	-	-	-
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	382.137	1.121	137.513	2.218.789	1.304.383	2.828.548

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*		CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	12.335.130	13.997.145	15.726.537	5.620.404	106.522.808	43.714.631
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	7.107.029	5.397.355	6.992.148	4.550.099	17.284.531	11.091.003
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	2.602.771	1.067.415
<i>Efectivo a modo de garantía</i>						
Bank of America, N.A.	178.807	-	-	-	-	-
BNP Paribas S.A.	-	-	-	260.000	-	-
Goldman Sachs International	-	-	260.000	-	-	-
Societe Generale S.A.	-	-	-	-	440.000	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	7.285.836	5.397.355	7.252.148	4.810.099	20.327.302	12.158.418
Descubierto bancario	18	-	1	2	-	7
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	662.133	2.755.924	3.477.672	636.018	640.431	1.954.588
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	259.696	54.860
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	662.133	2.755.924	3.477.672	636.018	1.340.127	2.009.448

(expresado en EUR)	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND		CHALLENGE EURO INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	318.252.493	64.733.422	1.972.168	12.372.669	28.083.271	16.174.943
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	2.285.118	2.641.978
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	-	-	-	-	2.285.118	2.641.978
Descubierto bancario	-	-	233.210	-	-	-
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	374.948	497.388
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	-	-	-	-	374.948	497.388

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND		CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	15.095.391	13.708.237	13.393.826	47.577.978	58.669.661	115.518.262
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	-	-	4.945.095	2.572.280	14.928.367	10.514.552
JPMorgan Securities Plc	792.772	542.111	14.767.929	14.477.512	8.280.962	9.109.290
Merrill Lynch International	-	586	-	-	-	166.220
Morgan Stanley & Co. LLC	-	-	8.248.510	4.779.697	-	-
<i>Efectivo a modo de garantía</i>						
Barclays Bank Plc	-	140.000	-	-	-	120.000
BNP Paribas S.A.	-	-	-	-	-	1.140.000
BofA Securities, Inc.	-	-	-	-	540.000	-
CACEIS Bank	340.000	-	-	-	-	-
HSBC Bank Plc	-	-	-	2.880.000	-	-
Merrill Lynch International	-	-	-	-	-	936.000
Societe Generale S.A.	-	-	-	-	570.000	270.000
UBS Europe SE	-	-	-	-	-	25
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	1.132.772	682.697	27.951.534	24.709.489	24.319.329	22.256.087
Descubierto bancario	19	-	12.915.734	-	37	-
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	-	-	1.127.876	804.740	4.449.408	4.766.329
JPMorgan Securities Plc	431.524	351.774	11.382.396	4.320.046	3.301.456	5.499.083
Merrill Lynch International	-	545	-	-	121.338	622
Morgan Stanley & Co. LLC	-	-	3.407.842	3.196.156	-	-
<i>Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios</i>						
CACEIS Bank	-	-	-	-	14.330.000	-
Goldman Sachs International	-	-	-	-	1.570.000	-
HSBC Bank Plc	-	-	990.000	-	-	-
JPMorgan Chase & Co.	260.000	300.000	-	-	-	100.000
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	691.524	652.319	16.908.114	8.320.942	23.772.202	10.366.034

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	67.602.635	32.606.532	20.566.111	88.571.158	161.014.780	76.107.704
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	11.921.651	7.231.498	6.838.950	8.422.014	5.478.234	5.246.936
JPMorgan Securities Plc	1.808.108	172.081	-	-	4.663.892	262.874
<i>Efectivo a modo de garantía</i>						
BNP Paribas S.A.	-	-	-	140.000	-	680.000
CACEIS Bank	500.000	-	-	-	-	-
JPMorgan Chase & Co.	-	-	-	2.100.000	-	-
Merrill Lynch International	-	-	-	-	-	16.760.000
Societe Generale S.A.	760.000	-	-	-	-	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	14.989.759	7.403.579	6.838.950	10.662.014	10.142.126	22.949.810
Descubierto bancario	3.440	10.638	4.149	2.981	1.093	-
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
Goldman Sachs International	3.569.122	-	1.577.193	2.983.385	242.436	-
JPMorgan Securities Plc	929.367	5.625	-	-	2.491.251	8.491
<i>Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios</i>						
BofA Securities, Inc.	-	-	2.290.000	-	-	-
CACEIS Bank	-	-	-	-	-	-
Societe Generale S.A.	-	-	360.000	-	12.970.000	-
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	4.498.489	5.625	4.227.193	2.983.385	15.703.687	8.491
(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 2		CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	22.991.981	23.165.578	7.317.854	6.346.096	3.361.463	2.643.354
Margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía						
<i>Margen en efectivo por cobrar de los intermediarios</i>						
JPMorgan Securities Plc	25.324.766	16.245.035	2.422.315	543.615	-	-
Total margen en efectivo por cobrar y saldos de efectivo mantenidos como garantía	25.324.766	16.245.035	2.422.315	543.615	-	-
Descubierto bancario	-	-	-	-	-	-
Margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario						
<i>Margen en efectivo por pagar a los intermediarios</i>						
JPMorgan Securities Plc	898.491	2.333.390	34.135	121.620	-	-
Total margen en efectivo por pagar y garantías representadas por efectivo adeudadas al intermediario	898.491	2.333.390	34.135	121.620	-	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 10 – Efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar (cont.)

(expresado en EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
Efectivo	3.261.364	6.293.966
Descubierto bancario	-	-

Nota 11 – Contratos de derivados

El Reglamento OICVM permite a los fondos invertir en instrumentos financieros derivados con fines tanto de inversión como de gestión eficiente de la cartera y de cobertura, en todos los casos con arreglo a las condiciones y dentro de los límites que establezcan el Reglamento OICVM de 2011, el Reglamento OICVM del Banco Central de 2019 y las políticas de inversión del Fondo. En la Ficha Informativa de cada Subfondo se exponen las técnicas e instrumentos autorizados para cada Subfondo de CHALLENGE Funds. Durante el ejercicio financiero, los Subfondos utilizaron instrumentos con fines de gestión eficiente y cobertura de la cartera. Estos instrumentos consistieron en opciones, contratos de futuros y permutas financieras (*swaps*). Los Subfondos también formalizaron contratos sobre divisas a plazo para adquirir o vender una divisa concreta en una fecha futura al precio establecido en el momento de la formalización del contrato.

Los Subfondos formalizaron estos contratos para protegerse frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los Subfondos pueden emplear una divisa (o una cesta de divisas) para protegerse frente a fluctuaciones adversas del valor de otra divisa (o una cesta de divisas), cuando los tipos de cambio entre las dos divisas se correlacionan de manera positiva.

Véase la Nota 10 para más información sobre efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar, así como las Notas 12 a 15 para más información sobre contratos a plazo, opciones, futuros y *swaps*.

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo

A 31 de diciembre de 2025, los siguientes Subfondos mantenían abiertos los siguientes contratos sobre divisas a plazo. Dichos contratos se valoraron con fecha de 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024.

				Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada	Moneda vendida	EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND				
Vencimiento				
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	360.587.196 USD	(425.297.076) (1.058.958)
30-ene-26	CACEIS Bank	USD	6.495 EUR	(5.508) 15
Total a 31 de diciembre de 2025				(1.058.943)
Total a 31 de diciembre de 2024				(673.358)
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND				
Vencimiento				
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	10.718.374 CHF	(9.949.750) 7.137
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	2.336.020 DKK	(17.443.012) (144)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	15.750.524 GBP	(13.777.712) (7.330)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	1.125.655 NOK	(13.361.314) (857)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	4.179.269 SEK	(45.180.149) 5.684
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	3.335.678 USD	(3.934.288) (9.796)
30-ene-26	CACEIS Bank	GBP	4.803 EUR	(5.501) (8)
Total a 31 de diciembre de 2025				(5.314)
Total a 31 de diciembre de 2024				23.797

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada		Moneda vendida		EUR
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND						
Vencimiento						
30-ene-26	CACEIS Bank	AUD	9.274	EUR	(5.280)	(21)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	3.251.945	AUD	(5.730.201)	2.136
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	1.501.079	CNY	(12.399.705)	(4.738)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	7.776.129	HKD	(71.295.355)	(20.805)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	14.992.796	JPY	(2.757.300.565)	(2.736)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	776.907	SGD	(1.175.620)	(1.895)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	3.117.746	USD	(3.677.253)	(9.162)
30-ene-26	CACEIS Bank	HKD	113.593	EUR	(12.413)	10
30-ene-26	CACEIS Bank	JPY	4.414.117	EUR	(24.042)	(36)
30-ene-26	CACEIS Bank	USD	404.141	EUR	(342.973)	682
11-mar-26	Societe Generale	USD	20.070.000	EUR	(17.168.050)	(134.609)
Total a 31 de diciembre de 2025						(171.174)
Total a 31 de diciembre de 2024						336.550
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND						
Vencimiento						
02-ene-26	Brown Brothers Harriman and Co	ZAR	4.876.049	EUR	(248.350)	2.210
05-ene-26	Brown Brothers Harriman and Co	ZAR	845.599	EUR	(43.383)	55
Total a 31 de diciembre de 2025						2.265
Total a 31 de diciembre de 2024						(4.579)
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*						
Vencimiento						
11-mar-26	Goldman Sachs International	USD	8.500.000	EUR	(7.272.356)	(58.397)
Total a 31 de diciembre de 2025						(58.397)
Total a 31 de diciembre de 2024						227.125
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*						
Vencimiento						
11-mar-26	HypoVereinsbank	USD	25.649.000	EUR	(21.944.223)	(175.887)
Total a 31 de diciembre de 2025						(175.887)
Total a 31 de diciembre de 2024						555.251

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada		Moneda vendida		EUR
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*						
Vencimiento						
14-ene-26	Bank of America, N.A.	AUD	3.790.300	USD	(2.463.943)	54.338
14-ene-26	Bank of America, N.A.	ILS	1.600.500	USD	(486.886)	13.001
14-ene-26	Bank of America, N.A.	NZD	492.800	USD	(283.411)	98
14-ene-26	Citibank, N.A.	USD	39.721	AUD	(61.200)	(931)
12-feb-26	Bank of America, N.A.	JPY	701.967.700	USD	(4.584.668)	(76.395)
12-feb-26	Citibank, N.A.	USD	1.907.969	JPY	(292.151.400)	31.692
12-feb-26	Goldman Sachs International	JPY	215.299.700	USD	(1.406.103)	(23.384)
12-feb-26	Goldman Sachs International	USD	154.823	JPY	(23.955.200)	1.222
12-feb-26	JPMorgan Chase Bank	USD	966.999	JPY	(148.060.000)	16.109
12-feb-26	UBS AG Stamford Branch	USD	20.594	JPY	(3.169.100)	257
11-mar-26	Goldman Sachs International	USD	18.545.000	EUR	(15.866.571)	(127.409)
17-mar-26	Bank of America, N.A.	CHF	1.126.900	USD	(1.434.539)	(724)
17-mar-26	Bank of America, N.A.	EUR	1.797.100	USD	(2.122.448)	(3.760)
17-mar-26	Bank of America, N.A.	GBP	2.156.000	USD	(2.895.879)	3.007
17-mar-26	Bank of America, N.A.	USD	594.634	DKK	(3.757.100)	1.080
17-mar-26	Citibank, N.A.	DKK	1.095.600	USD	(173.425)	(337)
17-mar-26	Citibank, N.A.	GBP	389.200	USD	(522.755)	550
17-mar-26	Citibank, N.A.	USD	782.771	CHF	(614.900)	400
17-mar-26	Citibank, N.A.	USD	508.207	EUR	(430.400)	805
17-mar-26	Citibank, N.A.	USD	503.700	GBP	(376.100)	(1.773)
17-mar-26	Goldman Sachs International	CHF	765.200	USD	(974.761)	(1.053)
17-mar-26	Goldman Sachs International	EUR	250.700	USD	(296.101)	(536)
17-mar-26	Goldman Sachs International	USD	2.323.181	DKK	(14.679.100)	4.161
17-mar-26	Goldman Sachs International	USD	2.294.655	GBP	(1.708.400)	(2.400)
17-mar-26	JPMorgan Chase Bank	EUR	437.700	USD	(516.902)	(883)
17-mar-26	JPMorgan Chase Bank	USD	5.206.987	DKK	(32.896.200)	9.907
17-mar-26	JPMorgan Chase Bank	USD	1.819.064	GBP	(1.354.400)	(1.998)
17-mar-26	UBS AG Stamford Branch	CHF	3.737.900	USD	(4.743.769)	9.899
17-mar-26	UBS AG Stamford Branch	DKK	40.328.400	USD	(6.373.632)	(3.868)
17-mar-26	UBS AG Stamford Branch	EUR	4.206.000	USD	(4.961.968)	(4.127)
17-mar-26	UBS AG Stamford Branch	USD	3.291.133	CHF	(2.591.500)	(4.954)
17-mar-26	UBS AG Stamford Branch	USD	609.731	GBP	(456.700)	(3.784)
Total a 31 de diciembre de 2025						(111.790)
Total a 31 de diciembre de 2024						401.049
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*						
Vencimiento						
11-mar-26	Goldman Sachs International	USD	28.148.000	EUR	(24.082.622)	(193.384)
11-mar-26	HypoVereinsbank	CAD	50.088.600	EUR	(31.118.315)	(13.728)
Total a 31 de diciembre de 2025						(207.112)
Total a 31 de diciembre de 2024						647.951
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*						
Vencimiento						
11-mar-26	Societe Generale	USD	61.905.000	EUR	(52.954.068)	(415.194)
Total a 31 de diciembre de 2025						(415.194)
Total a 31 de diciembre de 2024						1.341.020

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada	Moneda vendida		EUR	
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND						
Vencimiento						
14-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	3.307.470	EUR	(2.850.000)	(35.431)
14-ene-26	Westpac Banking Corporation	EUR	3.410.205	USD	(3.944.867)	53.234
27-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	1.683.462	EUR	(1.430.000)	1.711
28-ene-26	Australia and New Zealand Banking Group Limited	USD	769.174	GBP	(587.887)	(18.349)
28-ene-26	Barclays Bank Plc	CHF	534.000	EUR	(578.121)	(3.318)
28-ene-26	Barclays Bank Plc	DKK	4.840.000	EUR	(648.583)	(371)
28-ene-26	Barclays Bank Plc	EUR	1.273.788	USD	(1.482.800)	12.808
28-ene-26	Barclays Bank Plc	GBP	1.067.937	EUR	(1.210.057)	11.498
28-ene-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	GBP	450.000	EUR	(512.177)	2.551
28-ene-26	Goldman Sachs International	EUR	443.024	SEK	(4.854.400)	(5.403)
28-ene-26	Goldman Sachs International	GBP	517.089	EUR	(584.597)	6.874
28-ene-26	Goldman Sachs International	SEK	9.284.000	EUR	(851.478)	6.134
28-ene-26	HSBC Bank Plc	EUR	177.444	DKK	(1.324.500)	57
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	2.756.129	AUD	(4.856.976)	1.558
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	4.400.972	CAD	(7.105.734)	(12.549)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	10.907.443	GBP	(9.541.203)	(5.028)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	33.390.568	JPY	(6.140.703.625)	(5.545)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	153.486.952	USD	(181.031.863)	(451.273)
30-ene-26	CACEIS Bank	USD	26.912	EUR	(22.821)	63
05-feb-26	Australia and New Zealand Banking Group Limited	JPY	64.087.900	USD	(416.590)	(5.509)
05-feb-26	Barclays Bank Plc	JPY	463.417.801	EUR	(2.573.527)	(52.563)
05-feb-26	Barclays Bank Plc	USD	720.100	JPY	(111.667.000)	4.702
05-feb-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	EUR	3.237.039	JPY	(588.000.000)	38.395
19-feb-26	Barclays Bank Plc	AUD	2.490.000	USD	(1.640.926)	16.841
19-feb-26	Barclays Bank Plc	EUR	7.591.167	CAD	(12.350.000)	(79.019)
19-feb-26	Goldman Sachs International	NZD	600.000	EUR	(295.566)	(1.895)
25-feb-26	Australia and New Zealand Banking Group Limited	USD	3.055.500	EUR	(2.613.200)	(18.230)
25-feb-26	Barclays Bank Plc	USD	2.500.000	EUR	(2.118.875)	4.370
25-feb-26	BNP Paribas S.A.	USD	2.570.000	EUR	(2.194.057)	(11.401)
25-feb-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	USD	255.000	EUR	(217.770)	(1.203)
25-feb-26	Goldman Sachs International	USD	29.647.584	EUR	(25.647.098)	(468.786)
18-mar-26	Barclays Bank Plc	GBP	1.180.000	EUR	(1.347.260)	(908)
18-mar-26	HSBC Bank Plc	USD	310.692	GBP	(232.100)	(1.224)
18-mar-26	HSBC Bank Plc	USD	310.802	JPY	(47.935.900)	2.518
18-mar-26	State Street Bank and Trust Company	EUR	3.310.167	GBP	(2.900.000)	1.332
18-mar-26	State Street Bank and Trust Company	USD	258.618	CAD	(355.300)	(1.206)
18-mar-26	UBS AG Stamford Branch	EUR	2.246.100	USD	(2.643.631)	3.162
Total a 31 de diciembre de 2025						(1.011.403)
Total a 31 de diciembre de 2024						664.256
CHALLENGE EURO BOND FUND						
Vencimiento						
22-ene-26	HSBC Bank Plc	EUR	19.319.480	GBP	(16.905.000)	(22.687)
22-ene-26	HSBC Bank Plc	EUR	34.764.448	JPY	(6.004.483.268)	2.117.903
22-ene-26	HSBC Bank Plc	EUR	6.592.006	USD	(7.779.953)	(26.089)
22-ene-26	HSBC Bank Plc	GBP	4.623.889	EUR	(5.256.710)	33.824
22-ene-26	HSBC Bank Plc	JPY	1.264.687.915	EUR	(6.967.013)	(91.169)
22-ene-26	HSBC Bank Plc	USD	52.393	EUR	(44.852)	(284)
Total a 31 de diciembre de 2025						2.011.498
Total a 31 de diciembre de 2024						(2.560.905)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada	Moneda vendida		EUR	
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND						
Vencimiento						
14-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	1.190.259	EUR	(1.020.000)	(7.118)
14-ene-26	BNP Paribas S.A.	EUR	1.210.000	USD	(1.395.110)	22.803
14-ene-26	Citigroup Global Markets Ltd	USD	1.750.884	EUR	(1.500.918)	(10.958)
27-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	1.353.833	EUR	(1.150.000)	1.376
28-ene-26	Barclays Bank Plc	CHF	6.768.735	EUR	(7.327.993)	(42.054)
28-ene-26	Barclays Bank Plc	CZK	51.460.000	USD	(2.457.594)	37.234
28-ene-26	Barclays Bank Plc	EUR	16.777.274	DKK	(125.200.000)	9.471
28-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	688.996	GBP	(520.000)	(8.871)
28-ene-26	Barclays Bank Plc	USD	2.292.373	HUF	(764.129.451)	(34.869)
28-ene-26	BNP Paribas S.A.	USD	2.385.615	CZK	(50.190.000)	(45.956)
28-ene-26	BNP Paribas S.A.	USD	130.309	HUF	(43.195.549)	(1.354)
28-ene-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	EUR	39.954	GBP	(35.000)	(80)
28-ene-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	GBP	2.000.000	EUR	(2.276.341)	11.337
28-ene-26	Citigroup Global Markets Ltd	CHF	317.700	EUR	(341.737)	236
28-ene-26	Citigroup Global Markets Ltd	EUR	226.946	GBP	(200.000)	(1.823)
28-ene-26	Deutsche Bank AG	GBP	1.168.000	EUR	(1.331.881)	4.119
28-ene-26	Goldman Sachs International	GBP	449.800	EUR	(511.952)	2.547
28-ene-26	Goldman Sachs International	HUF	842.275.000	USD	(2.488.726)	70.919
28-ene-26	Goldman Sachs International	SEK	5.586.000	EUR	(512.317)	3.691
28-ene-26	HSBC Bank Plc	EUR	170.856	GBP	(150.300)	(1.063)
28-ene-26	HSBC Bank Plc	USD	1.342.228	GBP	(1.004.700)	(7.767)
28-ene-26	UBS AG London Branch	DKK	27.600.000	EUR	(3.696.420)	(5)
28-ene-26	UBS AG London Branch	EUR	48.075.307	GBP	(42.513.833)	(554.064)
28-ene-26	UBS AG London Branch	USD	891.892	GBP	(680.000)	(19.351)
30-ene-26	CACEIS Bank	AUD	572.041	EUR	(324.725)	(299)
30-ene-26	CACEIS Bank	CAD	30.802	EUR	(19.082)	50
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	10.089.328	AUD	(17.780.100)	5.574
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	19.909.757	CAD	(32.146.328)	(57.004)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	5.831.985	CHF	(5.413.768)	3.884
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	23.948.400	CNY	(197.827.186)	(75.687)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	26.520.221	GBP	(23.198.487)	(12.369)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	64.672.275	JPY	(11.893.753.743)	(11.703)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	3.455.248	MXN	(73.282.210)	(1.248)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	283.493.345	USD	(334.368.408)	(832.732)
30-ene-26	CACEIS Bank	GBP	16.846	EUR	(19.265)	2
30-ene-26	CACEIS Bank	JPY	347.812.573	EUR	(1.898.241)	(6.667)
30-ene-26	CACEIS Bank	USD	9.553	EUR	(8.115)	8
05-feb-26	Barclays Bank Plc	EUR	1.287.216	JPY	(236.110.000)	2.826
05-feb-26	Barclays Bank Plc	JPY	9.180.000.000	EUR	(50.979.863)	(1.041.234)
05-feb-26	Barclays Bank Plc	USD	695.195	JPY	(107.805.000)	4.539
05-feb-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	EUR	16.834.804	JPY	(3.058.000.000)	199.680
05-feb-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	JPY	15.000.000	EUR	(81.750)	(153)
05-feb-26	Deutsche Bank AG	EUR	16.448	JPY	(3.000.000)	129
05-feb-26	Deutsche Bank AG	USD	2.659.279	JPY	(417.029.500)	(7.900)
05-feb-26	Goldman Sachs International	EUR	324.508	JPY	(59.000.000)	3.556
05-feb-26	HSBC Bank Plc	JPY	50.000.000	EUR	(274.044)	(2.052)
05-feb-26	UBS AG London Branch	JPY	92.507.400	EUR	(512.193)	(8.960)
19-feb-26	Australia and New Zealand Banking Group Limited	USD	961.827	CAD	(1.322.300)	(4.133)
19-feb-26	Barclays Bank Plc	AUD	1.200.000	EUR	(678.595)	1.323
19-feb-26	Barclays Bank Plc	CAD	14.435.000	EUR	(8.872.752)	92.360
19-feb-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	NZD	480.000	EUR	(235.828)	(890)
19-feb-26	Citigroup Global Markets Ltd	CAD	1.000.000	EUR	(618.782)	2.285

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada		Moneda vendida		EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND (cont.)						
Vencimiento						
19-feb-26	Deutsche Bank AG	AUD	890.000	EUR	(501.175)	3.102
19-feb-26	Deutsche Bank AG	CAD	560.000	EUR	(346.655)	1.143
19-feb-26	Deutsche Bank AG	NZD	315.000	EUR	(154.521)	(344)
19-feb-26	Goldman Sachs International	CAD	450.000	EUR	(277.803)	1.678
19-feb-26	Goldman Sachs International	EUR	35.360.014	AUD	(62.826.400)	(237.674)
19-feb-26	Goldman Sachs International	EUR	5.865.314	NZD	(11.906.600)	37.599
19-feb-26	Goldman Sachs International	MXN	90.800.000	USD	(4.931.710)	81.118
25-feb-26	Barclays Bank Plc	EUR	5.883.435	USD	(6.851.000)	65.090
25-feb-26	Barclays Bank Plc	USD	5.000.000	EUR	(4.237.750)	8.740
25-feb-26	BNP Paribas S.A.	EUR	18.862.679	USD	(22.090.000)	102.041
25-feb-26	Crédit Agricole CIB London Branch	USD	15.000.000	EUR	(12.947.944)	(209.071)
25-feb-26	Deutsche Bank AG	USD	17.000.000	EUR	(14.446.587)	(8.617)
25-feb-26	Goldman Sachs International	USD	151.123.000	EUR	(130.731.274)	(2.389.555)
25-feb-26	UBS AG London Branch	EUR	4.257.872	USD	(4.990.100)	19.862
11-mar-26	BofA Securities, Inc.	EUR	2.376.957	NZD	(4.795.000)	30.637
11-mar-26	BofA Securities, Inc.	USD	91.904.000	EUR	(78.518.114)	(518.726)
11-mar-26	Goldman Sachs International	EUR	157.425.127	USD	(184.000.000)	1.264.125
11-mar-26	Societe Generale	CNY	495.000.000	USD	(70.474.722)	417.859
11-mar-26	Societe Generale	EUR	9.929.370	GBP	(8.705.000)	(6.519)
11-mar-26	Societe Generale	JPY	7.976.800.000	EUR	(44.271.692)	(820.620)
11-mar-26	Societe Generale	JPY	1.480.000.000	GBP	(7.204.946)	(161.863)
11-mar-26	Societe Generale	JPY	2.148.457.000	USD	(13.959.109)	(144.603)
11-mar-26	Societe Generale	USD	9.990.341	JPY	(1.550.000.000)	36.245
18-mar-26	Barclays Bank Plc	PLN	8.391.822	USD	(2.336.857)	(3.094)
18-mar-26	BNP Paribas S.A.	EUR	18.785.897	USD	(22.103.900)	32.288
18-mar-26	BNP Paribas S.A.	PLN	9.278.178	USD	(2.589.291)	(8.200)
18-mar-26	Westpac Banking Corporation	USD	771.836	AUD	(1.167.800)	(5.923)
Total a 31 de diciembre de 2025						(4.731.697)
Total a 31 de diciembre de 2024						(623.586)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Vencimiento						
02-ene-26	Brown Brothers Harriman and Co	EUR	447	USD	(525)	-
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	5.254.207	CAD	(8.483.486)	(15.065)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	9.240.268	CHF	(8.577.383)	6.430
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	21.725.776	GBP	(19.004.546)	(10.117)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	5.087.915	HKD	(46.648.224)	(13.583)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	16.220.972	JPY	(2.983.162.361)	(2.906)
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	2.431.136	SEK	(26.280.302)	3.453
30-ene-26	CACEIS Bank	EUR	264.308.336	USD	(311.739.715)	(775.708)
11-mar-26	Societe Generale	USD	107.700.000	EUR	(92.127.504)	(722.340)
Total a 31 de diciembre de 2025						(1.529.836)
Total a 31 de diciembre de 2024						(774.337)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 12 – Contratos sobre divisas a plazo (cont.)

						Valor
Denominación del Subfondo	Contraparte	Moneda comprada		Moneda vendida		EUR
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN						
Vencimiento						
11-mar-26	BofA Securities, Inc.	EUR	291.977.746	USD	(341.754.550)	1.928.939
11-mar-26	Morgan Stanley and Co. International Plc	EUR	8.688.176	CAD	(14.067.000)	(47.323)
11-mar-26	Societe Generale	EUR	3.464.931	BRL	(22.094.000)	98.808
11-mar-26	Societe Generale	EUR	18.826.450	GBP	(16.505.000)	(12.360)
11-mar-26	Societe Generale	EUR	23.140.018	JPY	(4.169.330.000)	428.923
11-mar-26	Societe Generale	JPY	1.575.000.000	GBP	(7.667.426)	(172.253)
11-mar-26	Societe Generale	JPY	2.112.096.000	USD	(13.722.862)	(142.156)
Total a 31 de diciembre de 2025						2.082.578
Total a 31 de diciembre de 2024						(3.511.636)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

Vencimiento					
02-ene-26	Brown Brothers Harriman and Co	EUR	760 USD	(893)	-
05-ene-26	Brown Brothers Harriman and Co	EUR	352.871 HKD	(3.228.618)	(309)
11-mar-26	Societe Generale	EUR	1.156.709.779 USD	(1.351.384.382)	9.790.004
Total a 31 de diciembre de 2025				9.789.695	
Total a 31 de diciembre de 2024				(24.838.296)	

Nota 13 – Opciones

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 ninguno de los Subfondos había suscrito operaciones con opciones.

Nota 14 – Contratos de futuros

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, los siguientes Subfondos habían formalizado estos contratos de futuros:

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
(966)	EMINI CONS S 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(76.275.360)	1.125.608
152	NASDAQ 100 E 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	77.388.520	180.007
112	SP 500 MINI 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	38.598.000	18.064
67	SP 500 MINI 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	23.089.875	9.985
Total a 31 de diciembre de 2025					1.333.664
Total a 31 de diciembre de 2024					(5.418.032)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 14 – Contratos de futuros (cont.)

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
621	MSCI EUROPE 20/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	25.119.450	457.118
Total a 31 de diciembre de 2025					457.118
Total a 31 de diciembre de 2024					(526.000)
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
8	DAX INDEX GE 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	4.938.000	69.900
Total a 31 de diciembre de 2025					69.900
Total a 31 de diciembre de 2024					(138.279)
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
463	MSCI AC Asia 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	20.422.236	47.110
9	FTSE TAIWAN 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	853.560	15.496
13	IFSC NIFTY 5 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	683.163	(2.712)
1	KOSPI 200 IN 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	KRW	152.587.500	6.125
3	SPI 200 INDE 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	AUD	650.700	3.251
4	TOPIX (OSE) 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	JPY	136.539.317	4.636
Total a 31 de diciembre de 2025					73.906
Total a 31 de diciembre de 2024					(375.277)
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
293	MSCI EM NTR 20/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	18.025.360	182.246
117	MSCI EMG MKT 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	8.256.690	61.169
Total a 31 de diciembre de 2025					243.415
Total a 31 de diciembre de 2024					(362.768)
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
(134)	EMINI CONS S 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(10.580.640)	156.140
252	MSCI WLD ENER 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	13.633.200	(66.216)
22	NASDAQ 100 E 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	11.200.970	26.054
Total a 31 de diciembre de 2025					115.978
Total a 31 de diciembre de 2024					(674.996)
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
(392)	EMINI CONS S 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(30.952.320)	456.769
264	MSCI WORLD IND 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	20.687.462	289.907
165	MSCI WORLD M 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	11.733.249	483.683
62	NASDAQ 100 E 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	31.566.370	73.424
Total a 31 de diciembre de 2025					1.303.783
Total a 31 de diciembre de 2024					(1.747.874)
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
499	MSCI World H 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	29.866.946	662.133
Total a 31 de diciembre de 2025					662.133
Total a 31 de diciembre de 2024					(1.035.732)

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 14 – Contratos de futuros (cont.)

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
718	MSCI World FI 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	31.922.280	997.234
Total a 31 de diciembre de 2025					997.234
Total a 31 de diciembre de 2024					(794.619)
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
(1.012)	EMINI CONS S 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(79.907.520)	1.179.209
1.159	MSCI WORLD C 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	38.718.018	92.171
332	MSCI WORLD I 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	39.960.881	(827.392)
160	NASDAQ 100 E 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	81.461.600	189.481
117	SP 500 MINI 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	40.321.125	(369.179)
Total a 31 de diciembre de 2025					264.290
Total a 31 de diciembre de 2024					(2.367.928)
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
169	EURO BOBL 0326 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	19.631.040	43.940
89	EURO BTP FUTURE -EUX 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	10.696.020	(26.700)
(52)	EURO BUXL FU 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(5.726.240)	44.920
164	EURO SCHATZ 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	17.513.560	(17.220)
(59)	EURO-OAT 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(7.114.810)	35.400
(310)	FGBL BUND 10 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(39.546.700)	234.150
Total a 31 de diciembre de 2025					314.490
Total a 31 de diciembre de 2024					(207.150)
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
16	CAN 10YR BON 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	CAD	1.934.560	(87)
6	EURO BOBL 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	696.960	120
(19)	EURO SCHATZ 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(2.032.703)	2.755
383	US 2 YEARS N 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	79.946.228	(21.775)
Total a 31 de diciembre de 2025					(18.987)
Total a 31 de diciembre de 2024					98.272
CHALLENGE EURO BOND FUND					
100	EURO BOBL 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	11.616.000	13.000
(150)	EURO BUXL FU 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(16.518.000)	137.800
1.070	EURO SCHATZ 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	114.269.871	(29.971)
(478)	EURO-OAT 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(57.642.020)	172.080
90	FGBL BUND 10 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	11.481.300	(89.000)
412	LONG GILT FU 27/03/2026	Goldman Sachs International	GBP	37.644.440	227.098
230	SHORT EUR-BTP 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	24.685.900	12.650
70	US 10YR ULTR 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	8.037.242	(306)
(3)	CBOT USUL 30A 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	(354.000)	4.470
98	EURO BTP FUTURE -EUX 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	11.777.640	(44.590)
104	EURO BUXL FU 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	11.452.480	(231.129)
447	EURO SCHATZ 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	47.733.221	(66.748)
572	EURO-OAT 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	68.976.790	(348.977)
(333)	FGBL BUND 10 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(42.480.810)	171.410

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 14 – Contratos de futuros (cont.)

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE EURO BOND FUND (cont.)					
795	ICE 3M SONIA 16/03/2027	JPMorgan Securities Plc	GBP	192.092.430	(37.414)
(100)	JPN 10 YEARS 15/03/2026	JPMorgan Securities Plc	JPY	(13.241.000.000)	479.713
185	LONG GILT FU 27/03/2026	JPMorgan Securities Plc	GBP	16.903.450	(82.964)
16	US 10YR ULTR 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	1.840.250	(2.129)
(14)	US 2 YEARS N 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	(2.960.280)	(466)
Total a 31 de diciembre de 2025					284.527
Total a 31 de diciembre de 2024					(3.496.032)

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
130	CBOT USUL 30A 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	15.339.847	(287.102)
80	EURO BOBL 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	9.292.800	(34.400)
(104)	EURO BUXL FU 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(11.452.480)	108.640
1.133	EURO SCHATZ 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	120.995.490	(116.653)
(499)	EURO-OAT 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(60.174.410)	179.640
100	FGBL BUND 10 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	12.757.000	(94.000)
50	JPN 10 YEARS 15/03/2026	Goldman Sachs International	JPY	6.620.500.000	(274.324)
408	LONG GILT FU 27/03/2026	Goldman Sachs International	GBP	67.861.960	235.044
272	US 10 YEARS 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	30.583.000	(177.317)
111	US 10YR ULTR 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	12.766.219	(93.036)
127	US 2 YEARS N 31/03/2026	Goldman Sachs International	USD	26.501.769	(9.293)
455	US 5 YEARS N 31/03/2026	Goldman Sachs International	USD	49.734.625	(157.388)
50	US TREASURY 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	5.779.690	(53.216)
(355)	AUSTR 10YR BOND 16/03/2026	JPMorgan Securities Plc	AUD	(38.869.561)	45.109
(180)	AUSTR 3YR BO 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	AUD	(18.901.657)	13.527
28	CAN 10YR BON 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	CAD	3.385.819	(16.655)
173	CBOT USUL 30A 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	20.414.204	(318.773)
(185)	EURO BOBL 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(21.489.600)	105.450
63	EURO BUXL FU 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	6.937.560	(157.500)
74	EURO SCHATZ 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	7.906.174	(10.545)
46	EURO-OAT 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	5.547.140	(26.170)
(184)	FGBL BUND 10 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	(23.474.288)	64.244
16	JPN 10 YEARS 15/03/2026	JPMorgan Securities Plc	JPY	2.118.318.760	(84.949)
85	KOREA 10YR B 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	KRW	9.620.518.564	27.105
76	SHORT EUR-BTP 06/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	8.157.243	(14.250)
422	US 10 YEARS 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	47.448.156	(275.275)
129	US 10YR ULTR 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	14.837.465	(61.052)
285	US 2 YEARS N 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	59.493.872	(28.604)
317	US 5 YEARS N 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	34.651.322	(78.228)
68	US TREASURY 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	7.860.380	(72.374)
Total a 31 de diciembre de 2025					(1.662.345)
Total a 31 de diciembre de 2024					(2.790.108)

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 14 – Contratos de futuros (cont.)

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
(772)	EMINI CONS S 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(60.957.120)	899.555
1.503	EUX MSCI ACW 20/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	67.822.875	341.181
122	NASDAQ 100 E 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	62.114.470	144.479
12	MINI MSCI EA 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	1.741.260	(434)
97	MSCI WLD IDX 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	14.026.200	84.251
5	SP 500 MINI 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	1.723.125	(15.067)
Total a 31 de diciembre de 2025					1.453.965
Total a 31 de diciembre de 2024					(1.636.982)
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
(18)	CBOT USUL 30A 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	(2.124.106)	32.928
133	EURO BOBL 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	15.449.280	(57.190)
(191)	EURO BUXL FU 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(21.032.920)	241.680
1.817	EURO SCHATZ 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	194.031.609	(184.985)
(48)	FGBL BUND 10 06/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	(6.123.360)	45.120
(17)	JPN 10 YEARS 15/03/2026	Goldman Sachs International	JPY	(2.250.970.000)	94.193
195	LONG GILT FU 27/03/2026	Goldman Sachs International	GBP	17.817.150	118.365
168	US 10 YEARS 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	18.888.744	(109.519)
491	US 10YR ULTR 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	56.472.670	(411.536)
83	US TREASURY 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	9.594.280	(88.339)
Total a 31 de diciembre de 2025					(319.283)
Total a 31 de diciembre de 2024					(1.972.278)
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
1.068	EUX MSCI ACW 20/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	48.193.500	242.436
14	MINI MSCI EA 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	2.031.470	(1.128)
263	MSCI WLD IDX 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	38.029.800	228.433
6	SP 500 MINI 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	2.067.750	(13.756)
Total a 31 de diciembre de 2025					455.985
Total a 31 de diciembre de 2024					(1.225.107)
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
95	EUR/GBP (CME) 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	GBP	10.523.672	(55.081)
(24)	EUR/SWISS FR 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	CHF	(2.336.250)	2.257
600	EUR/USD (CME) 27/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	87.581.737	48.533
81	EURO STOXX 50 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	4.731.210	66.015
160	FTSE 100 IND 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	GBP	15.905.600	135.601
54	HANG SENG IN 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	HKD	69.249.600	(72.628)
125	OMXS30 INDEX 19/01/2026	JPMorgan Securities Plc	SEK	36.190.625	87.240
65	S&P/TSE CAN 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	CAD	24.204.700	91.248
150	SP 500 MINI 20/01/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	51.693.750	227.979
60	SPI 200 INDE 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	AUD	13.014.000	32.364
75	SWISS MARKET 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	CHF	9.905.250	197.474
30	TOPIX (OSE) 31/01/2026	JPMorgan Securities Plc	JPY	1.024.050.000	64.860
Total a 31 de diciembre de 2025					825.862
Total a 31 de diciembre de 2024					(4.801.313)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 14 – Contratos de futuros (cont.)

Número de contratos comprados/(vendidos)	Descripción	Contraparte	Divisa	Compromisos	Valor razonable EUR
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
125	EUR/GBP (CME) 31/03/2026	JPMorgan Securities Plc	GBP	13.575.689	(72.475)
422	EUR/USD (CME) 27/03/2026	JPMorgan Securities Plc	USD	62.279.815	34.135
Total a 31 de diciembre de 2025					(38.340)
Total a 31 de diciembre de 2024					(254.853)

Nota 15 – Permutas financieras (*swaps*)

El Subfondo podrá formalizar diversos contratos de swap, entre los que se incluyen swaps de riesgo de crédito y swaps de tipos de interés. El objetivo consiste en crear, gestionar o reducir la exposición del Fondo a las fluctuaciones de los tipos de interés, a los pagos de deuda corporativa y soberana o a otros mercados, según sea el caso.

Los contratos de *swap* de incumplimiento crediticio conllevan un acuerdo entre el Fondo y una contraparte que permite al Fondo protegerse frente a las pérdidas en las que incurra como consecuencia de un impago en relación con ciertos bonos designados por parte una entidad de referencia especificada. Un índice de *swaps* o permutas de incumplimiento crediticio es un derivado de crédito empleado para cubrir el riesgo de crédito o para abrir una posición en una cesta de entidades de crédito. Al contrario que los *swaps* de incumplimiento crediticio, que son derivados de crédito extrabursátiles (negociados en mercados descentralizados OTC), un índice de *swaps* de incumplimiento crediticio es un título completamente estandarizado, por lo que puede ser más líquido y cotizar con un diferencial comprador-vendedor menor.

Un Subfondo puede utilizar contratos de *swaps* de rentabilidad total en los que el Subfondo puede intercambiar flujos de efectivo por tipo de interés por flujos de efectivo basados en la rentabilidad, por ejemplo, de un instrumento de renta variable o renta fija, o un índice de valores. Estos contratos permiten a un Subfondo gestionar sus exposiciones a ciertos valores o índices de valores. Para dichos instrumentos, la rentabilidad del Subfondo se basa en la variación de los tipos de interés con respecto a la rentabilidad del valor o índice pertinente.

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, los siguientes Subfondos habían formalizado estos contratos de swaps:

SWAPS DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO

Compra/venta	Índice subyacente/descripción	Fecha de vencimiento	Número	Divisa	Emisor	Valor razonable EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES FUND						
Compra	WELLS FARGO & CO EUR	15/01/2026	9.961.903	EUR	Societe Generale S.A.	699.230
Venta	NDWUFNCL IDEX EUR	15/01/2026	10.489.683	EUR	Societe Generale S.A.	(764.559)
Total a 31 de diciembre de 2025						(65.329)
Total a 31 de diciembre de 2024						-
CHALLENGE EURO BOND FUND						
Compra	MEXICO 4.15 17-27 28/03S	20/06/2030	11.119.000	USD	Barclays Bank Plc	(77.615)
Compra	MEXICO 4.15 17-27 28/03S	20/06/2030	6.934.000	USD	Goldman Sachs International	(47.180)
Total a 31 de diciembre de 2025						(124.795)
Total a 31 de diciembre de 2024						-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 15 – Permutas financieras (swaps) (cont.)

SWAPS DE TIPOS DE INTERÉS

Compra/venta	Índice subyacente/descripción	Fecha de vencimiento	Número	Divisa	Emisor	Valor razonable EUR
CHALLENGE EURO BOND FUND						
Venta	EURIBOR6M	03/12/2055	7.200.000	EUR	Morgan Stanley	190.851
Venta	EURIBOR6M	03/12/2035	14.400.000	EUR	Morgan Stanley	(182.342)
Venta	JPY-OIS	17/10/2054	2.200.000.000	JPY	Morgan Stanley	(2.769.305)
Venta	JPY-OIS	21/11/2035	2.364.991.540	JPY	Morgan Stanley	340.693
Venta	KRWCD3M	18/03/2028	900.000.000	CZK	Morgan Stanley	140.214
Venta	NOKOIB6M	26/09/2030	738.641.345	NOK	Morgan Stanley	(207.880)
Total a 31 de diciembre de 2025						(2.487.769)
Total a 31 de diciembre de 2024						2.387.081
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND						
Venta	NZD BBR 3MONTHS	20/11/2035	11.786.250	NZD	BofA Securities, Inc.	128.867
Total a 31 de diciembre de 2025						128.867
Total a 31 de diciembre de 2024						(181.761)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros

El Fondo se ve expuesto a riesgos derivados de los instrumentos financieros que mantiene, entre los que se incluyen el riesgo de mercado, riesgo de divisas, riesgo de liquidez, riesgo crediticio y riesgo de tipos de interés. El Fondo podrá recurrir a derivados y a otros instrumentos en relación con sus actividades de gestión del riesgo.

El Fondo cuenta con directrices que establecen sus estrategias comerciales globales y su filosofía general de gestión de riesgos. Además, ha establecido procedimientos para supervisar y controlar con precisión y puntualmente las operaciones de cobertura económica. La Sociedad Gestora aplica un proceso de gestión del riesgo para vigilar y controlar el riesgo de las posiciones de forma exacta y oportuna.

Las políticas contables del Fondo relativas a los derivados se recogen en la Nota 2 de los estados financieros.

Los Subfondos utilizan diversos métodos para valorar las inversiones contabilizadas al valor razonable de forma recurrente y no recurrente.

Se utilizan datos para aplicar las distintas técnicas de valoración, que en general hacen referencia a los supuestos que emplean los participantes en el mercado para tomar decisiones de valoración, incluidas las relativas al riesgo. Entre estos datos se incluyen información sobre precios, estadísticas relativas a la volatilidad, datos concretos y generales sobre el crédito, estadísticas de liquidez y otros factores. El nivel de un instrumento financiero dentro de la jerarquía de valor razonable se basa en el nivel más bajo de cualquier dato que sea significativo para medir su valor razonable (el nivel mínimo es el 3).

Los datos observables son aquellos que utilizarían los participantes en el mercado para determinar el precio del activo o del pasivo con arreglo a los datos del mercado obtenidos a partir de fuentes independientes del Fondo. Los datos no observables reflejan supuestos de la Sociedad Gestora, realizados de buena fe, sobre los datos que utilizarían los participantes en el mercado para determinar el precio del activo o del pasivo elaborados con arreglo a la mejor información disponible en función de las circunstancias. Determinar qué es observable requiere de un grado significativo de criterio de la Sociedad Gestora. Según la Sociedad Gestora, los datos observables son aquellos datos del mercado que están disponibles de forma inmediata, se distribuyen o actualizan de forma regular, son fiables y pueden verificarse, no son propios y se obtienen de fuentes independientes que participan de forma activa en el mercado en cuestión.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

La categorización de un instrumento financiero dentro de la jerarquía se basa en la transparencia de precios del instrumento y no se corresponde necesariamente con la percepción del riesgo de dicho instrumento que tiene la Sociedad Gestora.

El valor razonable es una medida basada en el mercado que se considera desde la perspectiva de un participante en este y no una medida de la entidad en cuestión. Por tanto, incluso en aquellos casos en que no existan supuestos de mercado disponibles de forma inmediata, la Sociedad Gestora establece sus propios supuestos a fin de reflejar los que utilizarían los participantes en el mercado para determinar el precio del activo o el pasivo en la fecha de medición. La Sociedad Gestora utiliza precios y datos vigentes en la fecha de medición, incluidos los períodos de distorsiones en el mercado. Durante los períodos de distorsiones del mercado es posible que se vea reducida la capacidad para observar los precios y los datos de muchos de los valores. Esto podría provocar que se reclasificase un valor dentro de un nivel inferior de la jerarquía de valor razonable.

Los tres niveles de datos se definen como sigue:

Nivel 1 – El precio cotizado sin ajustar en los mercados activos para clases idénticas de activos o pasivos a los que puede acceder la entidad en la fecha de medición;

Nivel 2 – Datos que no sean precios cotizados incluidos en el nivel 1 que puedan observarse (es decir, que se desarrollen a partir de datos de mercado) con respecto al activo o al pasivo, ya sea de forma directa o indirecta; y

Nivel 3 – Datos no observables (es decir, para los que no se disponen datos del mercado) ya sea respecto al activo o al pasivo.

En las tablas siguientes se resumen los datos utilizados para valorar los instrumentos financieros de los Subfondos contabilizados al valor razonable de forma recurrente y no recurrente a 31 de diciembre de 2025:

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos (Nivel 1)	Otros datos observables significativos (Nivel 2)	Datos no observables significativos (Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	3.006.680.282	3.006.680.282	-	-
Inversiones en fondos de inversión	260.621.480	-	260.621.480	-
Contratos de futuros	1.333.664	1.333.664	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	16	-	16	-
Total	3.268.635.442	3.008.013.946	260.621.496	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos sobre divisas a plazo	1.058.959	-	1.058.959	-
Total	1.058.959	-	1.058.959	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
	(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	791.511.741	791.511.741	-	-
Inversiones en fondos de inversión	177.617.541	-	177.617.541	-
Contratos de futuros	457.118	457.118	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	12.857	-	12.857	-
Total	969.599.257	791.968.859	177.630.398	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos sobre divisas a plazo	18.171	-	18.171	-
Total	18.171	-	18.171	-
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	285.467.059	285.467.059	-	-
Total	285.467.059	285.467.059	-	-
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	80.410.279	80.410.279	-	-
Inversiones en fondos de inversión	18.155.850	-	18.155.850	-
Contratos de futuros	69.900	69.900	-	-
Total	98.636.029	80.480.179	18.155.850	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	55.041.910	55.041.910	-	-
Inversiones en fondos de inversión	5.826.325	5.826.325	-	-
Total	60.868.235	60.868.235	-	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	352.349.721	352.349.721	-	-
Inversiones en fondos de inversión	66.683.319	12.892.151	53.791.168	-
Contratos de futuros	76.618	76.618	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.830	-	2.830	-
Total	419.112.488	365.318.490	53.793.998	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	2.712	2.712	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	174.004	-	174.004	-
Total	176.716	2.712	174.004	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	569.033.373	569.033.373	-	-
Inversiones en fondos de inversión	137.053.672	14.490.725	122.562.947	-
Contratos de futuros	243.415	243.415	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.265	-	2.265	-
Total	706.332.725	583.767.513	122.565.212	-

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	429.236.512	429.236.512	-	-
Inversiones en fondos de inversión	17.322.485	15.382.202	1.940.283	-
Contratos de futuros	182.194	182.194	-	-
Total	446.741.191	444.800.908	1.940.283	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	66.216	66.216	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	58.397	-	58.397	-
Total	124.613	66.216	58.397	-

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	1.295.871.223	1.295.871.223	-	-
Inversiones en fondos de inversión	69.374.275	69.374.275	-	-
Contratos de futuros	1.303.783	1.303.783	-	-
Total	1.366.549.281	1.366.549.281	-	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos sobre divisas a plazo	175.887	-	175.887	-
Total	175.887	-	175.887	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos (Nivel 1)	Otros datos observables significativos (Nivel 2)	Datos no observables significativos (Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	713.342.374	713.342.374	-	-
Inversiones en fondos de inversión	63.375.469	63.375.469	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	3.539.697	3.539.697	-	-
Contratos de futuros	662.133	662.133	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	146.525	-	146.525	-
Total	781.066.198	780.919.673	146.525	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos sobre divisas a plazo	258.315	-	258.315	-
Total	258.315	-	258.315	-
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	966.222.179	966.222.179	-	-
Inversiones en fondos de inversión	53.182.149	53.182.149	-	-
Contratos de futuros	997.234	997.234	-	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	699.230	-	699.230	-
Total	1.021.100.792	1.020.401.562	699.230	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos sobre divisas a plazo	207.112	-	207.112	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	764.559	-	764.559	-
Total	971.671	-	971.671	-
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	3.074.263.324	3.074.263.324	-	-
Inversiones en fondos de inversión	346.384.706	35.163.599	311.221.107	-
Contratos de futuros	1.460.861	1.460.861	-	-
Total	3.422.108.891	3.110.887.784	311.221.107	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	1.196.571	1.196.571	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	415.194	-	415.194	-
Total	1.611.765	1.196.571	415.194	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.707.807.930	-	1.707.807.930	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	2.996.375.850	2.149.350.800	847.025.050	-
Total	4.704.183.780	2.149.350.800	2.554.832.980	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
	(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	133.988.336	133.988.336	-	-
Total	133.988.336	133.988.336	-	-
CHALLENGE EURO INCOME FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.214.217.877	-	1.214.217.877	-
Contratos de futuros	358.410	358.410	-	-
Total	1.214.576.287	358.410	1.214.217.877	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	43.920	43.920	-	-
Total	43.920	43.920	-	-
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	208.550.687	-	208.550.687	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	224.985.483	224.985.483	-	-
Contratos de futuros	2.875	2.875	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	168.369	-	168.369	-
Total	433.707.414	224.988.358	208.719.056	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	21.862	21.862	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	1.179.772	-	1.179.772	-
Total	1.201.634	21.862	1.179.772	-
CHALLENGE EURO BOND FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.719.676.785	-	1.719.676.785	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	7.936.191	7.936.191	-	-
Contratos de futuros	1.218.221	1.218.221	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.151.911	-	2.151.911	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	671.758	-	671.758	-
Total	1.731.654.866	9.154.412	1.722.500.454	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	933.694	933.694	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	140.413	-	140.413	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	3.284.322	-	3.284.322	-
Total	4.358.429	933.694	3.424.735	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.247.111.953	-	1.247.111.953	-
Inversiones en fondos de inversión	81.533.184	81.533.184	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	292.730.427	282.777.827	9.952.600	-
Contratos de futuros	778.759	778.759	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.582.329	-	2.582.329	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	128.867	-	128.867	-
Total	1.624.865.519	365.089.770	1.259.775.749	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	2.441.104	2.441.104	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	7.314.026	-	7.314.026	-
Total	9.755.130	2.441.104	7.314.026	-
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	2.280.466.966	2.280.466.966	-	-
Inversiones en fondos de inversión	357.332.891	-	357.332.891	-
Contratos de futuros	1.469.466	1.469.466	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	9.951	-	9.951	-
Total	2.639.279.274	2.281.936.432	357.342.842	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	15.501	15.501	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	1.539.787	-	1.539.787	-
Total	1.555.288	15.501	1.539.787	-
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	656.131.491	-	656.131.491	-
Inversiones en fondos de inversión	8.997.826	-	8.997.826	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	189.875.084	154.990.585	34.884.499	-
Contratos de futuros	532.286	532.286	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.456.670	-	2.456.670	-
Total	857.993.357	155.522.871	702.470.486	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	851.569	851.569	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	374.092	-	374.092	-
Total	1.225.661	851.569	374.092	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
	(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	4.705.958.666	4.705.958.666	-	-
Contratos de futuros	470.869	470.869	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	9.790.004	-	9.790.004	-
Total	4.716.219.539	4.706.429.535	9.790.004	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	14.884	14.884	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	309	-	309	-
Total	15.193	14.884	309	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	748.435.361	316.950.538	431.484.823	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	66.151.781	41.297.331	24.854.450	-
Contratos de futuros	953.571	953.571	-	-
Total	815.540.713	359.201.440	456.339.273	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	127.709	127.709	-	-
Total	127.709	127.709	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	383.963.868	-	383.963.868	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	35.358.695	35.358.695	-	-
Contratos de futuros	34.135	34.135	-	-
Total	419.356.698	35.392.830	383.963.868	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	72.475	72.475	-	-
Total	72.475	72.475	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	316.998.981	-	316.998.981	-
Total	316.998.981	-	316.998.981	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	1.212.202.713	-	1.212.202.713	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	291.864.560	39.508.440	252.356.120	-
Total	1.504.067.273	39.508.440	1.464.558.833	-

Durante el período financiero finalizado el 31 de diciembre de 2025 no se produjeron transferencias entre niveles.

En las tablas siguientes se resumen los datos utilizados para valorar los instrumentos financieros de los Subfondos contabilizados al valor razonable de forma recurrente y no recurrente a 31 de diciembre de 2024:

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	2.584.069.599	2.584.069.599	-	-
Inversiones en fondos de inversión	14.710.379	-	14.710.379	-
Contratos sobre divisas a plazo	72.413	-	72.413	-
Total	2.598.852.391	2.584.069.599	14.782.792	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	5.418.032	5.418.032	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	745.771	-	745.771	-
Total	6.163.803	5.418.032	745.771	-

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	591.420.400	591.420.400	-	-
Inversiones en fondos de inversión	67.170.679	-	67.170.679	-
Contratos sobre divisas a plazo	52.992	-	52.992	-
Total	658.644.071	591.420.400	67.223.671	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	526.000	526.000	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	29.195	-	29.195	-
Total	555.195	526.000	29.195	-

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	227.036.563	227.036.563	-	-
Total	227.036.563	227.036.563	-	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos (Nivel 1)	Otros datos observables significativos (Nivel 2)	Datos no observables significativos (Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	68.635.110	68.635.110	-	-
Inversiones en fondos de inversión	15.553.605	-	15.553.605	-
Total	84.188.715	68.635.110	15.553.605	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	138.279	138.279	-	-
Total	138.279	138.279	-	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	37.815.410	37.815.410	-	-
Inversiones en fondos de inversión	3.914.172	3.914.172	-	-
Total	41.729.582	41.729.582	-	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	294.056.822	294.056.822	-	-
Inversiones en fondos de inversión	71.558.575	22.880.436	48.678.139	-
Contratos sobre divisas a plazo	430.001	-	430.001	-
Total	366.045.398	316.937.258	49.108.140	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	375.277	375.277	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	93.451	-	93.451	-
Total	468.728	375.277	93.451	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	528.450.903	528.450.903	-	-
Inversiones en fondos de inversión	123.691.488	39.765.863	83.925.625	-
Contratos sobre divisas a plazo	1.519	-	1.519	-
Total	652.143.910	568.216.766	83.927.144	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	362.768	362.768	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	6.098	-	6.098	-
Total	368.866	362.768	6.098	-
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	439.914.477	439.914.477	-	-
Inversiones en fondos de inversión	22.588.611	20.695.042	1.893.569	-
Contratos sobre divisas a plazo	227.457	-	227.457	-
Total	462.730.545	460.609.519	2.121.026	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	674.996	674.996	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	332	-	332	-
Total	675.328	674.996	332	-
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.120.746.895	1.120.746.895	-	-
Inversiones en fondos de inversión	61.273.593	61.273.593	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	555.999	-	555.999	-
Total	1.182.576.487	1.182.020.488	555.999	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	1.747.874	1.747.874	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	748	-	748	-
Total	1.748.622	1.747.874	748	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
	(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)	
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	633.303.626	633.303.626	-	-
Inversiones en fondos de inversión	152.105.258	152.105.258	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	401.732	-	401.732	-
Total	785.810.616	785.408.884	401.732	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	1.035.732	1.035.732	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	683	-	683	-
Total	1.036.415	1.035.732	683	-
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	861.576.128	861.576.128	-	-
Inversiones en fondos de inversión	45.868.841	45.868.841	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	655.810	-	655.810	-
Total	908.100.779	907.444.969	655.810	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	794.619	794.619	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	7.859	-	7.859	-
Total	802.478	794.619	7.859	-
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	2.690.620.031	2.690.620.031	-	-
Inversiones en fondos de inversión	309.617.720	-	309.617.720	-
Contratos sobre divisas a plazo	1.341.020	-	1.341.020	-
Total	3.001.578.771	2.690.620.031	310.958.740	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	2.367.928	2.367.928	-	-
Total	2.367.928	2.367.928	-	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	813.675.160	-	813.675.160	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	2.444.022.300	1.952.107.050	491.915.250	-
Total	3.257.697.460	1.952.107.050	1.305.590.410	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en instrumentos del mercado monetario	65.180.639	65.180.639	-	-
Total	65.180.639	65.180.639	-	-

CHALLENGE EURO INCOME FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	1.040.773.624	-	1.040.773.624	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	4.989.100	4.989.100	-	-
Contratos de futuros	678.430	678.430	-	-
Total	1.046.441.154	5.667.530	1.040.773.624	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	885.580	885.580	-	-
Total	885.580	885.580	-	-

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	176.215.541	-	176.215.541	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	216.792.251	216.792.251	-	-
Contratos de futuros	98.272	98.272	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	2.149.271	-	2.149.271	-
Total	395.255.335	216.890.523	178.364.812	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos sobre divisas a plazo	1.485.015	-	1.485.015	-
Total	1.485.015	-	1.485.015	-

CHALLENGE EURO BOND FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	1.556.597.129	-	1.556.597.129	-
Contratos de futuros	2.414.405	2.414.405	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	6.016.772	-	6.016.772	-
Permutas financieras (swaps)	3.702.192	-	3.702.192	-
Total	1.568.730.498	2.414.405	1.566.316.093	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	5.910.437	5.910.437	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	8.577.677	-	8.577.677	-
Permutas financieras (swaps)	1.315.111	-	1.315.111	-
Total	15.803.225	5.910.437	9.892.788	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	1.037.434.922	-	1.037.434.922	-
Inversiones en fondos de inversión	64.246.729	64.246.729	-	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	302.729.466	302.729.466	-	-
Contratos de futuros	345.403	345.403	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	3.761.506	-	3.761.506	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	164.237	-	164.237	-
Total	1.408.682.263	367.321.598	1.041.360.665	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	3.135.511	3.135.511	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	4.385.092	-	4.385.092	-
Permutas financieras (<i>swaps</i>)	345.998	-	345.998	-
Total	7.866.601	3.135.511	4.731.090	-

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	2.110.028.669	2.110.028.669	-	-
Inversiones en fondos de inversión	304.459.290	-	304.459.290	-
Contratos sobre divisas a plazo	98.485	-	98.485	-
Total	2.414.586.444	2.110.028.669	304.557.775	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	1.636.982	1.636.982	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	872.822	-	872.822	-
Total	2.509.804	1.636.982	872.822	-

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Inversiones en valores mobiliarios	686.519.518	-	686.519.518	-
Inversiones en fondos de inversión	9.568.602	-	9.568.602	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	118.802.119	118.802.119	-	-
Contratos de futuros	293.464	293.464	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	622.132	-	622.132	-
Total	815.805.835	119.095.583	696.710.252	-

Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Contratos de futuros	2.265.742	2.265.742	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	4.133.768	-	4.133.768	-
Total	6.399.510	2.265.742	4.133.768	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
	(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	4.202.335.049	4.202.335.049	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	21	-	21	-
Total	4.202.335.070	4.202.335.049	21	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	1.225.107	1.225.107	-	-
Contratos sobre divisas a plazo	24.838.317	-	24.838.317	-
Total	26.063.424	1.225.107	24.838.317	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	701.394.716	194.523.773	506.870.943	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	31.674.726	31.674.726	-	-
Contratos de futuros	199.409	199.409	-	-
Total	733.268.851	226.397.908	506.870.943	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	5.000.722	5.000.722	-	-
Total	5.000.722	5.000.722	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	346.725.637	-	346.725.637	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	34.547.618	34.547.618	-	-
Total	381.273.255	34.547.618	346.725.637	-
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Contratos de futuros	254.853	254.853	-	-
Total	254.853	254.853	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	271.354.609	-	271.354.609	-
Total	271.354.609	-	271.354.609	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

	Inversiones totales	Precios cotizados en mercados activos	Otros datos observables significativos	Datos no observables significativos
		(Nivel 1)	(Nivel 2)	(Nivel 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Activos y pasivos	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5				
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Inversiones en valores mobiliarios	1.230.360.169	-	1.230.360.169	-
Inversiones en instrumentos del mercado monetario	143.104.850	-	143.104.850	-
Total	1.373.465.019	-	1.373.465.019	-

Todos los títulos clasificados en el nivel 3 de la jerarquía de valor razonable al cierre del ejercicio se valoraron utilizando cotizaciones de intermediarios.

La siguiente tabla presenta la variación de los instrumentos del nivel 3 en los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024:

	Valores no cotizados al valor razonable con cambios en resultados	Valores no cotizados al valor razonable con cambios en resultados
	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	EUR	EUR
Saldo de apertura	-	3.825.279
Minusvalía materializada total	-	(4.353.343)
Variación total de la plusvalía latente	-	4.253.393
Compras	-	-
Ventas	-	(3.725.329)
Transferencias hacia/desde el nivel 3	-	-
Saldo de cierre	-	-
	Valores no cotizados al valor razonable con cambios en resultados	Valores no cotizados al valor razonable con cambios en resultados
	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	EUR	EUR
Saldo de apertura	-	5.294.517
Minusvalía materializada total	-	(1.999.520)
Variación total de la plusvalía latente	-	165.003
Compras	-	-
Ventas	-	(3.460.000)
Transferencias hacia/desde el nivel 3	-	-
Saldo de cierre	-	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

Técnicas de valoración

Cuando los valores razonables de títulos de renta variable cotizados y de derivados negociados públicamente en la fecha del informe se basan en precios de mercado cotizados o en cotizaciones vinculantes de intermediarios, sin deducción de costes de transacción, los instrumentos se incluyen en el nivel 1 de la jerarquía. El valor razonable de los títulos de deuda se incluye en el nivel 2 de la jerarquía.

En el caso de los restantes instrumentos financieros, el valor razonable se determina por medio de técnicas de valoración. Las técnicas de valoración incluyen las técnicas de valor neto actual, la comparación con instrumentos similares para los que existen precios de mercado observables, los modelos de determinación de precios de las opciones, las valoraciones por parte de intermediarios y otros modelos de valoración relevantes.

El Fondo emplea modelos de valoración reconocidos para determinar el valor razonable de los derivados OTC. En el caso de estos instrumentos financieros, los datos introducidos en los modelos son observables en el mercado, por lo que se incluyen en el nivel 2.

El valor razonable de los contratos sobre divisas se calcula mediante referencia a los tipos de cambio vigentes de los contratos que presentan unos perfiles de vencimiento y de riesgo similares.

El valor razonable de cualquier fondo de inversión de capital variable se basa en el valor liquidativo (valor de mercado de los activos del Subfondo menos el pasivo dividido entre el número de participaciones) que se encarga de calcular el administrador de los fondos de inversión subyacentes. El Patrimonio Neto de los fondos de inversión subyacentes se ajusta en todos aquellos factores que indiquen que el Valor Liquidativo de la participación, determinado según el cálculo del administrador de los fondos de inversión subyacentes, podría no corresponderse con el valor razonable. Las inversiones de los fondos de inversión se incluyen en el nivel 2, salvo en el caso de los fondos cotizados, que pueden incluirse en el nivel 1.

Los títulos de nivel 3 los valora una persona competente que seleccionan los Administradores de la Sociedad Gestora y que el Administrador Fiduciario autoriza a tal efecto con diligencia y de buena fe, de acuerdo con las políticas de valoración del fondo.

Los Subfondos tienen los siguientes objetivos de inversión:

CHALLENGE North American Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE North American Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable norteamericanos, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de Norteamérica.

CHALLENGE European Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE European Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable paneuropeos, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de la región paneuropea.

CHALLENGE Italian Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Italian Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable italianos, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de Italia.

CHALLENGE Germany Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Germany Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable alemanes, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de Alemania.

CHALLENGE Spain Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Spain Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable españoles, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de España.

CHALLENGE Pacific Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Pacific Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable de la región Asia/Pacífico, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de esta región.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) a escala internacional en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable de mercados emergentes, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de países emergentes.

CHALLENGE Energy Opportunities*

El objetivo de inversión del Subfondo CHALLENGE Energy Opportunities es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) a escala internacional en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable del sector de la energía u otros afines, incluidos, a título meramente enunciativo y no limitativo, los del petróleo, el gas, la electricidad y las «nuevas» energías (renovables y alternativas), así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en Mercados Reconocidos de todo el mundo.

CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*

El objetivo de inversión del Subfondo CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities es alcanzar una revalorización del capital con un horizonte de inversión a largo plazo. El Subfondo intentará alcanzar su objetivo de inversión principalmente invirtiendo o tomando posiciones a escala mundial (incluidos los mercados emergentes), en una cartera diversificada de valores de renta variable y vinculados a la renta variable emitidos por empresas del sector industrial y de materiales, así como en divisas.

CHALLENGE Healthcare Opportunities*

El objetivo de inversión del Subfondo CHALLENGE Healthcare Opportunities es alcanzar una revalorización del capital con un horizonte de inversión a largo plazo. El Subfondo intentará alcanzar su objetivo de inversión principalmente invirtiendo o tomando posiciones a escala mundial (incluidos los mercados emergentes), en una cartera diversificada de valores de renta variable y vinculados a la renta variable emitidos por empresas que operan en el sector salud y en sectores afines, así como en divisas.

CHALLENGE Financial Opportunities*

El objetivo de inversión del Subfondo CHALLENGE Financial Opportunities es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo a escala internacional en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable del sector financiero, que incluye, a título meramente enunciativo y no limitativo, bancos, compañías aseguradoras y entidades de servicios financieros, así como en renta variable y valores de emisores que operen principalmente en los sectores inmobiliario y de infraestructuras, o en sectores afines, así como en REIT (fondos de inversión inmobiliaria) y en divisas, admitidos a cotización o negociados en Mercados Reconocidos de todo el mundo.

CHALLENGE Technology Opportunities*

El objetivo de inversión del Subfondo CHALLENGE Technology Opportunities es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo a escala internacional en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable del sector tecnológico, que incluye, a título meramente enunciativo y no limitativo, compañías de Tecnologías de la Información, telecomunicaciones y de biotecnología, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en Mercados Reconocidos de todo el mundo.

CHALLENGE Liquidity Euro Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Liquidity Euro Fund es proporcionar estabilidad del capital, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia denominados en euros admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund es proporcionar estabilidad del capital, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia denominados en dólares estadounidenses admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

CHALLENGE Euro Income Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Euro Income Fund es alcanzar una revalorización a corto y medio plazo del capital, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia denominados o con cobertura en euros, admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

CHALLENGE International Income Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE International Income Fund es alcanzar una revalorización a corto y medio plazo del capital, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

CHALLENGE Euro Bond Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE Euro Bond Fund es alcanzar una revalorización del capital a medio y largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia denominados o con cobertura en euros, admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

CHALLENGE International Bond Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE International Bond Fund es alcanzar una revalorización del capital a medio y largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada de valores internacionales de renta fija de elevada solvencia admitidos a cotización y/o negociados en mercados reconocidos de todo el mundo, tratando simultáneamente de limitar las fluctuaciones del valor del principal.

CHALLENGE International Equity Fund

El objetivo de inversión del CHALLENGE International Equity Fund es alcanzar una revalorización del capital a largo plazo, principalmente invirtiendo o tomando posiciones (largas o cortas) a escala internacional en una cartera diversificada de títulos de renta variable y vinculados a la renta variable, así como en divisas, admitidos a cotización o negociados en mercados reconocidos de todo el mundo.

CHALLENGE Solidity & Return

El objetivo de inversión de CHALLENGE Solidity & Return es conseguir beneficios absolutos ajustados al riesgo y consistentes, independientemente de las condiciones predominantes en el mercado y, además, pagar dividendos periódicos al mismo tiempo que se intenta preservar el capital en un horizonte de inversión a medio plazo.

CHALLENGE Provident Fund 1

El objetivo de inversión del CHALLENGE Provident Fund 1 es conseguir la revalorización del capital a largo plazo mediante la inversión en una cartera diversificada integrada por títulos de renta variable y vinculados a la renta variable admitidos a cotización o negociados en cualquier mercado regulado y fondos de inversión de tipo OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 2

El objetivo de inversión del CHALLENGE Provident Fund 2 es conseguir la revalorización del capital a largo plazo principalmente mediante la inversión en una cartera diversificada integrada por títulos de renta variable y vinculados a la renta variable, valores de renta fija admitidos a cotización o negociados en cualquier mercado regulado del mundo y fondos de inversión de tipo OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 3

El objetivo de inversión del CHALLENGE Provident Fund 3 es conseguir la revalorización del capital a largo plazo principalmente mediante la inversión en una cartera diversificada integrada por valores de renta fija admitidos a cotización o negociados en cualquier mercado regulado del mundo y fondos de inversión de tipo OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 4

El objetivo de inversión del CHALLENGE Provident Fund 4 es conseguir la revalorización del capital a medio/largo plazo principalmente mediante la inversión en una cartera diversificada integrada por valores de renta fija denominados en euros admitidos a cotización o negociados en cualquier mercado regulado del mundo y fondos de inversión de tipo OICVM. El Subfondo también podrá invertir en valores de renta fija que estén denominados en una moneda distinta del euro, siempre que la exposición monetaria que el Subfondo contraiga con dichos valores se convierta a euros mediante el uso de IFD.

CHALLENGE Provident Fund 5

El objetivo de inversión del CHALLENGE Provident Fund 5 es alcanzar a medio y largo plazo unas rentabilidades absolutas ajustadas en función del riesgo uniformes, cualesquiera que sean las condiciones del mercado, mediante la inversión en una cartera diversificada integrada por títulos de renta variable y vinculados a la renta variable, valores de renta fija e instrumentos del mercado monetario, en todos los casos admitidos a cotización o negociados en mercados regulados de todo el mundo y fondos de inversión de tipo OICVM.

Las composiciones de carteras incluidas en las páginas 197 a 403 son indicativas del tipo de inversiones mantenidas durante el ejercicio financiero.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

El Fondo cuenta con directrices de inversión que establecen sus estrategias comerciales globales, su tolerancia al riesgo y su filosofía general de gestión de riesgos. Además, ha establecido procedimientos para supervisar y controlar con precisión y puntualmente las transacciones de cobertura económica. El Fondo ha instaurado un procedimiento de gestión del riesgo para el uso de inversiones en derivados financieros que ha sido aprobado por los Administradores de la Sociedad Gestora y por el Banco Central de Irlanda.

A continuación se describen algunos de los tipos de riesgos más importantes, así como los procedimientos que la Sociedad Gestora ha establecido para valorar, supervisar y controlar estos riesgos concretos.

Los principales riesgos asociados a los instrumentos financieros en poder de los Subfondos son los riesgos de precio de mercado, de cambio, de liquidez, de crédito y de tipos de interés.

(a) Riesgo de precios de mercado

El riesgo de precios de mercado se plantea principalmente a causa de la incertidumbre acerca de los precios futuros de los instrumentos financieros mantenidos en cartera. Representa la pérdida potencial que los Subfondos podrían sufrir por mantener posiciones de mercado en caso de producirse fluctuaciones de precios. Algunos Subfondos pueden invertir en mercados emergentes. Los valores de estos mercados pueden entrañar un alto grado de riesgo y podrían considerarse especulativos. Entre los riesgos asociados a estos valores se incluyen los siguientes: (i) un mayor riesgo de expropiación, aplicación de impuestos confiscatorios, nacionalizaciones e inestabilidad social, política y económica; (ii) la reducida dimensión actual de los mercados en los que se negocian los títulos de emisores de mercados emergentes, que presentan unos volúmenes de contratación bajos o inexistentes, lo que acarrea falta de liquidez y volatilidad de precios; (iii) determinadas políticas nacionales, que pueden limitar las oportunidades de inversión de un Subfondo, incluidas restricciones impuestas a la inversión en emisores o sectores considerados estratégicos para los intereses nacionales del país de que se trate; y (iv) la ausencia de un marco jurídico desarrollado que regule la inversión privada o extranjera y la propiedad privada.

La Sociedad Gestora se plantea la asignación de activos de las carteras de los Subfondos para minimizar el riesgo asociado a determinados sectores del mercado sin apartarse con ello de los objetivos de inversión de cada Subfondo.

Análisis de sensibilidad

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, si los activos subyacentes (excluidos instrumentos financieros derivados) que mantenían los Subfondos hubieran aumentado/(disminuido) un 5% (31 de diciembre de 2024: 5%) permaneciendo constantes todas las demás variables, la variación aproximada del patrimonio neto atribuible a titulares de participaciones reembolsables hubiera sido como sigue:

Denominación del Subfondo	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2024
	Incremento del 5% (EUR)	Caída del 5% (EUR)	Incremento del 5% (EUR)	Caída del 5% (EUR)
CHALLENGE North American Equity Fund	163.365.088	(163.365.088)	129.938.999	(129.938.999)
CHALLENGE European Equity Fund	48.456.464	(48.456.464)	32.929.554	(32.929.554)
CHALLENGE Italian Equity Fund	14.273.353	(14.273.353)	11.351.828	(11.351.828)
CHALLENGE Germany Equity Fund	4.928.306	(4.928.306)	4.209.436	(4.209.436)
CHALLENGE Spain Equity Fund	3.043.412	(3.043.412)	2.086.479	(2.086.479)
CHALLENGE Pacific Equity Fund	20.951.652	(20.951.652)	18.280.770	(18.280.770)
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	35.304.352	(35.304.352)	32.607.120	(32.607.120)
CHALLENGE Energy Opportunities*	22.327.950	(22.327.950)	23.125.154	(23.125.154)
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	68.262.275	(68.262.275)	59.101.024	(59.101.024)
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	39.012.877	(39.012.877)	39.270.444	(39.270.444)
CHALLENGE Financial Opportunities*	50.970.216	(50.970.216)	45.372.248	(45.372.248)
CHALLENGE Technology Opportunities*	171.032.402	(171.032.402)	150.011.888	(150.011.888)
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	235.209.189	(235.209.189)	162.884.873	(162.884.873)
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	6.699.417	(6.699.417)	3.259.032	(3.259.032)
CHALLENGE Euro Income Fund	60.710.894	(60.710.894)	52.288.136	(52.288.136)
CHALLENGE International Income Fund	21.676.809	(21.676.809)	19.650.390	(19.650.390)
CHALLENGE Euro Bond Fund	86.380.649	(86.380.649)	77.829.856	(77.829.856)
CHALLENGE International Bond Fund	81.068.778	(81.068.778)	70.220.556	(70.220.556)
CHALLENGE International Equity Fund	131.889.993	(131.889.993)	120.724.398	(120.724.398)
CHALLENGE Solidity & Return	42.750.220	(42.750.220)	40.744.512	(40.744.512)
CHALLENGE Provident Fund 1	235.297.933	(235.297.933)	210.116.752	(210.116.752)
CHALLENGE Provident Fund 2	40.729.357	(40.729.357)	36.653.472	(36.653.472)
CHALLENGE Provident Fund 3	20.966.128	(20.966.128)	19.063.663	(19.063.663)
CHALLENGE Provident Fund 4	15.849.949	(15.849.949)	13.567.730	(13.567.730)
CHALLENGE Provident Fund 5	75.203.364	(75.203.364)	68.673.251	(68.673.251)

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(a) Riesgo de precios de mercado (cont.)

Exposición global a instrumentos financieros derivados

El departamento de gestión de riesgo de la Sociedad Gestora ha evaluado el perfil de riesgo del Fondo y de los Subfondos relacionados sobre la base de la política de inversión, la estrategia y el uso de instrumentos financieros derivados. En función del perfil de riesgo y cuando los Subfondos tengan en cartera instrumentos financieros derivados, el departamento de gestión de riesgo ha determinado que el método para calcular la exposición global a instrumentos financieros derivados de todos los Subfondos será el enfoque del compromiso. La excepción al uso del enfoque del compromiso son los Subfondos CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund y CHALLENGE Solidity & Return, para los que se utiliza el enfoque del valor en riesgo («VaR») absoluto.

La exposición global de los Subfondos a fecha de 31 de diciembre de 2025 es la siguiente:

Denominación del Subfondo	Exposición global		
	Mín.	Máx.	Media
CHALLENGE North American Equity Fund	1%	6%	4%
CHALLENGE European Equity Fund	2%	4%	3%
CHALLENGE Italian Equity Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Germany Equity Fund	0%	5%	2%
CHALLENGE Spain Equity Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Pacific Equity Fund	0%	14%	5%
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	0%	4%	1%
CHALLENGE Energy Opportunities*	2%	7%	4%
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	2%	6%	4%
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	3%	11%	6%
CHALLENGE Financial Opportunities*	3%	10%	7%
CHALLENGE Technology Opportunities*	2%	7%	4%
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Euro Income Fund	1%	17%	8%
CHALLENGE International Income Fund	8%	50%	29%
CHALLENGE International Equity Fund	3%	9%	5%
CHALLENGE Provident Fund 1	1%	28%	18%
CHALLENGE Provident Fund 2	11%	32%	21%
CHALLENGE Provident Fund 3	0%	13%	7%
CHALLENGE Provident Fund 4	0%	0%	0%
CHALLENGE Provident Fund 5	0%	0%	0%

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Denominación del Subfondo	VaR 99% 20 días (% patrimonio neto)			Modelo
	Mín.	Máx.	Media	
CHALLENGE Euro Bond Fund	2%	4%	3%	Histórica
CHALLENGE International Bond Fund	3%	5%	4%	Histórica
CHALLENGE Solidity & Return	2%	3%	2%	Histórica

El apalancamiento (como suma de los valores teóricos) de los Subfondos Challenge Euro Bond, CHALLENGE International Bond Fund y Challenge Solidity & Return a 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

Denominación del Subfondo	Apalancamiento (como suma de los valores teóricos)
	Media
CHALLENGE Euro Bond Fund	114%
CHALLENGE International Bond Fund	66%
CHALLENGE Solidity & Return	88%

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(a) Riesgo de precios de mercado (cont.)

Exposición global a instrumentos financieros derivados (cont.)

El departamento de gestión de riesgo de la Sociedad Gestora ha evaluado el perfil de riesgo del Fondo y de los Subfondos relacionados sobre la base de la política de inversión, la estrategia y el uso de instrumentos financieros derivados. En función del perfil de riesgo y cuando los Subfondos tengan en cartera instrumentos financieros derivados, el departamento de gestión de riesgo ha determinado que el método para calcular la exposición global a instrumentos financieros derivados de todos los Subfondos será el enfoque del compromiso.

La excepción al uso del enfoque del compromiso son los Subfondos CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund y CHALLENGE Solidity & Return, para los que se utiliza el enfoque del valor en riesgo («VaR») absoluto.

La exposición global de los Subfondos a fecha de 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

Denominación del Subfondo	Exposición global		
	Mín.	Máx.	Media
CHALLENGE North American Equity Fund	3%	9%	5%
CHALLENGE European Equity Fund	1%	4%	3%
CHALLENGE Italian Equity Fund	0%	1%	0%
CHALLENGE Germany Equity Fund	0%	4%	3%
CHALLENGE Spain Equity Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Pacific Equity Fund	1%	11%	9%
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	0%	3%	0%
CHALLENGE Energy Opportunities*	1%	5%	4%
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	0%	5%	4%
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	1%	6%	5%
CHALLENGE Financial Opportunities*	9%	17%	14%
CHALLENGE Technology Opportunities*	1%	5%	3%
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE Euro Income Fund	0%	0%	0%
CHALLENGE International Income Fund	21%	36%	29%
CHALLENGE International Equity Fund	1%	6%	3%
CHALLENGE Provident Fund 1	23%	28%	25%
CHALLENGE Provident Fund 2	11%	32%	27%
CHALLENGE Provident Fund 3	2%	6%	2%
CHALLENGE Provident Fund 4	0%	0%	0%
CHALLENGE Provident Fund 5	0%	0%	0%

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Denominación del Subfondo	VaR 99% 20 días (% patrimonio neto)			Modelo
	Mín.	Máx.	Media	
CHALLENGE Euro Bond Fund	3%	4%	3%	Histórica
CHALLENGE International Bond Fund	3%	4%	3%	Histórica
CHALLENGE Solidity & Return	2%	3%	2%	Histórica

El apalancamiento (como suma de los valores teóricos) de los Subfondos Challenge Solidity & Return y Challenge Euro Bond a 31 de diciembre de 2024 es el siguiente:

Denominación del Subfondo	Apalancamiento (como suma de los valores teóricos)
	Media
CHALLENGE Euro Bond Fund	56%
CHALLENGE International Bond Fund	55%
CHALLENGE Solidity & Return	69%

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

b) Riesgo de cambio

El valor de los activos de un Subfondo se verá afectado por las fluctuaciones que registre, frente a la moneda de cuenta, el valor de las monedas en las que coticen o se denominen los valores incluidos en su cartera. Los tipos de cambio pueden fluctuar de forma significativa en poco tiempo, haciendo oscilar, en combinación con otros factores, el Patrimonio Neto del Subfondo. Los Subfondos que invierten en fondos de inversión cuentan con exposición directa a las divisas de las inversiones subyacentes de estos.

Tal como se indica en la Nota 11, con fines de inversión y para una gestión eficiente de la cartera, los Subfondos podrán invertir en instrumentos financieros derivados, incluidos derivados de divisas que aumentarán o reducirán la correspondiente exposición del Subfondo a las monedas concretas en comparación con la cartera de inversiones.

La Sociedad Gestora o el Gestor Delegado de Inversiones, según corresponda, pueden intentar mitigar el riesgo divisa en las Clases con cobertura mediante instrumentos financieros, como contratos sobre divisas a plazo. En el caso de que la Sociedad Gestora o el Gestor Delegado de Inversiones, según corresponda, participe en dichas operaciones, las ganancias o pérdidas derivadas de estas, así como los costes resultantes de estas, serán atribuibles exclusivamente a la Clase de participaciones pertinente, y no se podrán combinar o utilizar para compensar las exposiciones de otras Clases o activos específicos.

A 31 de diciembre de 2025 los Subfondos siguientes cuentan con Clases de participaciones cubiertas:

CHALLENGE North American Equity Fund
CHALLENGE European Equity Fund
CHALLENGE Pacific Equity Fund
CHALLENGE International Income Fund
CHALLENGE International Bond Fund
CHALLENGE International Equity Fund

A la hora de realizar la cobertura de clases de acciones, la Sociedad Gestora aplica un enfoque de transparencia con respecto a la exposición a divisas de los fondos de inversión.

En caso de que la Sociedad Gestora o el Gestor Delegado de Inversiones, según proceda, traten de proporcionar cobertura ante las fluctuaciones de divisas, pese a que este no sea el propósito, como consecuencia de factores externos ajenos al control de la Sociedad Gestora o el Gestor Delegado de Inversiones, podrían generarse posiciones con una cobertura excesiva o inferior. Sin embargo, las posiciones con una cobertura excesiva no superarán el 105% del Patrimonio Neto y las posiciones cubiertas serán supervisadas por la Sociedad Gestora o el Gestor Delegado de Inversiones a fin de garantizar que aquellas posiciones que superen el 100% del Patrimonio Neto no se trasladarán de un mes a otro.

A continuación se incluye un análisis de los activos y pasivos netos denominados en divisas que mantiene cada Subfondo en la fecha del Estado de situación financiera, a 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024. Este análisis no es representativo de la exposición real a la que podría estar sujeto un Partícipe debido al impacto de la cobertura de la Clase y la exposición al riesgo de la divisa subyacente en los fondos de inversión que integran la cartera de un Subfondo. La exposición a divisas en los contratos sobre divisas a plazo comprende los contratos de cobertura y de cartera. Cada importe se muestra en la moneda de cuenta, que es el euro.

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
AUD	-	917	-	917	961
CAD	-	346	-	346	366
NOK	-	1	-	1	-
USD	3.252.228.476	108.897.230	(1.058.959)	3.360.066.747	2.409.439.130
Total	3.252.228.476	108.898.494	(1.058.959)	3.360.068.011	2.409.440.457

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
AUD	-	42	-	42	44
CAD	-	579	-	579	626
CHF	105.048.614	(19)	7.137	105.055.732	57.204.171
DKK	19.459.780	133.095	(144)	19.592.731	26.250.921
GBP	153.420.210	631.843	(7.330)	154.044.723	125.589.133
JPY	-	1	-	1	1
NOK	10.360.006	5.678	(857)	10.364.827	4.736.258
SEK	36.086.868	117	5.684	36.092.669	20.113.980
USD	33.199.196	897.672	(9.796)	34.087.072	28.469.132
Total	357.574.674	1.669.008	(5.306)	359.238.376	262.364.266
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND					
AUD	-	5	-	5	5
GBP	-	61	-	61	63
NOK	-	3	-	3	3
USD	-	83.347	-	83.347	16.591
Total	-	83.416	-	83.416	16.662
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
AUD	-	2	-	2	2
USD	-	9.440	-	9.440	6.212
Total	-	9.442	-	9.442	6.214
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
AUD	-	1	-	1	1
USD	-	858	-	858	933
Total	-	859	-	859	934
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
AUD	32.039.836	26.194	2.136	32.068.166	17.935.258
CNY	14.778.142	75.119	(4.738)	14.848.523	4.592.183
GBP	-	1	-	1	1.138
HKD	75.372.467	21.445	(20.805)	75.373.107	59.050.098
IDR	4.293.334	511	-	4.293.845	8.341.866
INR	32.019.800	2.733	-	32.022.533	38.607.593
JPY	83.971.245	75.584	(2.736)	84.044.093	55.834.991
KRW	45.188.193	76.178	-	45.264.371	18.626.506
MYR	2.083.107	17	-	2.083.124	1.856.426
NZD	466.487	69	-	466.556	3.797
PHP	801.854	82	-	801.936	2.274.707
SGD	7.600.605	19.194	(1.895)	7.617.904	4.774.270
THB	3.685.570	(1.638)	-	3.683.932	4.910.643
TWD	43.723.524	76.505	-	43.800.029	41.668.445
USD	19.217.708	7.264.893	(143.770)	26.338.831	41.661.557
VND	-	3.238	-	3.238	453.106
Total	365.241.872	7.640.125	(171.808)	372.710.189	300.592.584

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
AED	7.768.193	24.863	-	7.793.056	9.555.747
AUD	-	13	-	13	14
BRL	19.643.250	(487.682)	-	19.155.568	19.711.619
CLP	2.115.620	326.863	-	2.442.483	376.494
CNH	-	-	-	-	21.553.462
CNY	20.730.129	192.370	-	20.922.499	-
CZK	-	-	-	-	31.607
GBP	-	808	-	808	821
HKD	115.455.222	20.586	-	115.475.808	91.157.575
HUF	3.641.562	1.412	-	3.642.974	2.387.019
IDR	12.471.801	55.219	-	12.527.020	14.253.291
INR	55.036.309	22.974	-	55.059.283	73.516.572
JPY	4.505.979	-	-	4.505.979	4.322.090
KRW	82.484.327	33.167	-	82.517.494	45.903.812
KWD	-	-	-	-	58.051
MAD	-	9.404	-	9.404	9.600
MXN	7.853.793	12.247	-	7.866.040	7.772.087
MYR	768.569	-	-	768.569	2.993.195
PEN	-	5.940	-	5.940	6.030
PHP	-	-	-	-	366.036
PLN	6.699.017	(153.402)	-	6.545.615	3.942.991
QAR	105.029	1	-	105.030	301.557
SAR	7.294.324	-	-	7.294.324	8.881.435
THB	7.360.211	(44.868)	-	7.315.343	11.474.220
TRY	4.115.499	1.001	-	4.116.500	3.106.690
TWD	100.420.521	152.216	-	100.572.737	96.322.624
USD	91.320.215	11.701.893	-	103.022.108	125.183.158
VND	2.551.959	27.044	-	2.579.003	1.440.831
ZAR	23.613.466	(271.718)	2.265	23.344.013	13.815.950
Total	575.954.995	11.630.351	2.265	587.587.611	558.444.578
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
AUD	1.108.040	25	-	1.108.065	1.541.791
CAD	54.873.331	341.733	-	55.215.064	52.234.187
CHF	-	1	-	1	1
DKK	-	11	-	11	11
GBP	47.792.736	10.863	-	47.803.599	43.910.716
HKD	-	11	-	11	12
JPY	3.672.816	20.973	-	3.693.789	2.917.041
NOK	6.571.153	1.952	-	6.573.105	6.400.547
NZD	94.450	2	-	94.452	2
SGD	503.809	9	-	503.818	509.161
USD	268.780.472	6.132.729	(58.397)	274.854.804	303.446.492
Total	383.396.807	6.508.309	(58.397)	389.846.719	410.959.961

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
AUD	35.307.285	862	-	35.308.147	30.725.025
CAD	79.564.641	2.872	-	79.567.513	45.608.586
CHF	41.156.147	88	-	41.156.235	14.266.248
DKK	4.121.155	2.071	-	4.123.226	3.198.145
GBP	102.076.049	2.430	-	102.078.479	92.494.620
HKD	4.442.305	12	-	4.442.317	3.279.531
JPY	143.959.947	72.509	-	144.032.456	121.513.984
NOK	3.835.800	1	-	3.835.801	1.852.875
NZD	-	10	-	10	12
SEK	26.516.595	-	-	26.516.595	9.462.128
SGD	1.495.132	-	-	1.495.132	1.546.826
TWD	6.476.920	-	-	6.476.920	3.455.695
USD	675.872.826	8.371.134	(175.887)	684.068.073	667.934.076
ZAR	-	2	-	2	2
Total	1.124.824.802	8.451.991	(175.887)	1.133.100.906	995.337.753
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
AUD	2.650.877	30.726	-	2.681.603	6.512.898
BRL	-	-	-	-	54.182
CHF	61.507.594	19.906	3.567	61.531.067	41.175.452
DKK	19.846.716	33.031	10.945	19.890.692	37.942.927
GBP	42.937.783	134.527	-	43.072.310	28.730.632
HKD	671.583	20.623	-	692.206	28.133
ILS	-	-	13.001	13.001	-
JPY	22.931.677	110.072	(50.500)	22.991.249	37.916.544
KRW	-	-	-	-	1.109.098
NOK	-	1	-	1	4
NZD	1.098.536	976	-	1.099.512	2
SEK	1.306.418	-	-	1.306.418	-
USD	533.534.276	2.258.782	(88.804)	535.704.254	491.241.567
Total	686.485.460	2.608.644	(111.791)	688.982.313	644.711.439

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
AUD	13.069.511	1.533	-	13.071.044	12.428.726
BRL	-	-	-	-	2.026.632
CAD	39.278.543	22.367	(13.728)	39.287.182	47.835.121
CHF	18.383.709	1.312	-	18.385.021	11.079.196
DKK	2.477.095	3.359	-	2.480.454	3.332
GBP	53.837.067	104.484	-	53.941.551	43.287.996
HKD	19.259.410	(1)	-	19.259.409	14.960.904
HUF	6.199.044	-	-	6.199.044	-
ILS	3.821.794	187	-	3.821.981	-
JPY	42.747.830	-	-	42.747.830	38.912.734
KRW	-	73	-	73	57
NOK	1.987.597	1	-	1.987.598	1.670.906
SEK	3.949.719	65	-	3.949.784	6.207.767
SGD	12.981.429	-	-	12.981.429	14.573.211
USD	554.021.297	7.320.877	(193.384)	561.148.790	579.603.016
Total	772.014.045	7.454.257	(207.112)	779.261.190	772.589.598
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
AUD	5.203.283	355	-	5.203.638	10.966.164
CAD	57.000.772	959	-	57.001.731	48.440.511
CHF	3.947.482	1	-	3.947.483	3.467.720
GBP	6.395.728	(663.947)	-	5.731.781	2.132.475
HKD	13.574.696	-	-	13.574.696	2.332.136
JPY	83.677.833	20.174	-	83.698.007	78.475.787
KRW	31.938.692	14.350	-	31.953.042	5.584.621
SEK	1.096.405	-	-	1.096.405	-
TWD	67.087.039	144.447	-	67.231.486	52.279.358
USD	2.942.429.205	60.208.801	(415.194)	3.002.222.812	2.719.587.207
Total	3.212.351.135	59.725.140	(415.194)	3.271.661.081	2.923.265.979
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
AUD	-	1	-	1	1
USD	133.988.336	2.968.465	-	136.956.801	75.544.562
Total	133.988.336	2.968.466	-	136.956.802	75.544.563
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
GBP	-	(417)	-	(417)	(418)
SEK	-	1	-	1	1
USD	-	(450.653)	-	(450.653)	(496.971)
Total	-	(451.069)	-	(451.069)	(497.388)

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
AUD	5.253.179	(1.993.163)	1.558	3.261.574	1.700.729
CAD	15.083.640	252.386	(92.774)	15.243.252	2.946.792
CHF	-	-	(3.318)	(3.318)	491.184
DKK	-	110	(315)	(205)	502.217
GBP	19.812.112	376.437	16.319	20.204.868	7.675.696
JPY	59.366.001	(2.830.577)	(18.002)	56.517.422	24.848.319
KRW	-	21	-	21	23
MXN	-	1	-	1	1.065
NOK	-	76	-	76	74
NZD	580.407	41.993	(1.895)	620.505	526.367
PLN	-	-	-	-	31.708
SEK	-	-	732	732	321.319
USD	221.720.782	5.665.418	(913.772)	226.472.428	101.860.038
Total	321.816.121	1.512.702	(1.011.467)	322.317.356	140.905.531
CHALLENGE EURO BOND FUND					
AUD	-	17	-	17	17
CZK	-	140.148	-	140.148	-
GBP	13.804.077	1.453.399	11.136	15.268.612	(463.642)
HUF	-	-	-	-	8
JPY	17.913.559	8.790.966	2.026.734	28.731.259	1.026.345
NOK	-	(252.955)	-	(252.955)	(450.535)
PLN	-	187.703	-	187.703	186.046
SEK	-	334.002	-	334.002	431.091
USD	-	6.405.731	(26.372)	6.379.359	(2.264.506)
Total	31.717.636	17.059.011	2.011.498	50.788.145	(1.535.176)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
AUD	57.919.922	1.620.555	(227.675)	59.312.802	19.598.589
CAD	39.062.600	426.649	36.327	39.525.576	16.206.796
CHF	6.626.758	178.811	(37.934)	6.767.635	5.373.031
CNH	-	-	-	-	(6.649.409)
CNY	-	3.171	342.173	345.344	-
CZK	-	-	(8.722)	(8.722)	2.518
DKK	14.878.903	152.432	9.467	15.040.802	1.317.769
GBP	128.597.011	1.623.438	(557.916)	129.662.533	33.644.872
HUF	-	-	34.695	34.695	-
JPY	70.879.325	(2.028.254)	(1.952.113)	66.898.958	99.757.014
KRW	-	306.127	-	306.127	12.547
MXN	4.218.880	34.526	79.870	4.333.276	6.089
NOK	-	43	-	43	43
NZD	9.998.385	210.710	67.002	10.276.097	4.815.899
PLN	-	58	(11.294)	(11.236)	57
RUB	-	53.557	-	53.557	18.461
SEK	-	784	3.691	4.475	489.134
USD	711.031.460	10.800.087	(2.502.362)	719.329.185	502.122.260
ZAR	-	3	-	3	3
Total	1.043.213.244	13.382.697	(4.724.791)	1.051.871.150	676.715.673
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
AUD	9.304.344	2.695	-	9.307.039	8.610.135
BRL	13.651.652	35.906	-	13.687.558	4.594.866
CAD	37.599.586	18.716	(15.065)	37.603.237	17.559.176
CHF	33.979.466	3.137	6.430	33.989.033	24.454.725
CNH	-	-	-	-	3.851.454
DKK	8.963.584	55.625	-	9.019.209	16.464.661
GBP	110.726.561	1.351.979	(10.117)	112.068.423	76.308.960
HKD	36.215.636	1.032	(13.583)	36.203.085	33.973.849
HUF	-	-	-	-	(40)
IDR	-	-	-	-	1.069.592
ILS	429.178	14.453	-	443.631	12.460
JPY	118.253.034	239.974	(2.906)	118.490.102	83.268.567
KRW	15.732.530	(3.222)	-	15.729.308	9.097.842
MXN	-	-	-	-	199.361
NOK	7.031.166	24.006	-	7.055.172	3.846.015
NZD	-	6.161	-	6.161	6.797
SEK	17.245.236	1.741	3.453	17.250.430	11.651.028
SGD	6.881.289	28	-	6.881.317	4.946.204
THB	-	-	-	-	18
TWD	25.208.923	64.105	-	25.273.028	13.522.881
USD	1.615.269.423	22.616.050	(1.498.048)	1.636.387.425	1.309.648.065
ZAR	333.328	29.190	-	362.518	173.749
Total	2.056.824.936	24.461.576	(1.529.836)	2.079.756.676	1.623.260.365

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2024
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
AUD	-	196	-	196	6.794.690
BRL	3.544.346	-	98.808	3.643.154	(1.618.238)
CAD	8.813.920	181.628	(47.323)	8.948.225	16.166
CHF	-	5	-	5	5
CNH	-	-	-	-	(9.161.204)
CNY	-	243	-	243	-
GBP	18.902.873	1.051	(12.360)	18.891.564	(412.574)
JPY	19.585.730	1.863.922	114.515	21.564.167	19.257.300
MXN	-	1.116	-	1.116	1.088
NOK	-	232	-	232	227
NZD	-	96	-	96	13.858.033
PEN	-	-	-	-	(300.815)
PHP	-	437.798	-	437.798	(377.115)
PLN	-	49	-	49	48
RUB	-	228.170	-	228.170	(2.981)
SGD	-	4	-	4	4
USD	301.755.347	4.923.189	1.928.938	308.607.474	(23.566)
ZAR	-	51	-	51	49
Total	352.602.216	7.637.750	2.082.578	362.322.544	28.031.117
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
AUD	21.334.582	951	-	21.335.533	20.203.145
BRL	22.196.626	70.770	-	22.267.396	5.307.573
CAD	81.830.112	30.133	-	81.860.245	44.844.786
CHF	77.834.255	141	-	77.834.396	73.554.648
CNH	-	-	-	-	7.129.851
DKK	22.202.234	137	-	22.202.371	38.653.379
GBP	245.382.576	247.536	-	245.630.112	190.554.189
HKD	48.492.119	354.302	(309)	48.846.112	62.678.446
JPY	258.518.213	444.577	-	258.962.790	203.960.817
KRW	25.715.155	26.446	-	25.741.601	5.845.633
NOK	15.402.671	-	-	15.402.671	10.733.775
SEK	41.097.200	76	-	41.097.276	28.141.982
SGD	18.409.900	39	-	18.409.939	11.935.928
TWD	23.983.925	61.120	-	24.045.045	12.286.106
USD	3.333.283.301	57.999.008	9.790.004	3.401.072.313	1.987.002.740
Total	4.235.682.869	59.235.236	9.789.695	4.304.707.800	2.702.832.998

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

	Inversiones	Otros activos netos	Contratos de divisas a plazo	Exposición neta	Exposición neta
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
AUD	5.109.955	2.351.795	-	7.461.750	7.304.891
CAD	17.953.510	3.977.836	-	21.931.346	20.369.705
CHF	721.736	3.857.400	-	4.579.136	3.259.660
GBP	31.854.860	5.765.216	-	37.620.076	19.849.465
HKD	-	2.663.371	-	2.663.371	1.322.665
JPY	48.039.595	2.418.678	-	50.458.273	45.394.032
NOK	167.723	1.745.082	-	1.912.805	1.848.361
SEK	3.743.960	1.669.788	-	5.413.748	4.506.531
SGD	-	1.793	-	1.793	1.911
USD	414.584.584	13.528.957	-	428.113.541	343.686.190
Total	522.175.923	37.979.916	-	560.155.839	447.543.411
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
AUD	2.616.364	80.463	-	2.696.827	2.765.619
CAD	8.056.455	194.863	-	8.251.318	4.836.620
GBP	30.778.369	867.936	-	31.646.305	13.937.058
JPY	30.344.879	1.713.038	-	32.057.917	33.681.518
NOK	983.297	400.358	-	1.383.655	1.328.752
SEK	540.985	67.232	-	608.217	553.199
USD	138.710.591	3.749.823	-	142.460.414	103.224.282
Total	212.030.940	7.073.713	-	219.104.653	160.327.048
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
USD	-	121	-	121	132
Total	-	121	-	121	132
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
GBP	-	6	-	6	6
USD	-	625	-	625	680
Total	-	631	-	631	686

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(b) Riesgo de cambio (cont.)

El CHALLENGE Liquidity Euro Fund no mantenía activos ni pasivos financieros en divisas a 31 de diciembre de 2025 ni a 31 de diciembre de 2024, por lo que no se vio expuesto al riesgo de divisas.

Análisis de sensibilidad

A 31 de diciembre de 2025, si el euro se hubiera apreciado un 5% en relación con el resto de divisas, permaneciendo constantes las demás variables, el patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables y la variación del patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones reembolsables que se indican en el Estado de Resultado Global se habrían reducido por el importe que se indica a continuación. Este análisis se ha realizado por el mismo procedimiento para el 31 de diciembre de 2024.

Denominación del Subfondo	Dic 2025	Dic 2024
	5% Variación (EUR)	5% Variación (EUR)
CHALLENGE North American Equity Fund	168.003.401	120.472.023
CHALLENGE European Equity Fund	17.961.919	13.118.213
CHALLENGE Italian Equity Fund	4.171	833
CHALLENGE Germany Equity Fund	472	311
CHALLENGE Spain Equity Fund	43	47
CHALLENGE Pacific Equity Fund	18.635.509	15.029.629
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	29.379.380	27.922.229
CHALLENGE Energy Opportunities*	19.492.336	20.547.998
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	56.655.045	49.766.888
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	34.449.116	32.235.572
CHALLENGE Financial Opportunities*	38.963.060	38.629.480
CHALLENGE Technology Opportunities*	163.583.054	146.163.299
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	6.847.840	3.777.228
CHALLENGE Euro Income Fund	(22.553)	(24.869)
CHALLENGE International Income Fund	16.115.868	7.045.277
CHALLENGE Euro Bond Fund	2.539.407	(76.759)
CHALLENGE International Bond Fund	52.593.558	33.835.784
CHALLENGE International Equity Fund	103.987.834	81.163.018
CHALLENGE Solidity & Return	18.116.127	1.401.556
CHALLENGE Provident Fund 1	215.235.390	135.141.650
CHALLENGE Provident Fund 2	28.007.792	22.377.171
CHALLENGE Provident Fund 3	10.955.233	8.016.352
CHALLENGE Provident Fund 4	6	7
CHALLENGE Provident Fund 5	32	34

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Una depreciación del euro del 5% habría resultado en un efecto equivalente, pero contrario, en los importes de los estados financieros arriba indicados, suponiendo que todas las demás variables permaneciesen constantes.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que una entidad tenga dificultades a la hora de realizar los activos u obtener financiación de otra forma para cumplir los compromisos asociados a los instrumentos financieros.

Por término general, el patrimonio de los Subfondos se compone de valores negociados activamente y de elevada liquidez. El riesgo de liquidez asociado a la necesidad de atender las solicitudes de reembolso de los Partícipes se atenúa mediante el mantenimiento de un fondo constante de tesorería destinado a atender unos niveles de demanda normales.

Los Subfondos evitan celebrar acuerdos contractuales sobre derivados financieros que puedan dar lugar a una posición no cubierta con activos líquidos suficientes, o a una exposición financiera total superior al total de fondos propios. Las directrices en materia de gestión de riesgos adoptadas por la Sociedad Gestora exigen que la cobertura se componga de reservas de liquidez o títulos físicos.

En las siguientes tablas se analizan, para cada Subfondo, el pasivo para los vencimientos pertinentes en función del período restante con fecha de 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha contractual de vencimiento, sobre la base de condiciones de mercado normales.

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable					
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	1.058.959	-	-	-	1.058.959
Descubierto bancario	12.966.464	-	-	-	12.966.464
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	1.481.677	-	-	-	1.481.677
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	6.925.460	-	-	-	6.925.460
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	16.280.694	-	-	16.280.694
Otros gastos a pagar	3.866.869	-	-	-	3.866.869
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	3.344.761.291	-	-	-	3.344.761.291
Total	3.371.060.720	16.280.694	-	-	3.387.341.414
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	18.171	-	-	-	18.171
Descubierto bancario	18.519.173	-	-	-	18.519.173
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	590.588	-	-	-	590.588
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.980.440	-	-	-	1.980.440
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	10.144.274	-	-	10.144.274
Otros gastos a pagar	952.551	-	-	-	952.551
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	951.701.406	-	-	-	951.701.406
Total	973.762.329	10.144.274	-	-	983.906.603
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	592.031	-	-	-	592.031
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	2.905.328	-	-	2.905.328
Otros gastos a pagar	425.504	-	-	-	425.504
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	283.201.375	-	-	-	283.201.375
Total	284.218.910	2.905.328	-	-	287.124.238

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	69.900	-	-	-	69.900
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	213.867	-	-	-	213.867
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	1.049.271	-	-	1.049.271
Otros gastos a pagar	34.552	-	-	-	34.552
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	101.895.455	-	-	-	101.895.455
Total	102.213.774	1.049.271	-	-	103.263.045
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	133.307	-	-	-	133.307
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	638.369	-	-	638.369
Otros gastos a pagar	225.312	-	-	-	225.312
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	61.934.223	-	-	-	61.934.223
Total	62.292.842	638.369	-	-	62.931.211
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	2.712	-	-	-	2.712
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	39.395	134.609	-	-	174.004
Descubierto bancario	8	-	-	-	8
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	135.757	-	-	-	135.757
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	903.475	-	-	-	903.475
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	4.391.655	-	-	4.391.655
Otros gastos a pagar	383.547	-	-	-	383.547
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	430.883.121	-	-	-	430.883.121
Total	432.348.015	4.526.264	-	-	436.874.279
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	382.137	-	-	-	382.137
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.631.960	-	-	-	1.631.960
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	7.457.692	-	-	7.457.692
Otros gastos a pagar	1.869.949	-	-	-	1.869.949
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	718.085.630	-	-	-	718.085.630
Total	721.969.676	7.457.692	-	-	729.427.368

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	66.216	-	-	66.216
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	-	58.397	-	-	58.397
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	137.513	-	-	-	137.513
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	981.516	-	-	-	981.516
Otros gastos a pagar	259.714	-	-	-	259.714
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	460.194.669	-	-	-	460.194.669
Total	461.573.412	124.613	-	-	461.698.025
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	-	175.887	-	-	175.887
Descubierto bancario	12.066	-	-	-	12.066
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	1.304.383	-	-	-	1.304.383
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.924.963	-	-	-	2.924.963
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	10.460.370	-	-	10.460.370
Otros gastos a pagar	1.510.688	-	-	-	1.510.688
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.388.364.473	-	-	-	1.388.364.473
Total	1.394.116.573	10.636.257	-	-	1.404.752.830
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	930	257.385	-	-	258.315
Descubierto bancario	18	-	-	-	18
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	662.133	-	-	-	662.133
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.683.968	-	-	-	1.683.968
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	2.658.785	-	-	2.658.785
Otros gastos a pagar	2.554.939	-	-	-	2.554.939
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	795.197.802	-	-	-	795.197.802
Total	800.099.790	2.916.170	-	-	803.015.960

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	207.112	-	-	207.112
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	-	-	-	-	-
Permutas al valor razonable	764.559	-	-	-	764.559
Descubierto bancario	1	-	-	-	1
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	3.477.672	-	-	-	3.477.672
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.154.369	-	-	-	2.154.369
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	10.662.590	-	-	10.662.590
Otros gastos a pagar	1.349.329	-	-	-	1.349.329
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.029.833.486	-	-	-	1.029.833.486
Total	1.037.579.416	10.869.702	-	-	1.048.449.118
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	1.196.571	-	-	1.196.571
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	-	415.194	-	-	415.194
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	7.461.307	-	-	-	7.461.307
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	36.106.338	-	-	36.106.338
Otros gastos a pagar	2.693.709	-	-	-	2.693.709
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	3.512.590.480	-	-	-	3.512.590.480
Total	3.523.645.623	37.718.103	-	-	3.561.363.726
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.973.220	-	-	-	1.973.220
Otros gastos a pagar	161.521.356	-	-	-	161.521.356
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	4.915.524.927	-	-	-	4.915.524.927
Total	5.079.019.503	-	-	-	5.079.019.503
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
Descubierto bancario	233.210	-	-	-	233.210
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	107.504	-	-	-	107.504
Otros gastos a pagar	334.586	-	-	-	334.586
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	136.719.956	-	-	-	136.719.956
Total	137.395.256	-	-	-	137.395.256

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	43.920	-	-	43.920
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	374.948	-	-	-	374.948
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.284.740	-	-	-	1.284.740
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	530.060	-	-	530.060
Otros gastos a pagar	502.255	-	-	-	502.255
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.257.038.810	-	-	-	1.257.038.810
Total	1.259.200.753	573.980	-	-	1.259.774.733
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	21.862	-	-	21.862
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	537.828	641.944	-	-	1.179.772
Descubiertos bancarios	19	-	-	-	19
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	260.000	-	-	-	260.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	431.524	-	-	-	431.524
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	582.910	-	-	-	582.910
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	80.256	-	-	80.256
Otros gastos a pagar	8.440.067	-	-	-	8.440.067
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	445.704.030	-	-	-	445.704.030
Total	455.956.378	744.062	-	-	456.700.440
CHALLENGE EURO BOND FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	896.280	-	37.414	933.694
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	140.413	-	-	-	140.413
Permutas al valor razonable	-	-	-	3.284.322	3.284.322
Descubiertos bancarios	12.915.734	-	-	-	12.915.734
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	990.000	-	-	-	990.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	15.918.114	-	-	-	15.918.114
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.076.058	-	-	-	2.076.058
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	226.283	-	-	226.283
Otros gastos a pagar	2.586.851	-	-	-	2.586.851
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.762.497.360	-	-	-	1.762.497.360
Total	1.797.124.530	1.122.563	-	3.321.736	1.801.568.829

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	2.441.104	-	-	2.441.104
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	1.733.197	5.580.829	-	-	7.314.026
Descubiertos bancarios	37	-	-	-	37
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	15.900.000	-	-	-	15.900.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	7.872.202	-	-	-	7.872.202
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.353.580	-	-	-	2.353.580
Otros gastos a pagar	1.114.847	-	-	-	1.114.847
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.687.725.366	-	-	-	1.687.725.366
Total	1.716.699.229	8.021.933	-	-	1.724.721.162
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	15.501	-	-	15.501
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	817.447	722.340	-	-	1.539.787
Descubiertos bancarios	3.440	-	-	-	3.440
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	4.498.489	-	-	-	4.498.489
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	6.413.126	-	-	-	6.413.126
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	14.666.953	-	-	14.666.953
Otros gastos a pagar	3.058.324	-	-	-	3.058.324
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	2.704.635.135	-	-	-	2.704.635.135
Total	2.719.425.961	15.404.794	-	-	2.734.830.755
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	851.569	-	-	851.569
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	-	374.092	-	-	374.092
Descubierto bancario	4.149	-	-	-	4.149
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	2.650.000	-	-	-	2.650.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	1.577.193	-	-	-	1.577.193
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.318.662	-	-	-	1.318.662
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	3.890.298	-	-	3.890.298
Otros gastos a pagar	855.837	-	-	-	855.837
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	885.227.321	-	-	-	885.227.321
Total	891.633.162	5.115.959	-	-	896.749.121

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2025 EUR
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	14.884	-	-	14.884
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	309	-	-	-	309
Descubierto bancario	1.093	-	-	-	1.093
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	12.970.000	-	-	-	12.970.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.733.687	-	-	-	2.733.687
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	12.838.030	-	-	-	12.838.030
Otros gastos a pagar	10.952.579	-	-	-	10.952.579
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	4.864.494.159	-	-	-	4.864.494.159
Total	4.903.989.857	14.884	-	-	4.904.004.741
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	72.628	55.081	-	-	127.709
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	898.491	-	-	-	898.491
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.835.586	-	-	-	1.835.586
Otros gastos a pagar	823.526	-	-	-	823.526
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	869.090.505	-	-	-	869.090.505
Total	872.720.736	55.081	-	-	872.775.817
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	72.475	-	-	72.475
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	34.135	-	-	-	34.135
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	590.130	-	-	-	590.130
Otros gastos a pagar	475.101	-	-	-	475.101
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	434.887.442	-	-	-	434.887.442
Total	435.986.808	72.475	-	-	436.059.283
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	315.223	-	-	-	315.223
Otros gastos a pagar	394.061	-	-	-	394.061
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	325.178.254	-	-	-	325.178.254
Total	325.887.538	-	-	-	325.887.538
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.128.335	-	-	-	1.128.335
Otros gastos a pagar	1.455.357	-	-	-	1.455.357
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.517.420.126	-	-	-	1.517.420.126
Total	1.520.003.818	-	-	-	1.520.003.818

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

En las siguientes tablas se analizan, para cada Subfondo, el pasivo para los vencimientos pertinentes en función del período restante con fecha de 31 de diciembre de 2024, hasta la fecha contractual de vencimiento, sobre la base de condiciones de mercado normales.

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	5.418.032	-	-	5.418.032
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	745.771	-	-	-	745.771
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	2.250.000	-	-	-	2.250.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	6.218.495	-	-	-	6.218.495
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	5.498.464	-	-	-	5.498.464
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	29.254.442	-	-	29.254.442
Otros gastos a pagar	2.103.514	-	-	-	2.103.514
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	2.640.502.721	-	-	-	2.640.502.721
Total	2.657.318.965	34.672.474	-	-	2.691.991.439

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND *Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados*

Contratos de futuros al valor razonable	-	526.000	-	-	526.000
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	29.195	-	-	-	29.195
Descubierto bancario	10.097.703	-	-	-	10.097.703
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	196.754	-	-	-	196.754
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.375.971	-	-	-	1.375.971
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	3.001.779	-	-	3.001.779
Otros gastos a pagar	1.340.037	-	-	-	1.340.037
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	646.938.135	-	-	-	646.938.135
Total	659.977.795	3.527.779	-	-	663.505.574

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	477.118	-	-	-	477.118
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	2.317.945	-	-	2.317.945
Otros gastos a pagar	339.618	-	-	-	339.618
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	224.732.173	-	-	-	224.732.173
Total	225.548.909	2.317.945	-	-	227.866.854

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND *Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados*

Contratos de futuros al valor razonable	-	138.279	-	-	138.279
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	183.425	-	-	-	183.425
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	456.916	-	-	456.916
Otros gastos a pagar	165.959	-	-	-	165.959
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	84.227.121	-	-	-	84.227.121
Total	84.576.505	595.195	-	-	85.171.700

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	95.541	-	-	-	95.541
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	449.827	-	-	449.827
Otros gastos a pagar	167.099	-	-	-	167.099
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	42.685.283	-	-	-	42.685.283
Total	42.947.923	449.827	-	-	43.397.750
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	375.277	-	-	375.277
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	93.451	-	-	-	93.451
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	50	-	-	-	50
Descubierto bancario	59.002	-	-	-	59.002
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	225.940	-	-	-	225.940
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	796.073	-	-	-	796.073
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	2.890.410	-	-	2.890.410
Otros gastos a pagar	5.336.173	-	-	-	5.336.173
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	371.960.296	-	-	-	371.960.296
Total	378.470.985	3.265.687	-	-	381.736.672
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	362.768	-	-	362.768
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	6.098	-	-	-	6.098
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	1.121	-	-	-	1.121
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.527.805	-	-	-	1.527.805
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	649.212	-	-	649.212
Otros gastos a pagar	21.873.808	-	-	-	21.873.808
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	660.074.096	-	-	-	660.074.096
Total	683.482.928	1.011.980	-	-	684.494.908
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	674.996	-	-	674.996
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	332	-	-	-	332
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.218.789	-	-	-	2.218.789
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	999.145	-	-	-	999.145
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	3.702.165	-	-	3.702.165
Otros gastos a pagar	519.331	-	-	-	519.331
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	468.492.381	-	-	-	468.492.381
Total	472.229.978	4.377.161	-	-	476.607.139

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	1.747.874	-	-	1.747.874
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	748	-	-	-	748
Descubierto bancario	10	-	-	-	10
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.828.548	-	-	-	2.828.548
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.590.183	-	-	-	2.590.183
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	12.962.872	-	-	12.962.872
Otros gastos a pagar	2.902.736	-	-	-	2.902.736
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.198.839.470	-	-	-	1.198.839.470
Total	1.207.161.695	14.710.746	-	-	1.221.872.441
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	1.035.732	-	-	1.035.732
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	683	-	-	-	683
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.755.924	-	-	-	2.755.924
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.725.176	-	-	-	1.725.176
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	2.988.275	-	-	2.988.275
Otros gastos a pagar	1.249.726	-	-	-	1.249.726
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	799.137.826	-	-	-	799.137.826
Total	804.869.335	4.024.007	-	-	808.893.342
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	794.619	-	-	794.619
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	7.859	-	-	-	7.859
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	636.018	-	-	-	636.018
Descubierto bancario	2	-	-	-	2
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.956.853	-	-	-	1.956.853
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	9.996.702	-	-	9.996.702
Otros gastos a pagar	1.741.401	-	-	-	1.741.401
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	907.580.530	-	-	-	907.580.530
Total	911.922.663	10.791.321	-	-	922.713.984

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	2.367.928	-	-	2.367.928
Descubierto bancario	7	-	-	-	7
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.009.448	-	-	-	2.009.448
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	6.435.105	-	-	-	6.435.105
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	31.595.817	-	-	31.595.817
Otros gastos a pagar	4.208.444	-	-	-	4.208.444
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	3.023.658.635	-	-	-	3.023.658.635
Total	3.036.311.639	33.963.745	-	-	3.070.275.384
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	697.356	-	-	-	697.356
Otros gastos a pagar	7.612.058	-	-	-	7.612.058
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	3.363.576.976	-	-	-	3.363.576.976
Total	3.371.886.390	-	-	-	3.371.886.390
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	60.669	-	-	-	60.669
Otros gastos a pagar	92.006	-	-	-	92.006
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	78.380.311	-	-	-	78.380.311
Total	78.532.986	-	-	-	78.532.986
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	885.580	-	-	885.580
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	497.388	-	-	-	497.388
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.082.721	-	-	-	1.082.721
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	3.653.315	-	-	3.653.315
Otros gastos a pagar	1.809.086	-	-	-	1.809.086
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.071.804.961	-	-	-	1.071.804.961
Total	1.075.194.156	4.538.895	-	-	1.079.733.051

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	1.035.922	449.093	-	-	1.485.015
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	300.000	-	-	-	300.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	352.319	-	-	-	352.319
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	545.122	-	-	-	545.122
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	722.628	-	-	722.628
Otros gastos a pagar	15.675.032	-	-	-	15.675.032
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	430.361.865	-	-	-	430.361.865
Total	448.270.260	1.171.721	-	-	449.441.981
CHALLENGE EURO BOND FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	5.910.437	-	-	5.910.437
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	8.577.677	-	-	-	8.577.677
Permutas al valor razonable	-	-	-	1.315.111	1.315.111
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	8.320.942	-	-	-	8.320.942
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.866.255	-	-	-	1.866.255
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	169.400	-	-	169.400
Otros gastos a pagar	2.813.011	-	-	-	2.813.011
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.638.406.534	-	-	-	1.638.406.534
Total	1.659.984.419	6.079.837	-	1.315.111	1.667.379.367
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	3.135.511	-	-	3.135.511
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	2.601.741	1.783.351	-	-	4.385.092
Permutas al valor razonable	-	-	-	345.998	345.998
Garantías representadas por efectivo adeudadas a los intermediarios	100.000	-	-	-	100.000
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	10.266.034	-	-	-	10.266.034
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	2.092.297	-	-	-	2.092.297
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	127.984	-	-	127.984
Otros gastos a pagar	3.911.332	-	-	-	3.911.332
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.540.862.880	-	-	-	1.540.862.880
Total	1.559.834.284	5.046.846	-	345.998	1.565.227.128

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	1.636.982	-	-	1.636.982
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	872.822	-	-	-	872.822
Descubierto bancario	10.638	-	-	-	10.638
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	5.625	-	-	-	5.625
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	5.835.031	-	-	-	5.835.031
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	24.941.623	-	-	24.941.623
Otros gastos a pagar	3.387.231	-	-	-	3.387.231
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	2.427.878.109	-	-	-	2.427.878.109
Total	2.437.989.456	26.578.605	-	-	2.464.568.061
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	2.265.742	-	-	2.265.742
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	4.133.768	-	-	-	4.133.768
Descubierto bancario	2.981	-	-	-	2.981
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.983.385	-	-	-	2.983.385
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.385.312	-	-	-	1.385.312
Comisiones de rentabilidad a pagar	-	89.395	-	-	89.395
Otros gastos a pagar	1.421.098	-	-	-	1.421.098
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	916.190.954	-	-	-	916.190.954
Total	926.117.498	2.355.137	-	-	928.472.635
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	1.225.107	-	-	1.225.107
Contratos sobre divisas a plazo al valor razonable	3.434	24.834.883	-	-	24.838.317
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	8.491	-	-	-	8.491
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	11.389.959	-	-	-	11.389.959
Otros gastos a pagar	11.784.078	-	-	-	11.784.078
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	4.264.706.743	-	-	-	4.264.706.743
Total	4.287.892.705	26.059.990	-	-	4.313.952.695
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	67.681	4.933.041	-	-	5.000.722
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	2.333.390	-	-	-	2.333.390
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.628.111	-	-	-	1.628.111
Otros gastos a pagar	1.846.926	-	-	-	1.846.926
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	768.949.778	-	-	-	768.949.778
Total	774.825.886	4.933.041	-	-	779.758.927

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

	Menos de 1 mes EUR	1-3 meses EUR	3-12 meses EUR	Más de 1 año EUR	Total dic. 2024 EUR
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
<i>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</i>					
Contratos de futuros al valor razonable	-	254.853	-	-	254.853
Margen en efectivo por pagar a los intermediarios	121.620	-	-	-	121.620
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	532.882	-	-	-	532.882
Otros gastos a pagar	305.925	-	-	-	305.925
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	392.570.694	-	-	-	392.570.694
Total	393.531.121	254.853	-	-	393.785.974
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	264.611	-	-	-	264.611
Otros gastos a pagar	414.465	-	-	-	414.465
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	276.796.223	-	-	-	276.796.223
Total	277.475.299	-	-	-	277.475.299
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
Comisiones de gestión y asesoramiento a pagar	1.010.532	-	-	-	1.010.532
Otros gastos a pagar	1.066.526	-	-	-	1.066.526
Patrimonio neto atribuible a los titulares de participaciones de participación reembolsables	1.388.316.735	-	-	-	1.388.316.735
Total	1.390.393.793	-	-	-	1.390.393.793

Riesgo de concentración

Determinados Subfondos pueden tener una base concentrada de Partícipes en la que la clase de grandes Partícipes institucionales represente una parte sustancial del patrimonio neto de un Subfondo. Esta circunstancia expone a otros Partícipes del Subfondo a ciertos riesgos, entre ellos, el riesgo de que una parte significativa de los activos de un Subfondo pueda reembolsarse cualquier día, lo que podría afectar a la viabilidad general del Subfondo o a la capacidad de otros Partícipes, que no hayan presentado solicitudes de reembolso ese día, de lograr el reembolso de sus activos del Subfondo.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(c) Riesgo de liquidez (cont.)

Riesgo de concentración (cont.)

Los siguientes Subfondos están expuestos a un elevado riesgo de concentración, ya que algunos de sus Partícipes poseen más del 20% de su Patrimonio Neto. La concentración de intereses de los Partícipes podría incidir de manera sustancial en el Subfondo en caso de que dichos Partícipes soliciten la retirada de fuertes sumas de capital.

Denominación del Subfondo	Nombre de los Partícipes	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE North American Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	66,60%	75,20%
CHALLENGE European Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	40,84%	65,33%
CHALLENGE Italian Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	34,42%	32,59%
CHALLENGE Germany Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	46,77%	47,56%
CHALLENGE Spain Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	35,42%	34,49%
CHALLENGE Pacific Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	65,67%	64,93%
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	46,97%	46,84%
CHALLENGE Energy Opportunities*	Mediolanum Vita S.p.A.	46,47%	48,44%
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	Mediolanum Vita S.p.A.	47,88%	51,52%
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	Mediolanum Vita S.p.A.	51,83%	53,80%
CHALLENGE Financial Opportunities*	Mediolanum Vita S.p.A.	60,84%	63,39%
CHALLENGE Technology Opportunities*	Mediolanum Vita S.p.A.	45,82%	47,90%
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	36,27%	41,58%
CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	48,95%	50,34%
CHALLENGE Euro Income Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	76,81%	84,14%
CHALLENGE International Income Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	79,28%	80,65%
CHALLENGE Euro Bond Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	55,57%	53,07%
CHALLENGE International Bond Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	58,41%	59,95%
CHALLENGE International Equity Fund	Mediolanum Vita S.p.A.	48,99%	45,78%
CHALLENGE Solidity & Return	Mediolanum Vita S.p.A.	26,78%	23,85%
CHALLENGE Provident Fund 1	Mediolanum Vita S.p.A.	100,00%	100,00%
CHALLENGE Provident Fund 2	Mediolanum Vita S.p.A.	100,00%	100,00%
CHALLENGE Provident Fund 3	Mediolanum Vita S.p.A.	100,00%	100,00%
CHALLENGE Provident Fund 4	Mediolanum Vita S.p.A.	100,00%	100,00%
CHALLENGE Provident Fund 5	Mediolanum Vita S.p.A.	100,00%	100,00%

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Mediolanum Vita S.p.A es una parte vinculada con arreglo a lo indicado en la Nota 22.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(d) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se plantea cuando existe la posibilidad de sufrir una pérdida como consecuencia del incumplimiento de las condiciones de un contrato por la contraparte. Cada Subfondo presentará una exposición crediticia frente a sus contrapartes que variará en función de las posiciones en bonos, permutas financieras (*swaps*), opciones, contratos con pacto de recompra (*repos*), contratos a plazo sobre divisas y otros contratos que mantenga en cartera.

Si una contraparte incumple sus obligaciones y, de resultas de ello, el Subfondo no puede ejercer o sufre demoras en el ejercicio de los derechos incorporados a los activos de su cartera, el Subfondo podría experimentar una disminución del valor de sus posiciones o una pérdida de ingresos, o soportar gastos asociados a la invocación de sus derechos. La exposición de un Subfondo frente a cualquier contraparte relacionada con cualesquiera técnicas o instrumentos que emplee al efecto de llevar a cabo una gestión eficiente de cartera, o con fines de cobertura del riesgo de cambio, no podrá representar más del 5% del Patrimonio Neto del Subfondo. Este límite se incrementa hasta el 10% del Patrimonio Neto del Subfondo cuando la contraparte sea una entidad de crédito perteneciente a alguna de las categorías indicadas en el Reglamento OICVM. Le rogamos que consulte las siguientes categorías:

- i) una entidad de crédito autorizada en el Espacio Económico Europeo (EEE) (Estados miembros de la Unión Europea, Noruega, Islandia, Liechtenstein);
- ii) una entidad de crédito autorizada en el seno de un estado signatario, que no sea un Estado miembro del EEE, del Acuerdo del Comité de Basilea (Tratado de Basilea I) de julio de 1988 (Suiza, Canadá, Japón, Estados Unidos);
- iii) una entidad de crédito autorizada en el Reino Unido, Jersey, Guernsey, la Isla de Man, Australia o Nueva Zelanda.

Asimismo, el riesgo de crédito surge cuando el Subfondo mantiene efectivo o depósitos en una entidad de crédito o en el Administrador Fiduciario y se materializa cuando la contraparte no reembolsa el importe según lo exigido. Conforme al Reglamento OICVM, un Subfondo no podrá invertir más del 20% de su patrimonio neto en depósitos con una misma entidad de crédito. Los depósitos que un Subfondo realice en cualquier entidad de crédito que no pertenezca a las categorías anteriormente citadas no podrán representar más del 10% de su Patrimonio Neto.

Cuando sea necesario, los Subfondos podrán aceptar garantías de sus contrapartes con vistas a reducir la exposición al riesgo de contraparte generado con el empleo de IFD OTC y técnicas de gestión eficiente de la cartera. Las garantías recibidas por el Subfondo consistirán en garantías dinerarias y/o valores con garantía del Gobierno de diferentes vencimientos que cumplan los requisitos del Banco Central de Irlanda relativos a las garantías no dinerarias susceptibles de ser otorgadas a OICVM.

Las garantías dinerarias recibidas no se reinvertirán. Las garantías recibidas por un Subfondo en forma de cesión de títulos serán mantenidas por el Administrador Fiduciario. En el caso de otras clases de garantías, estas podrán ser mantenidas por un depositario tercero sujeto a supervisión cautelar y no vinculado con el proveedor de la garantía.

Las garantías recibidas, distintas de dinero en efectivo, serán muy líquidas y se negociarán en un mercado regulado o en un sistema de negociación multilateral con una formación de precios transparente para que puedan venderse rápidamente a un precio cercano a su valoración de preventa. Las garantías recibidas serán emitidas por una entidad independiente de la contraparte y no se prevé que presenten una alta correlación con los resultados de la contraparte. Las garantías estarán lo bastante diversificadas por países, mercados y emisores, siendo la exposición máxima a un determinado emisor del 20% del Patrimonio Neto del correspondiente Subfondo. Si un Subfondo está expuesto a diferentes contrapartes, las distintas cestas de garantías serán agregadas para calcular el límite de exposición del 20% a un solo emisor. Además, un Subfondo podrá estar completamente garantizado con diferentes valores mobiliarios e Instrumentos del Mercado Monetario emitidos o avalados por un Estado miembro, una o más de sus autoridades locales, un país tercero o un organismo público internacional al que pertenezcan uno o más Estados miembros. En este caso, el correspondiente Subfondo recibirá valores procedentes de, al menos, 6 emisiones diferentes, si bien los valores procedentes de una sola emisión no representarán más del 30% del Patrimonio Neto del correspondiente Subfondo.

El nivel requerido de garantías aportadas podrá variar entre las distintas contrapartes con las que un Subfondo negocia, si bien se atenderán en todo caso a los requisitos del Banco Central de Irlanda. La política de recortes de valoración («*haircut*») aplicada a las garantías aportadas se negociará con cada contraparte de forma independiente y variará en función de la clase de activo que el Subfondo reciba, tomando en consideración las características de los activos aportados como garantía, como su solvencia crediticia, volatilidad de precio o resultados en cualesquiera pruebas de estrés de liquidez a las que hayan sido sometidos.

A 31 de diciembre de 2025, CACEIS Bank, Ireland Branch cuenta con una calificación crediticia a largo plazo de A+ otorgada por S&P (a 31 de diciembre de 2024: CACEIS Bank, Ireland Branch tiene asignada una calificación de solvencia a largo plazo de A+ por S&P).

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(d) Riesgo de crédito (cont.)

A 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, los activos financieros expuestos al riesgo de crédito incluían instrumentos financieros derivados, con arreglo a lo indicado en las Notas 12 a 15, así como efectivo y equivalentes de efectivo, garantías representadas por efectivo mantenidas/adeudadas a los intermediarios y margen en efectivo por cobrar/por pagar, tal como se indica en la Nota 10. En la Nota 16 se explica de forma pormenorizada la valoración de los instrumentos financieros derivados. El valor contable de estos activos financieros representa la exposición máxima al riesgo crediticio en la fecha de elaboración del informe. En la Nota 19 se describen las garantías admitidas en relación con el préstamo de valores.

A continuación se detallan las calificaciones crediticias de las contrapartes de las posiciones de los Subfondos a 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, otorgadas por las conocidas agencias de calificación S&P y Fitch:

Efectivo	Calificación crediticia	
	Dic 2025	Dic 2024
Barclays Bank Plc	A+	A+
BNP Paribas S.A.	A+	A+
BofA Securities, Inc.	A+	-
CACEIS Bank, Ireland Branch	A+	A+
Goldman Sachs International	A+	A+
HSBC Bank Plc	A+	A+
JPMorgan Chase & Co.	A	A
JPMorgan Securities Plc	AA-	AA-
Merrill Lynch International	A+	A+
Morgan Stanley	A-	A-
Societe Generale S.A.	A	A
United Bank of Switzerland Europe SE	A+	A+

Instrumento derivado	Calificación crediticia	
	Dic 2025	Dic 2024
Australia and New Zealand Banking Group Limited	AA-	AA-
Barclays Bank Plc	A+	A+
BNP Paribas S.A.	A+	A+
BofA Securities Europe S.A.	A+	-
Brown Brothers Harriman and Co	A+	A+
CACEIS Bank, Ireland Branch	A+	A+
Canadian Imperial Bank of Commerce	A+	A+
Crédit Agricole CIB	A+	A+
Goldman Sachs International	A+	A+
HSBC Bank Plc	A+	A+
JPMorgan AG	A+	AA-
JPMorgan Securities Plc	AA-	AA-
Merrill Lynch International	A+	A+
Morgan Stanley	A-	A-
Societe Generale S.A.	A	A
Standard Chartered Bank	A+	A+
State Street Bank and Trust Company	AA-	AA-
United Bank of Switzerland AG	A+	A+
Westpac Bank	AA-	AA-

Préstamo de valores	Calificación crediticia	
	Dic 2025	Dic 2024
Brown Brothers Harriman	N. d. - sin préstamos activos	A+

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(d) Riesgo de crédito (cont.)

En la siguiente tabla se resume la calidad crediticia de los instrumentos financieros derivados, el efectivo y los equivalentes a efectivo, el margen de efectivo por cobrar y el efectivo a modo de garantía del Fondo, con arreglo a la calificación emitida por la conocida agencia S&P:

Calificación	Dic 2025	Dic 2024
AA-	5,45%	6,38%
A+	92,78%	92,16%
A	1,06%	0,50%
A-	0,71%	0,96%
BBB+	-	-
Total	100,00%	100,00%

(e) Riesgo de depósito y titularidad

Las obligaciones del Administrador Fiduciario consisten en ofrecer servicios de custodia, supervisión y verificación de activos respecto a los activos del Fondo y cada uno de los Subfondos, con arreglo a las disposiciones del Reglamento OICVM. Asimismo prestará servicios de control del efectivo respecto a los flujos de caja y las suscripciones de cada Subfondo.

El Administrador Fiduciario responderá ante el correspondiente Subfondo y sus Partícipes por la pérdida de un instrumento financiero que esté bajo su custodia (como por ejemplo, aquellos activos que deban estar bajo custodia con arreglo al Reglamento OICVM) o bajo la custodia de cualquier subdepositario designado por el Administrador Fiduciario. No obstante, el Administrador Fiduciario no será responsable de la pérdida de un instrumento financiero que esté bajo el depósito del Administrador Fiduciario o cualquier subdepositario si puede demostrar que esta se ha producido como consecuencia de un acontecimiento externo que esté fuera de su control razonable, cuyas consecuencias no podrían haberse evitado pese a todos los esfuerzos razonables por evitarlas. El Administrador Fiduciario también responderá ante el correspondiente Subfondo y sus Partícipes por cualquier otra pérdida que estos hayan sufrido como consecuencia de su negligencia o incumplimiento intencionado de las obligaciones de Administrador Fiduciario con arreglo al Reglamento OICVM.

No obstante, conviene resaltar que otras jurisdicciones pueden tener normas distintas de las irlandesas en materia de custodia de activos y reconocimiento de los derechos de un titular efectivo como un Subfondo. Por lo tanto, en esas jurisdicciones existe el riesgo de que, si un subdepositario entra en concurso de acreedores o es declarado insolvente, no se reconozca la titularidad efectiva del Subfondo sobre los activos mantenidos por ese subdepositario y, por consiguiente, los acreedores del subdepositario podrán tratar de recurrir a los activos del Subfondo.

En las jurisdicciones en las que sí se reconozca en última instancia la titularidad efectiva del Subfondo sobre sus activos, el Subfondo podrá sufrir retrasos y costes a la hora de recuperar esos activos. Dado que los Subfondos podrán invertir en mercados en los que los sistemas de depósito y/o liquidación no están totalmente desarrollados, como Rusia y Argentina, los activos de un Subfondo que sean objeto de negociación en dichos mercados y que se hayan encomendado a subdepositarios, en las circunstancias en que el uso de dichos subdepositarios sea necesario, podrán estar expuestos a riesgos. Cuando emplee a un subdepositario, el Administrador Fiduciario continuará siendo responsable de los activos de los Subfondos.

(f) Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipos de interés se refiere a las fluctuaciones del valor de los títulos que devengan intereses, que se producen por las variaciones de los niveles prevalecientes de tipos de interés del mercado. La exposición al riesgo de tipos de interés depende de la sensibilidad del título subyacente a las curvas de tipos. No todos los bonos y los Subfondos que invierten en ellos se ven afectados por igual. Por consiguiente, los precios de los valores de renta fija a más largo plazo generalmente fluctuarán más en respuesta a las variaciones de los tipos de interés que los de sus homólogos a más corto plazo. El riesgo se mitiga y controla mediante la gestión de una duración adecuada y una fuente diversificada de emisores de valores. El efectivo y las garantías representadas por efectivo se invierten en Subfondos para generar una rentabilidad que proteja al Fondo frente a variaciones desfavorables de los tipos de interés, en caso necesario. Cada Gestor Delegado de Inversiones controla el vencimiento de su cartera de bonos con diferentes vencimientos y reinvierte el capital a medida que vence cada bono, lo que ayuda a moderar la volatilidad.

Para los fondos Liquidity, especialmente por la naturaleza de los valores de renta fija a corto plazo con un vencimiento residual inferior a un año, estos activos generalmente no están excesivamente expuestos al riesgo de que su valor fluctúe en respuesta a las variaciones de los tipos de interés del mercado vigentes.

El perfil de tipos de interés de los activos financieros (distintos del efectivo y los deudores a corto plazo) que mantenían los Subfondos a 31 de diciembre de 2025 (expresado en euros) se indica a continuación. El análisis de sensibilidad se basa en una variación del 5% de los tipos de interés frente a activos financieros con tipo de interés variable solo cuando todas las demás variables permanecen constantes. La sensibilidad a los tipos de interés anteriormente descrita representa un resultado hipotético y no pretende ser predictiva. Las condiciones del mercado y, por tanto, los tipos de interés futuros, podrían diferir sustancialmente de los datos indicados.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
EUR	15.073.286	-	-	15.073.286	-
USD	3.252.228.476	-	-	3.252.228.476	-
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
CHF	105.048.614	-	-	105.048.614	-
DKK	19.459.778	-	-	19.459.778	-
EUR	611.554.613	-	-	611.554.613	-
GBP	153.420.209	-	-	153.420.209	-
NOK	10.360.005	-	-	10.360.005	-
SEK	36.086.867	-	-	36.086.867	-
USD	33.199.196	-	-	33.199.196	-
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND					
EUR	285.467.059	-	-	285.467.059	-
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
EUR	98.566.129	-	-	98.566.129	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
EUR	60.868.235	-	-	60.868.235	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
AUD	32.039.836	-	-	32.039.836	-
CNY	14.778.145	-	-	14.778.145	-
EUR	53.791.169	-	-	53.791.169	-
HKD	75.372.463	-	-	75.372.463	-
IDR	4.293.335	-	-	4.293.335	-
INR	32.019.803	-	-	32.019.803	-
JPY	83.971.239	-	-	83.971.239	-
KRW	45.188.195	-	-	45.188.195	-
MYR	2.083.108	-	-	2.083.108	-
NZD	466.487	-	-	466.487	-
PHP	801.855	-	-	801.855	-
SGD	7.600.605	-	-	7.600.605	-
THB	3.685.567	-	-	3.685.567	-
TWD	43.723.524	-	-	43.723.524	-
USD	19.217.709	-	-	19.217.709	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
AED	7.768.193	-	-	7.768.193	-
BRL	19.643.251	-	-	19.643.251	-
CLP	2.115.621	-	-	2.115.621	-
CNY	20.730.130	-	-	20.730.130	-
EUR	130.132.052	-	-	130.132.052	-
HKD	115.455.218	-	-	115.455.218	-
HUF	3.641.562	-	-	3.641.562	-
IDR	12.471.802	-	-	12.471.802	-
INR	55.036.308	-	-	55.036.308	-
JPY	4.505.979	-	-	4.505.979	-
KRW	82.484.328	-	-	82.484.328	-
MXN	7.853.792	-	-	7.853.792	-
MYR	768.569	-	-	768.569	-
QAR	105.029	-	-	105.029	-
PLN	6.699.017	-	-	6.699.017	-
SAR	7.294.325	-	-	7.294.325	-
THB	7.360.211	-	-	7.360.211	-
TRY	4.115.498	-	-	4.115.498	-
TWD	100.420.520	-	-	100.420.520	-
USD	91.320.215	-	-	91.320.215	-
VND	2.551.959	-	-	2.551.959	-
ZAR	23.613.466	-	-	23.613.466	-
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
AUD	1.108.040	-	-	1.108.040	-
CAD	54.873.330	-	-	54.873.330	-
EUR	63.162.192	-	-	63.162.192	-
GBP	47.792.735	-	-	47.792.735	-
JPY	3.672.816	-	-	3.672.816	-
NOK	6.571.153	-	-	6.571.153	-
NZD	94.450	-	-	94.450	-
SGD	503.809	-	-	503.809	-
USD	268.780.472	-	-	268.780.472	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
AUD	35.307.284	-	-	35.307.284	-
CAD	79.564.640	-	-	79.564.640	-
CHF	41.156.148	-	-	41.156.148	-
DKK	4.121.155	-	-	4.121.155	-
EUR	240.420.695	-	-	240.420.695	-
GBP	102.076.051	-	-	102.076.051	-
HKD	4.442.305	-	-	4.442.305	-
JPY	143.959.945	-	-	143.959.945	-
NOK	3.835.801	-	-	3.835.801	-
SEK	26.516.596	-	-	26.516.596	-
SGD	1.495.132	-	-	1.495.132	-
TWD	6.476.920	-	-	6.476.920	-
USD	675.872.826	-	-	675.872.826	-
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
AUD	2.650.876	-	-	2.650.876	-
CHF	61.507.595	-	-	61.507.595	-
DKK	19.846.717	-	-	19.846.717	-
EUR	93.772.080	-	-	93.772.080	-
GBP	42.937.783	-	-	42.937.783	-
HKD	671.583	-	-	671.583	-
JPY	22.931.677	-	-	22.931.677	-
NZD	1.098.536	-	-	1.098.536	-
SEK	1.306.418	-	-	1.306.418	-
USD	533.534.275	3.539.697	-	529.994.578	-
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
AUD	13.069.510	-	-	13.069.510	-
CAD	39.278.545	-	-	39.278.545	-
CHF	18.383.709	-	-	18.383.709	-
DKK	2.477.095	-	-	2.477.095	-
EUR	247.390.281	-	-	247.390.281	-
GBP	53.837.067	-	-	53.837.067	-
HKD	19.259.410	-	-	19.259.410	-
HUF	6.199.044	-	-	6.199.044	-
ILS	3.821.794	-	-	3.821.794	-
JPY	42.747.832	-	-	42.747.832	-
NOK	1.987.597	-	-	1.987.597	-
SEK	3.949.719	-	-	3.949.719	-
SGD	12.981.429	-	-	12.981.429	-
USD	554.021.296	-	-	554.021.296	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
AUD	5.203.283	-	-	5.203.283	-
CAD	57.000.771	-	-	57.000.771	-
CHF	3.947.482	-	-	3.947.482	-
EUR	208.296.894	-	-	208.296.894	-
GBP	6.395.727	-	-	6.395.727	-
HKD	13.574.696	-	-	13.574.696	-
JPY	83.677.834	-	-	83.677.834	-
KRW	31.938.692	-	-	31.938.692	-
SEK	1.096.405	-	-	1.096.405	-
TWD	67.087.040	-	-	67.087.040	-
USD	2.942.429.206	-	-	2.942.429.206	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
EUR	4.704.183.780	4.704.183.780	-	-	-
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
USD	133.988.336	133.988.336	-	-	-
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
EUR	1.214.217.877	1.081.382.943	132.834.934	-	6.641.747
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
AUD	5.253.180	5.253.180	-	-	-
CAD	15.083.641	15.083.641	-	-	-
EUR	111.720.049	107.602.435	4.117.614	-	205.881
GBP	19.812.112	19.812.112	-	-	-
JPY	59.366.000	59.366.000	-	-	-
NZD	580.407	580.407	-	-	-
USD	221.720.781	221.720.781	-	-	-
CHALLENGE EURO BOND FUND					
EUR	1.695.895.340	1.695.895.340	-	-	-
GBP	13.804.077	13.804.077	-	-	-
JPY	17.913.559	17.913.559	-	-	-
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
AUD	57.919.924	53.283.409	4.636.515	-	231.826
CAD	39.062.601	39.062.601	-	-	-
CHF	6.626.758	6.626.758	-	-	-
DKK	14.878.902	729.651	14.149.251	-	707.463
EUR	578.162.315	511.892.897	66.269.418	-	3.313.471
GBP	128.597.013	78.701.597	49.895.416	-	2.494.771
JPY	70.879.327	66.381.975	4.497.352	-	224.868
MXN	4.218.880	4.218.880	-	-	-
NZD	9.998.386	9.998.386	-	-	-
USD	711.031.458	530.371.136	99.127.138	81.533.184	4.956.357

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
AUD	9.304.343	-	-	9.304.343	-
BRL	13.651.652	-	-	13.651.652	-
CAD	37.599.588	-	-	37.599.588	-
CHF	33.979.465	-	-	33.979.465	-
DKK	8.963.584	-	-	8.963.584	-
EUR	580.974.918	-	-	580.974.918	-
GBP	110.726.557	-	-	110.726.557	-
HKD	36.215.637	-	-	36.215.637	-
ILS	429.178	-	-	429.178	-
JPY	118.253.036	-	-	118.253.036	-
KRW	15.732.529	-	-	15.732.529	-
NOK	7.031.165	-	-	7.031.165	-
SEK	17.245.236	-	-	17.245.236	-
SGD	6.881.289	-	-	6.881.289	-
TWD	25.208.922	-	-	25.208.922	-
USD	1.615.269.430	-	-	1.615.269.430	-
ZAR	333.328	-	-	333.328	-
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
BRL	3.544.346	-	-	3.544.346	-
CAD	8.813.920	8.813.920	-	-	-
EUR	502.402.188	487.050.060	15.352.128	-	767.606
GBP	18.902.872	18.902.872	-	-	-
JPY	19.585.730	19.585.730	-	-	-
USD	301.755.345	283.162.033	9.595.486	8.997.826	479.774
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
AUD	21.334.582	-	-	21.334.582	-
BRL	22.196.625	-	-	22.196.625	-
CAD	81.830.112	-	-	81.830.112	-
CHF	77.834.256	-	-	77.834.256	-
DKK	22.202.234	-	-	22.202.234	-
EUR	470.275.798	-	-	470.275.798	-
GBP	245.382.574	-	-	245.382.574	-
HKD	48.492.119	-	-	48.492.119	-
JPY	258.518.210	-	-	258.518.210	-
KRW	25.715.155	-	-	25.715.155	-
NOK	15.402.671	-	-	15.402.671	-
SEK	41.097.197	-	-	41.097.197	-
SGD	18.409.900	-	-	18.409.900	-
TWD	23.983.925	-	-	23.983.925	-
USD	3.333.283.308	-	-	3.333.283.308	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
AUD	5.109.955	5.109.955	-	-	-
CAD	17.953.510	17.953.510	-	-	-
CHF	721.736	-	-	721.736	-
EUR	292.411.222	203.649.927	53.272.746	35.488.549	2.663.637
GBP	31.854.859	31.854.859	-	-	-
JPY	48.039.598	28.427.830	-	19.611.768	-
NOK	167.723	167.723	-	-	-
SEK	3.743.959	2.635.790	-	1.108.169	-
USD	414.584.580	143.823.101	-	270.761.479	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
AUD	2.616.364	2.616.364	-	-	-
CAD	8.056.454	8.056.454	-	-	-
EUR	207.291.623	163.976.086	43.315.537	-	2.165.777
GBP	30.778.371	30.778.371	-	-	-
JPY	30.344.878	30.344.878	-	-	-
NOK	983.297	983.297	-	-	-
SEK	540.985	540.985	-	-	-
USD	138.710.591	130.722.145	-	7.988.446	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
EUR	316.998.981	228.928.245	88.070.736	-	4.403.537
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
EUR	1.504.067.273	951.050.763	543.058.793	9.957.717	27.152.940

El perfil de tipos de interés de los activos financieros (distintos del efectivo y los deudores a corto plazo) que mantenían los Subfondos a 31 de diciembre de 2024 (expresado en euros) se indica a continuación. El análisis de sensibilidad se basa en una variación del 5% de los tipos de interés frente a activos financieros con tipo de interés variable solo cuando todas las demás variables permanecen constantes. La sensibilidad a los tipos de interés anteriormente descrita representa un resultado hipotético y no pretende ser predictiva. Las condiciones del mercado y, por tanto, los tipos de interés futuros, podrían diferir sustancialmente de los datos indicados.

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
EUR	14.710.379	-	-	14.710.379	-
USD	2.584.069.599	-	-	2.584.069.599	-
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
CHF	63.883.127	-	-	63.883.127	-
DKK	29.761.416	-	-	29.761.416	-
EUR	367.226.151	-	-	367.226.151	-
GBP	138.293.604	-	-	138.293.604	-
NOK	5.318.252	-	-	5.318.252	-
SEK	22.365.465	-	-	22.365.465	-
USD	31.743.064	-	-	31.743.064	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND					
EUR	227.036.563	-	-	227.036.563	-
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
EUR	84.188.715	-	-	84.188.715	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
EUR	41.729.582	-	-	41.729.582	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
AUD	21.190.172	-	-	21.190.172	-
CNH	5.099.598	-	-	5.099.598	-
EUR	61.018.677	-	-	61.018.677	-
HKD	65.734.659	-	-	65.734.659	-
IDR	8.210.425	-	-	8.210.425	-
INR	37.033.889	-	-	37.033.889	-
JPY	68.484.436	-	-	68.484.436	-
KRW	18.622.678	-	-	18.622.678	-
MYR	2.196.124	-	-	2.196.124	-
PHP	2.261.388	-	-	2.261.388	-
SGD	5.303.837	-	-	5.303.837	-
THB	4.790.393	-	-	4.790.393	-
TWD	41.579.933	-	-	41.579.933	-
USD	23.655.706	-	-	23.655.706	-
VND	433.482	-	-	433.482	-
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
AED	9.549.174	-	-	9.549.174	-
BRL	19.540.788	-	-	19.540.788	-
CLP	374.690	-	-	374.690	-
CNH	21.424.962	-	-	21.424.962	-
EUR	99.982.419	-	-	99.982.419	-
HKD	91.110.128	-	-	91.110.128	-
HUF	2.332.094	-	-	2.332.094	-
IDR	14.188.550	-	-	14.188.550	-
INR	72.491.739	-	-	72.491.739	-
JPY	4.322.090	-	-	4.322.090	-
KRW	46.033.349	-	-	46.033.349	-
MXN	8.144.808	-	-	8.144.808	-
MYR	3.074.849	-	-	3.074.849	-
PHP	366.027	-	-	366.027	-
PLN	3.938.958	-	-	3.938.958	-
QAR	332.294	-	-	332.294	-
SAR	8.879.821	-	-	8.879.821	-
THB	11.471.835	-	-	11.471.835	-
TRY	2.664.194	-	-	2.664.194	-
TWD	96.729.322	-	-	96.729.322	-
USD	119.984.074	-	-	119.984.074	-
VND	1.407.753	-	-	1.407.753	-
ZAR	13.798.473	-	-	13.798.473	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
AUD	1.541.765	-	-	1.541.765	-
CAD	51.904.575	-	-	51.904.575	-
EUR	64.913.544	-	-	64.913.544	-
GBP	43.907.879	-	-	43.907.879	-
JPY	2.894.896	-	-	2.894.896	-
NOK	6.391.228	-	-	6.391.228	-
SGD	509.161	-	-	509.161	-
USD	290.440.040	-	-	290.440.040	-
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
AUD	30.724.503	-	-	30.724.503	-
CAD	45.604.929	-	-	45.604.929	-
CHF	14.266.180	-	-	14.266.180	-
DKK	3.188.501	-	-	3.188.501	-
EUR	222.474.375	-	-	222.474.375	-
GBP	92.495.633	-	-	92.495.633	-
HKD	3.279.518	-	-	3.279.518	-
JPY	121.376.531	-	-	121.376.531	-
NOK	1.852.874	-	-	1.852.874	-
SEK	9.462.128	-	-	9.462.128	-
SGD	1.546.826	-	-	1.546.826	-
TWD	3.455.695	-	-	3.455.695	-
USD	632.292.795	-	-	632.292.795	-
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
AUD	6.483.696	-	-	6.483.696	-
BRL	54.182	-	-	54.182	-
CHF	41.150.616	-	-	41.150.616	-
DKK	37.902.917	-	-	37.902.917	-
EUR	162.687.269	-	-	162.687.269	-
GBP	28.448.324	-	-	28.448.324	-
JPY	37.822.558	-	-	37.822.558	-
KRW	1.109.098	-	-	1.109.098	-
USD	469.750.224	-	-	469.750.224	-
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
AUD	12.428.525	-	-	12.428.525	-
BRL	1.946.560	-	-	1.946.560	-
CAD	14.150.292	-	-	14.150.292	-
CHF	11.077.895	-	-	11.077.895	-
EUR	199.589.200	-	-	199.589.200	-
GBP	43.266.531	-	-	43.266.531	-
HKD	14.960.904	-	-	14.960.904	-
JPY	38.912.736	-	-	38.912.736	-
NOK	1.670.905	-	-	1.670.905	-
SEK	6.207.746	-	-	6.207.746	-
SGD	14.573.211	-	-	14.573.211	-
USD	548.660.464	-	-	548.660.464	-

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
AUD	10.965.792	-	-	10.965.792	-
CAD	48.439.342	-	-	48.439.342	-
CHF	3.467.719	-	-	3.467.719	-
EUR	166.570.151	-	-	166.570.151	-
GBP	2.869.038	-	-	2.869.038	-
HKD	2.332.136	-	-	2.332.136	-
JPY	78.414.511	-	-	78.414.511	-
KRW	5.584.621	-	-	5.584.621	-
TWD	49.373.529	-	-	49.373.529	-
USD	2.632.220.912	-	-	2.632.220.912	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
EUR	3.257.697.460	3.257.697.460	-	-	-
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
USD	65.180.639	65.180.639	-	-	-
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
EUR	1.045.762.724	964.233.965	81.528.759	-	4.076.438
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
AUD	8.039.033	8.039.033	-	-	-
CAD	8.604.222	8.604.222	-	-	-
EUR	91.762.640	89.940.021	1.822.619	-	91.131
GBP	12.959.584	12.959.584	-	-	-
JPY	19.794.202	19.794.202	-	-	-
NZD	917.940	917.940	-	-	-
USD	250.930.171	250.930.171	-	-	-
CHALLENGE EURO BOND FUND					
EUR	1.556.597.129	1.556.597.129	-	-	-
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
AUD	33.066.623	27.234.091	5.832.532	-	291.627
CAD	44.383.114	44.383.114	-	-	-
CHF	2.687.539	2.687.539	-	-	-
DKK	10.753.657	10.753.657	-	-	-
EUR	466.704.583	412.058.858	54.645.725	-	2.732.286
GBP	90.324.976	52.612.439	37.712.537	-	1.885.627
JPY	38.735.639	28.387.684	10.347.955	-	517.398
NZD	16.356.525	16.356.525	-	-	-
USD	701.398.461	602.201.671	34.950.061	64.246.729	1.747.503

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
AUD	8.599.489	-	-	8.599.489	-
BRL	4.541.131	-	-	4.541.131	-
CAD	20.469.248	-	-	20.469.248	-
CHF	32.594.587	-	-	32.594.587	-
CNH	3.851.454	-	-	3.851.454	-
DKK	19.014.054	-	-	19.014.054	-
EUR	506.867.775	-	-	506.867.775	-
GBP	93.826.533	-	-	93.826.533	-
HKD	40.534.559	-	-	40.534.559	-
IDR	1.069.513	-	-	1.069.513	-
JPY	96.168.720	-	-	96.168.720	-
KRW	9.074.694	-	-	9.074.694	-
MXN	199.361	-	-	199.361	-
NOK	3.821.910	-	-	3.821.910	-
SEK	13.527.394	-	-	13.527.394	-
SGD	4.904.050	-	-	4.904.050	-
TWD	13.483.032	-	-	13.483.032	-
USD	1.541.795.620	-	-	1.541.795.620	-
ZAR	144.835	-	-	144.835	-
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
BRL	6.275.906	-	-	6.275.906	-
CAD	9.342.683	9.342.683	-	-	-
EUR	532.696.156	524.551.477	8.144.679	-	407.234
GBP	19.122.832	19.122.832	-	-	-
JPY	33.265.505	33.265.505	-	-	-
PEN	19.891.365	19.891.365	-	-	-
PHP	11.227.093	11.227.093	-	-	-
USD	183.068.699	173.500.097	-	9.568.602	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
AUD	20.184.499	-	-	20.184.499	-
BRL	5.233.892	-	-	5.233.892	-
CAD	44.653.749	-	-	44.653.749	-
CHF	73.444.270	-	-	73.444.270	-
CNH	7.129.851	-	-	7.129.851	-
DKK	38.496.650	-	-	38.496.650	-
EUR	409.158.843	-	-	409.158.843	-
GBP	190.228.301	-	-	190.228.301	-
HKD	62.348.517	-	-	62.348.517	-
JPY	203.623.910	-	-	203.623.910	-
KRW	5.816.294	-	-	5.816.294	-
NOK	10.723.534	-	-	10.723.534	-
SEK	28.105.239	-	-	28.105.239	-
SGD	11.885.175	-	-	11.885.175	-
TWD	12.248.225	-	-	12.248.225	-
USD	3.079.054.100	-	-	3.079.054.100	-

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Inversiones totales	Activos financieros a tipo fijo	Activos financieros a tipo variable	Activos financieros que no devengan intereses	Sensibilidad del 5% Análisis	
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2						
AUD	5.472.290	5.472.290	-	-	-	
CAD	17.532.708	17.532.708	-	-	-	
CHF	147.384	-	-	147.384	-	
EUR	316.078.253	241.809.601	51.618.308	22.650.344	2.580.915	
GBP	18.728.509	18.728.509	-	-	-	
JPY	41.636.630	31.184.404	-	10.452.226	-	
NOK	163.338	163.338	-	-	-	
SEK	3.387.790	2.458.793	-	928.997	-	
USD	329.922.540	164.227.264	-	165.695.276	-	
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3						
AUD	2.248.976	2.248.976	-	-	-	
CAD	4.814.665	4.814.665	-	-	-	
EUR	222.735.180	181.324.394	41.410.786	-	2.070.539	
GBP	13.871.462	13.871.462	-	-	-	
JPY	33.501.940	33.501.940	-	-	-	
NOK	996.908	996.908	-	-	-	
SEK	502.966	502.966	-	-	-	
USD	102.601.158	95.356.088	-	7.245.070	-	
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4						
EUR	271.354.609	188.782.047	82.572.562	-	4.128.628	
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5						
EUR	1.373.465.019	877.047.009	496.418.010	-	24.820.901	
La siguiente tabla representa los cálculos de las medias ponderadas correspondientes a todos los Subfondos que poseen valores de tipo fijo a 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024. La media ponderada se calcula empleando los valores nominales.						
Divisa	Tipo de interés medio ponderado %		Período medio ponderado con tipo fijo (años)		Período medio ponderado hasta el vencimiento (días)	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES FUND						
EUR	-	-	0,02	-	6	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND						
EUR	0,96	0,57	0,52	0,38	190	139
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND						
EUR	-	0,08	0,15	0,36	54	131
CHALLENGE EURO INCOME FUND						
EUR	2,52	2,15	3,59	2,63	1.312	961

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Tipo de interés medio ponderado %		Período medio ponderado con tipo fijo (años)		Período medio ponderado hasta el vencimiento (días)	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND						
AUD	-	0,01	-	0,01	1	4
CAD	0,01	0,01	-	0,01	-	2
EUR	0,03	0,03	0,02	0,06	6	21
GBP	0,01	0,01	-	0,01	1	3
JPY	0,33	0,13	1,81	0,19	661	69
USD	0,09	0,21	0,04	0,13	13	47
CHALLENGE EURO BOND FUND						
EUR	0,71	2,04	2,85	9,38	1.039	3.422
GBP	0,01	-	0,07	-	26	-
JPY	1,38	-	20,00	-	7.300	-
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND						
AUD	0,02	-	0,05	0,05	17	17
CAD	0,01	0,01	0,05	0,06	17	23
CHF	-	-	-	-	1	1
DKK	-	0,04	-	0,32	1	118
EUR	0,09	0,05	0,29	0,48	105	177
GBP	0,01	-	0,04	0,08	15	30
JPY	1,14	0,59	13,65	18,08	4.981	6.601
NZD	-	0,02	0,01	0,03	4	12
RUB	-	-	0,01	0,02	2	7
USD	0,15	0,13	0,45	1,38	165	504
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN						
CAD	-	-	0,01	0,01	4	4
EUR	0,21	0,07	0,58	0,54	213	196
GBP	0,01	-	0,02	0,02	6	6
JPY	1,24	1,06	12,97	18,50	4.734	6.753
PEN	-	0,05	-	0,04	-	13
PHP	-	0,54	-	0,32	-	115
RUB	-	-	0,64	0,54	235	197
USD	0,26	0,08	0,40	0,20	147	74

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(f) Riesgo de tipo de interés (cont.)

Divisa	Tipo de interés medio ponderado %		Período medio ponderado con tipo fijo (años)		Período medio ponderado hasta el vencimiento (días)	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2						
AUD	-	-	0,01	0,01	3	4
CAD	0,01	-	0,03	0,04	10	14
EUR	0,08	0,10	0,38	0,31	139	114
GBP	0,01	-	0,02	0,02	8	6
JPY	0,96	0,84	18,19	14,53	6.641	5.303
SEK	-	-	0,01	0,01	2	4
USD	0,07	0,05	0,21	0,24	75	86
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3						
AUD	-	-	0,01	0,01	2	2
CAD	-	-	0,02	0,02	8	7
EUR	0,07	0,05	0,38	0,45	137	166
GBP	0,01	-	0,02	0,02	7	6
JPY	1,01	0,88	18,19	14,22	6.641	5.191
NOK	-	0,01	0,01	0,01	4	5
SEK	-	-	-	-	1	1
USD	0,06	0,04	0,19	0,20	70	72
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4						
EUR	2,65	2,27	6,38	7,80	2.327	2.847
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5						
EUR	1,22	1,11	0,69	0,69	252	253

(g) Valor razonable de los activos y pasivos financieros

Todos los activos y pasivos financieros de los Subfondos se incluyen en los estados financieros a su valor razonable.

(h) Riesgo de mercados emergentes

Dado que algunos países en los que pueden invertir los Subfondos están en desarrollo, sus mercados también se encuentran en proceso de desarrollo. Por consiguiente, puede que dichos mercados no dispongan de liquidez suficiente y que presenten niveles de volatilidad de los precios mayores que los existentes en economías y mercados más desarrollados. Por otra parte, es posible que los estándares de elaboración de informes y las prácticas de mercado no proporcionen el mismo grado de información que el que se aplica de forma general en todo el mundo, lo cual podría incrementar el riesgo. Asimismo, existe la posibilidad de que un emisor no cumpla con sus pagos, lo cual podría implicar que en el momento del reembolso o en otro momento los inversores no pudieran recibir el importe invertido originalmente.

Dado que los Subfondos podrán invertir en mercados en los que los sistemas de depósito y/o liquidación no están totalmente desarrollados, los activos de los Subfondos que sean objeto de negociación en dichos mercados y que se hayan encomendado a subdepositarios, en las circunstancias en que el uso de dichos subdepositarios sea necesario, podrán estar expuestos a riesgos. Cuando emplee a un subdepositario, el Administrador Fiduciario continuará siendo responsable de los activos de los Subfondos.

(i) Riesgo de impago

Algunos Subfondos pueden invertir en valores con una baja calidad crediticia (tanto si han recibido una calificación como si no), por lo que podrían estar expuestos a un mayor riesgo de crédito que aquellos Subfondos que no invierten en este tipo de valores. La menor calidad de algunos valores que integren la cartera de un Subfondo o la falta de calificación en otros casos refleja una mayor probabilidad de que la capacidad del emisor para hacer frente al pago de los intereses y del principal se vea afectada por cambios adversos en la situación financiera del emisor, la coyuntura económica general, o ambos, así como por una subida imprevista de los tipos de interés. Dichos valores entrañan un nivel más alto de riesgo de impago que podría incidir en el valor del capital invertido.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 16 – Riesgos asociados con instrumentos financieros (cont.)

(j) **Riesgo asociado a las operaciones de préstamo de valores**

Determinados Subfondos pueden celebrar contratos de préstamo de valores. Al igual que sucede con cualquier modalidad de crédito, habrá un riesgo de demora y de devolución. Si el prestatario de los valores no puede hacer frente a sus obligaciones en virtud de cualquier operación de préstamo de valores, la garantía recibida será ejecutada. El valor de la garantía recibida deberá ser en todo momento igual o superior al valor de los títulos cedidos en préstamo. En el caso de un movimiento repentino del mercado, el valor de la garantía podría caer por debajo del valor de los títulos cedidos. Para obtener información pormenorizada sobre los préstamos de valores, consúltese la Nota 19.

(k) **Riesgo asociado a la comisión de rentabilidad**

En el supuesto de que un Subfondo deba abonar una comisión de rentabilidad, esta se calculará tomando como base las plusvalías y minusvalías netas, tanto materializadas como latentes, al cierre de cada ejercicio de cálculo. Como consecuencia de ello, es posible que se paguen comisiones de rentabilidad sobre plusvalías latentes que posteriormente nunca se materialicen.

Además, el pago de la comisión de rentabilidad a la Sociedad Gestora sobre la rentabilidad de un Subfondo podría incentivar a la Sociedad Gestora a hacer que dicho Subfondo seleccione inversiones más especulativas de lo que habrían sido en otro caso. La Sociedad Gestora tendrá capacidad para decidir acerca de la secuencia temporal y los términos en los que se realizan las operaciones del Subfondo, por lo que podría tener un incentivo para disponer dichas operaciones con vistas a obtener mayores comisiones. Consulte la Nota 8 para obtener información detallada sobre las comisiones de rentabilidad.

(l) **Riesgo de opciones y futuros**

Mediante la utilización de futuros y opciones, la Sociedad Gestora puede instrumentar diferentes estrategias de cartera por cuenta de los Subfondos. Debido a la naturaleza de los futuros, todo Subfondo mantendrá con los agentes de valores con los que tenga una posición abierta el dinero en efectivo necesario para atender los requisitos de depósito en garantía. En caso de quiebra o insolvencia del operador, no puede garantizarse que dichos importes vayan a ser devueltos al correspondiente Subfondo. A la ejecución de una opción, los Subfondos podrían pagar una prima a la contraparte. En caso de insolvencia o quiebra de la contraparte, podría perderse esa prima, además de cualquier plusvalía latente si el contrato está «*in the money*», es decir, si la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado es favorable para el Subfondo tenedor de la opción.

(m) **Riesgo de contraparte**

Cada Subfondo presentará una exposición crediticia frente a sus contrapartes en función de sus posiciones en bonos, permutas financieras (*swaps*), opciones, contratos con pacto de recompra (*repos*), contratos a plazo sobre divisas y otros contratos que mantenga en cartera. Si una contraparte incumple sus obligaciones y, de resultas de ello, el Subfondo no puede ejercer o sufre demoras en el ejercicio de los derechos incorporados a los activos de su cartera, el Subfondo podría experimentar una disminución del valor de sus posiciones o una pérdida de ingresos, o soportar gastos asociados a la invocación de sus derechos. Bajo la sección de Riesgo de Crédito, podrá obtener información detallada sobre las calificaciones crediticias de las contrapartes.

(n) **Riesgo de país**

El riesgo de que las condiciones y acontecimientos de índole económica, social y política en un país extranjero afecten al valor actual o previsto de un Subfondo. El riesgo de país puede reducir la rentabilidad esperada de los instrumentos financieros emitidos en esos países o por empresas que hagan negocios con los mismos o estén expuestas a ellos.

Aunque se puede recurrir a protección frente a determinados riesgos de país, como la cobertura, otros riesgos derivados de la inestabilidad política y de la guerra pueden entrañar riesgos catastróficos para el respectivo Subfondo.

(o) **Riesgo de inflación**

El riesgo de inflación mantiene una fuerte correlación con los tipos de interés, lo que provoca una pérdida de valor de los bonos que forman parte de la cartera de un Subfondo. No todas las carteras se ven afectadas por igual, ya que los bonos con vencimiento a más largo plazo son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés y, por consiguiente, resultan más perjudicadas por la inflación. La gestión de una duración adecuada de la cartera y un nivel de efectivo ajustado son las principales herramientas empleadas para mitigar el impacto durante episodios de volatilidad del mercado. La diversificación, que representa un elemento muy importante para los fondos de Mediolanum International Funds Limited, se sigue utilizando para generar un flujo constante de ingresos, a través de una combinación adecuada —cuando sea acorde a la estrategia— de bonos de empresa, deuda soberana e instrumentos derivados.

Es importante tener en cuenta que los Subfondos pueden verse afectados por una variedad de riesgos adicionales, además de los que se han descrito anteriormente. Para más información y una descripción no exhaustiva de los factores de riesgo, le rogamos que consulte el apartado «Factores de riesgo» del Folleto del Fondo.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 17 – Información comparativa del Patrimonio neto y del Valor liquidativo de la Participación

(expresado en EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	3.344.761.291	2.640.502.721	2.004.603.080
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	20,410	20,365	15,568
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	19,077	17,418	14,529
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	25,375	25,342	19,532
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	36,610	33,453	27,953
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	951.701.406	646.938.135	648.551.332
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	7,618	6,681	6,213
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	10,534	9,146	8,589
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	12,468	10,885	10,200
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	19,631	17,021	16,071
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	283.201.375	224.732.173	221.323.618
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	9,112	6,910	5,835
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	15,086	11,479	9,718
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	101.895.455	84.227.121	86.287.576
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	8,560	7,356	6,818
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	15,612	13,524	12,526
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	61.934.223	42.685.283	46.043.067
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	13,495	9,103	8,305
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	28,008	18,958	17,368
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	430.883.121	371.960.296	342.866.718
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	9,438	8,517	7,444
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	10,235	8,505	7,409
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	11,955	10,758	9,453
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	19,481	16,251	14,111

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 17 – Información comparativa del Patrimonio neto y del Valor liquidativo de la Participación (cont.)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	718.085.630	660.074.096	608.344.489
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	10,887	9,583	8,592
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	23,110	20,416	18,401
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	460.194.669	468.492.381	457.740.490
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	8,048	8,237	7,531
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	14,968	15,395	14,110
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.388.364.473	1.198.839.470	1.091.145.536
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	14,228	13,290	11,894
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	27,582	25,848	23,219
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	795.197.802	799.137.826	795.690.625
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	6,786	6,895	6,607
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	13,456	13,745	13,173
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.029.833.486	907.580.530	771.598.254
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	7,085	6,326	4,777
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	13,207	11,842	8,981
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	3.512.590.480	3.023.658.635	2.396.646.545
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	14,062	12,812	9,457
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	32,119	29,387	21,792
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	4.915.524.927	3.363.576.976	1.800.088.289
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	7,147	7,019	6,800
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	13,078	12,851	12,462

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 17 – Información comparativa del Patrimonio neto y del Valor liquidativo de la Participación (cont.)

(expresado en EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	136.719.956	78.380.311	49.847.094
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	5,108	5,614	5,055
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	10,119	11,132	10,034

CHALLENGE EURO INCOME FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.257.038.810	1.071.804.961	755.788.509
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	7,181	7,045	6,862
Clase Mediolanum L - Participaciones «B»	4,495	4,527	4,474
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	12,385	12,244	11,918
Clase Mediolanum S - Participaciones «B»	8,597	8,649	8,561

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	445.704.030	430.361.865	283.702.456
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	4,821	5,153	4,925
Clase Mediolanum L - Participaciones «B»	4,306	4,687	4,570
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	6,013	5,947	5,862
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «B»	4,149	4,200	4,227
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	9,314	10,017	9,555
Clase Mediolanum S - Participaciones «B»	8,340	9,149	8,883
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	10,349	10,251	10,131
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «B»	7,990	8,076	8,124

CHALLENGE EURO BOND FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.762.497.360	1.638.406.534	806.564.802
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	9,151	9,111	8,991
Clase Mediolanum L - Participaciones «B»	5,384	5,503	5,588
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	15,681	15,646	15,471
Clase Mediolanum S - Participaciones «B»	10,068	10,300	10,432

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.687.725.366	1.540.862.880	949.971.004
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	5,503	5,815	5,646
Clase Mediolanum L - Participaciones «B»	4,413	4,754	4,763
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	7,479	7,352	7,408
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «B»	4,873	4,918	5,077
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	10,631	11,258	10,954
Clase Mediolanum S - Participaciones «B»	8,587	9,325	9,299
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	12,671	12,483	12,601
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «B»	9,021	9,122	9,434

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 17 – Información comparativa del Patrimonio neto y del Valor liquidativo de la Participación (cont.)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	2.704.635.135	2.427.878.109	2.112.422.577
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	14,582	13,773	11,592
Clase Mediolanum L con Cobertura - Participaciones «A»	14,001	12,293	10,933
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	18,217	17,232	14,526
Clase Mediolanum S con Cobertura - Participaciones «A»	26,623	23,449	20,734

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	885.227.321	916.190.954	632.888.169
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum L - Participaciones «A»	4,759	4,659	4,654
Clase Mediolanum L - Participaciones «B»	4,351	4,350	4,432
Clase Mediolanum S - Participaciones «A»	10,735	10,473	10,481
Clase Mediolanum S - Participaciones «B»	8,237	8,242	8,416

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	4.864.494.159	4.264.706.743	3.468.589.906
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum P - Participaciones «A»	19,744	18,314	15,399

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	869.090.505	768.949.778	619.320.970
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum P - Participaciones «A»	17,958	17,844	16,197

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	434.887.442	392.570.694	322.949.843
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum P - Participaciones «A»	12,790	13,331	13,229

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	325.178.254	276.796.223	234.117.347
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum P - Participaciones «A»	12,362	12,262	12,011

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio neto	1.517.420.126	1.388.316.735	1.186.407.746
Valor liquidativo de la participación:			
Clase Mediolanum P - Participaciones «A»	10,317	10,149	9,867

Nota 18 – Composición de la cartera

La distribución geográfica de la Composición de la cartera se ha elaborado atendiendo al lugar donde figura registrada la empresa emisora.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 19 – Préstamo de valores

En el ejercicio financiero cerrado el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024 existía un programa de préstamo de valores vigente con Brown Brothers Harriman.

En marzo de 2025, Brown Brothers Harriman anunció su intención de cerrar el servicio de préstamo de valores. En mayo de 2025, la Sociedad Gestora comenzó a exigir la devolución de los préstamos y el programa finalizó en julio de ese año. Tras un proceso de selección, la Sociedad Gestora ha elegido a Goldman Sachs como su nuevo agente de préstamo de valores, cuya actividad de préstamo se espera que comience en el primer trimestre de 2026.

A 31 de diciembre de 2025, el valor agregado de los valores prestados ascendía a cero euros (31 de diciembre de 2024: 339.686.864 euros) y el valor de las garantías mantenidas con respecto a dichos títulos ascendía a cero euros (31 de diciembre de 2024: 356.727.393 euros).

Los ingresos netos obtenidos por préstamo de valores por cada Subfondo se consignan en la partida destinada a otros ingresos, descontados (90%) los gastos menores (10%) soportados con respecto a su obtención, en su caso.

En las siguientes tablas, se desglosan los ingresos obtenidos por cada Subfondo, en términos brutos y netos, por préstamo de valores, y los costes directos e indirectos asociados a dicha práctica soportados por cada uno de ellos durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024.

31 de diciembre de 2025					
Denominación del Subfondo	(expresado en EUR)				
	Ingresos brutos	Costes	Ingresos netos	Costes directos	Costes indirectos
CHALLENGE North American Equity Fund	500	950	(450)	50	900
CHALLENGE European Equity Fund	32.265	6.143	26.122	3.227	2.916
CHALLENGE Italian Equity Fund	20.571	8.157	12.414	2.057	6.100
CHALLENGE Germany Equity Fund	-	900	(900)	-	900
CHALLENGE Spain Equity Fund	1.228	2.040	(812)	123	1.917
CHALLENGE Pacific Equity Fund	7.532	3.668	3.864	753	2.915
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	159.795	18.317	141.478	15.979	2.338
CHALLENGE Energy Opportunities*	31.213	4.724	26.489	3.121	1.603
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	46.786	7.474	39.312	4.679	2.795
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	14.227	3.944	10.283	1.423	2.521
CHALLENGE Financial Opportunities*	16.615	3.021	13.594	1.661	1.359
CHALLENGE Technology Opportunities*	26.908	4.724	22.184	2.690	2.034
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	31.916	4.393	27.523	3.192	1.201
CHALLENGE Euro Income Fund	12.106	2.183	9.923	1.211	972
CHALLENGE International Income Fund	1.539	1.110	429	154	956
CHALLENGE Euro Bond Fund	3.108	1.265	1.843	311	954
CHALLENGE International Bond Fund	243	960	(717)	24	936
CHALLENGE International Equity Fund	49.069	5.807	43.262	4.907	900
CHALLENGE Solidity & Return	5.228	1.616	3.612	523	1.094
CHALLENGE Provident Fund 1	73.406	8.241	65.165	7.341	900
CHALLENGE Provident Fund 2	4.954	2.158	2.796	495	1.663
CHALLENGE Provident Fund 3	773	995	(222)	77	918
CHALLENGE Provident Fund 5	8.478	1.838	6.640	848	990
Total	548.460	94.628	453.832	54.846	39.782

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 19 – Préstamo de valores (cont.)

31 de diciembre de 2024

Denominación del Subfondo	(expresado en EUR)				
	Ingresos brutos	Costes	Ingresos netos	Costes directos	Costes indirectos
CHALLENGE North American Equity Fund	80.597	11.577	69.020	8.060	3.517
CHALLENGE European Equity Fund	87.237	16.173	71.064	8.724	7.449
CHALLENGE Italian Equity Fund	32.401	16.281	16.120	3.240	13.041
CHALLENGE Germany Equity Fund	-	1.800	(1.800)	-	1.800
CHALLENGE Spain Equity Fund	4.343	4.889	(546)	434	4.455
CHALLENGE Pacific Equity Fund	59.450	13.991	45.459	5.945	8.046
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	101.245	14.473	86.772	10.125	4.348
CHALLENGE Energy Opportunities*	83.852	12.830	71.022	8.385	4.445
CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*	44.083	9.072	35.011	4.408	4.664
CHALLENGE Healthcare Opportunities*	49.892	10.079	39.813	4.989	5.090
CHALLENGE Financial Opportunities*	35.953	7.612	28.341	3.595	4.017
CHALLENGE Technology Opportunities*	13.220	5.457	7.763	1.322	4.135
CHALLENGE Liquidity Euro Fund	54.825	7.746	47.079	5.483	2.263
CHALLENGE Euro Income Fund	20.826	4.513	16.313	2.083	2.430
CHALLENGE International Income Fund	5.488	2.398	3.090	549	1.849
CHALLENGE Euro Bond Fund	7.882	2.831	5.051	788	2.043
CHALLENGE International Bond Fund	15.959	3.630	12.329	1.596	2.034
CHALLENGE International Equity Fund	107.414	22.623	84.791	10.741	11.882
CHALLENGE Solidity & Return	69.130	9.453	59.677	6.913	2.540
CHALLENGE Provident Fund 1	249.218	39.084	210.134	24.922	14.162
CHALLENGE Provident Fund 2	10.354	3.701	6.653	1.035	2.666
CHALLENGE Provident Fund 3	5.834	2.446	3.388	583	1.863
CHALLENGE Provident Fund 5	6.575	2.593	3.982	658	1.935
Total	1.145.778	225.252	920.526	114.578	110.674

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

Téngase presente que los costes soportados durante este período no solo se han generado durante este período, sino parcialmente durante el período anterior, cuando los volúmenes podían haber sido superiores.

Nota 20 - Comisiones de gestión soportadas por inversiones en otros fondos

Téngase presente que cuando la Sociedad Gestora haya negociado un descuento de la comisión de gestión soportada por inversiones en otros fondos, dicho descuento se abonará directamente al Subfondo CHALLENGE correspondiente.

CHALLENGE North American Equity Fund	Comisión de gestión
Mediolanum Fondcuenta FI*	0,25%
Harrington Cooper Ucits Funds ICAV-HC Snyder US All Cap Equity	0,38%
CHALLENGE European Equity Fund	Comisión de gestión
Mediolanum Fondcuenta FI*	0,25%
ABN AMRO MM -Pzena Euro EQ-NI	0,90%
BlackRock Global Funds - Continental European Flexible Fund	0,75%
AB SICAV I European Growth Portfolio S1 EUR Cap	0,60%
CHALLENGE Germany Equity Fund	Comisión de gestión
Fidelity Funds - Germany Fund	0,80%
CHALLENGE Pacific Equity Fund	Comisión de gestión
Alma Capital Investment Funds - Alma Eikoh Japan Large Cap Equity	0,90%
Mediolanum Fondcuenta FI*	0,25%
CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund	
Mediolanum Fondcuenta FI*	0,25%
HC Sephira GEM Long Only UCITS Fund Z Hedged Cap	0,30%
Redwheel Global Emerging Markets Fund	0,75%

* Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 20 – Comisiones de gestión soportadas por inversiones en otros fondos (cont.)

CHALLENGE Energy Opportunities*	Comisión de gestión
Mediolanum Fondcuenta FI**	0,25%
CHALLENGE Technology Opportunities*	Comisión de gestión
Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Technology Fund	0,70%
CHALLENGE International Equity Fund	Comisión de gestión
Artisan Partners Global Funds Plc - Artisan Global Value Fund	0,90%
CHALLENGE Solidity & Return	Comisión de gestión
Trea SICAV - Treas Emerging Markets Credit Opportunities	1,25%

*Se cambió la denominación del Subfondo. Para más información, véase la Nota 1.

** Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.

Nota 21 – Distribuciones de resultados

Los siguientes dividendos fueron declarados en relación con las participaciones B de los siguientes Subfondos, con fecha ex dividendo de 17 de enero de 2025, 16 de abril de 2025, 18 de julio de 2025 y 17 de octubre de 2025.

Denominación del Subfondo (EUR)	17 de enero de 2025			
	Clase <i>Mediolanum L</i>	Clase <i>Mediolanum L con Cobertura</i>	Clase <i>Mediolanum S</i>	Clase <i>Mediolanum S con Cobertura</i>
CHALLENGE Euro Income Fund	0,045	-	0,086	-
CHALLENGE International Income Fund	0,047	0,042	0,091	0,081
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,035	-	0,064	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,030	0,031	0,058	0,057
CHALLENGE Solidity & Return	0,054	-	0,103	-

Denominación del Subfondo (EUR)	16 de abril de 2025			
	Clase <i>Mediolanum L</i>	Clase <i>Mediolanum L con Cobertura</i>	Clase <i>Mediolanum S</i>	Clase <i>Mediolanum S con Cobertura</i>
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,063	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,029	0,031	0,057	0,057

Denominación del Subfondo (EUR)	18 de julio de 2025			
	Clase <i>Mediolanum L</i>	Clase <i>Mediolanum L con Cobertura</i>	Clase <i>Mediolanum S</i>	Clase <i>Mediolanum S con Cobertura</i>
CHALLENGE Euro Income Fund	0,045	-	0,087	-
CHALLENGE International Income Fund	0,044	0,042	0,085	0,081
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,064	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,028	0,031	0,054	0,057
CHALLENGE Solidity & Return	0,055	-	0,103	-

Denominación del Subfondo (EUR)	17 de octubre de 2025			
	Clase <i>Mediolanum L</i>	Clase <i>Mediolanum L con Cobertura</i>	Clase <i>Mediolanum S</i>	Clase <i>Mediolanum S con Cobertura</i>
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,063	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,028	0,031	0,054	0,057

El Fondo ha llevado a cabo una compensación de rendimientos. Se trata de una práctica contable que se aplica para asignar los rendimientos por participación que trata de mitigar el efecto de la actividad de los Partícipes (en forma de suscripciones y reembolsos) sobre el nivel de rentabilidad y, en consecuencia, sobre los repartos de ingresos.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 22 – Operaciones con partes vinculadas

La sección 33, «Operaciones con partes vinculadas», de la FRS 102 requiere la publicación de información correspondiente a operaciones importantes celebradas con partes que se consideran relacionadas con la entidad que publica la información.

Mediolanum International Funds Limited se considera una parte vinculada. Las comisiones abonadas por el Fondo a esta entidad se desglosan por separado en la Nota 7 y las comisiones de rentabilidad se indican por separado en la Nota 8. Los detalles sobre los ingresos obtenidos por actividades de préstamo de valores operados por Mediolanum International Funds Limited se detallan por separado en la Nota 19. Mediobanca SGR S.p.A., Mediolanum Gestione Fondi, Lansdowne Partners (UK) LLP, TREA Asset Management SGIIC S.A. y Tenax Capital Limited tienen la consideración de Gestores Delegados de Inversiones de partes vinculadas, cuyas Comisiones de Gestión de Inversiones son abonadas por la Sociedad Gestora.

La información sobre las inversiones en partes vinculadas se incluye en la Composición de la cartera. Las operaciones significativas con partes vinculadas se recogen en el apartado Modificaciones Significativas de la Cartera.

Las comisiones de gestión cobradas por fondos que son partes vinculadas en los que el Fondo invierte se indican conforme en la Nota 20.

Las siguientes entidades pertenecientes al Grupo Mediolanum cuentan con inversiones en el Fondo: Mediolanum Vita S.p.A., Mediolanum International Life Designated Activity Company, Mediolanum Gestione Fondi y Banca Mediolanum - GPF. A 31 de diciembre de 2025 poseían conjuntamente un 66,44% de los activos del Fondo (31 de diciembre de 2024: 68,95%). A continuación se indica el desglose de las participaciones de cada entidad a 31 de diciembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024:

Entidades del Grupo Mediolanum	Porcentaje de Activos del Fondo	
	Dic 2025	Dic 2024
Mediolanum Vita S.p.A.	62,03	65,12
Mediolanum International Life Designated Activity Company	3,06	2,93
Mediolanum Gestione Fondi	0,41	0,59
Banca Mediolanum - GPF	0,94	0,31
Total	66,44	68,95

Los principales responsables de la gestión y sus familiares cercanos poseían participaciones en el valor equivalentes a un 0,06% de los activos del Fondo al 31 de diciembre de 2025 (31 de diciembre de 2024: 0,04%).

Los siguientes Distribuidores designados por Mediolanum International Funds Limited son partes vinculadas: Banca Mediolanum S.p.A. y Banco Mediolanum S.A. En su calidad de Entidades Comercializadoras, son nombradas para comercializar el Fondo entre clientes de Italia y España, respectivamente.

La Sociedad Gestora realizó determinadas operaciones en nombre del Fondo en aquellos casos en que el intermediario o emisor eran partes vinculadas.

Las siguientes partes también están comprendidas en la definición de partes vinculadas:

- i. Administradores de Mediolanum International Funds Limited y Banca Mediolanum S.p.A.;
 - ii. Banca Mediolanum S.p.A., mantiene posiciones de efectivo en Banca Mediolanum S.p.A.; y
 - iii. Los principales responsables de gestión de Mediolanum International Funds Limited y Banca Mediolanum S.p.A.
- D. Furio Pietribiasi es Administrador de la Sociedad Gestora y Administrador no ejecutivo de Tenax Capital Limited, Gestor Delegado de Inversiones del Subfondo CHALLENGE Financial Opportunities. La Sociedad Gestora y Tenax Capital Limited se consideran partes vinculadas debido a que se encuentran bajo la dirección común de Furio Pietribiasi.
- D. Furio Pietribiasi es Administrador de la Sociedad Gestora y participe de Globe Refund GB, nombrado agente solicitante de impuestos, y Globe Refund GB se considera una parte vinculada a causa de la participación.
- Dña. Karen Zachary es administradora y presidenta de la Sociedad Gestora y socia de Lansdowne Partners (UK) LLP, Gestor Delegado de Inversiones del Subfondo CHALLENGE European Equity. La Sociedad Gestora y Lansdowne Partners (UK) LLP se consideran partes vinculadas debido a que se encuentran bajo la dirección común de Karen Zachary.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 23 – Cambios en el Folleto/la Escritura Fiduciaria

El 9 de mayo de 2025 se actualizó el Folleto para reflejar un cambio en la denominación de cada uno de los Subfondos (incluido el cambio de la denominación de las correspondientes Clases de acciones), con el fin de armonizarlos con las Directrices de la ESMA para los fondos que utilizan términos relacionados con los factores ASG o la sostenibilidad en su denominación.

Denominación actual del Subfondo	Nueva denominación del Subfondo
CHALLENGE Energy Equity Evolution	CHALLENGE Energy Opportunities
CHALLENGE Industrials and Materials Equity Evolution	CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities
CHALLENGE Healthcare Equity Evolution	CHALLENGE Healthcare Opportunities
CHALLENGE Financial Equity Evolution	CHALLENGE Financial Opportunities
CHALLENGE Technology Equity Evolution	CHALLENGE Technology Opportunities

El 9 de mayo de 2025 se actualizó el Folleto para reflejar los cambios introducidos en una serie de Subfondos con el fin de alinearlos con los requisitos que establecen las Directrices de la ESMA para los fondos que utilizan términos relacionados con los factores ASG o la sostenibilidad.

El 30 de mayo de 2025 se actualizó el Folleto para reflejar el cambio de la Comisión de gestión de las clases de participaciones del Subfondo Challenge Liquidity Euro Fund, de 0,60% a 0,40% en el caso de la clase L y de 0,70% a 0,40% en el caso de la clase S. Anteriormente se aplicaba una comisión de gestión efectiva del 0,20% en el caso de la Clase L y del 0,30% en el caso de la Clase S, una vez descontadas las exenciones temporales de comisiones vigentes. Se eliminaron la exenciones temporales de la comisión de gestión y se redujo la comisión de gestión que figura en el Folleto con carácter permanente.

Pueden obtenerse copias del último Folleto en www.mifl.ie.

Nota 24 – Hechos significativos que tuvieron lugar durante el ejercicio financiero

Cambios de las comisiones de gestión

Con efecto el 30 de mayo de 2025 se actualizaron las Fichas informativas de Clases asociadas al Folleto para reflejar los cambios de las comisiones de gestión de Challenge Liquidity Euro. Las comisiones de gestión actualizadas serán del 0,40% para todas las clases de participaciones (en lugar de 0,60% para la Clase L y 0,70% para la Clase S) de este Subfondo.

Nombramientos/Ceses de Gestores Delegados de Inversiones

Con efecto el 7 de abril de 2025, FIL (Luxembourg) S.A. cesó en sus funciones en Challenge Pacific Equity Fund.

Con efecto a partir del 11 de abril de 2025, Robeco Institutional Asset Management B.V. fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Pacific Equity Fund.

Con efecto el 11 de abril de 2025, Wellington Management International Limited cesó en sus funciones en Challenge Healthcare Opportunities Fund.

Con efecto el 17 de abril de 2025, Ninety One Limited (UK) fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Pacific Equity Fund.

Con efecto el 23 de mayo de 2025, The Putnam Advisory Company, LLC fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Healthcare Opportunities.

Con efecto el 27 de agosto de 2025, Sector Gamma AS fue nombrado Gestor Delegado de Inversiones de Challenge Healthcare Opportunities.

Cambio de dirección

Con efecto el 15 de diciembre de 2025, tanto CACEIS Ireland Limited como CACEIS Bank, Ireland Branch cambiaron su dirección del Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublín 2, D02 E440 (Irlanda) al 9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublín 2, D02 E440 (Irlanda).

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 24 – Hechos significativos que tuvieron lugar durante el ejercicio financiero (cont.)

Préstamo de valores

En marzo de 2025, Brown Brothers Harriman anunció su intención de cerrar el servicio de préstamo de valores. En mayo de 2025, la Sociedad Gestora comenzó a exigir la devolución de los préstamos y el programa finalizó en julio de ese año. Tras un proceso de selección, la Sociedad Gestora ha elegido a Goldman Sachs como su nuevo agente de préstamo de valores, cuya actividad de préstamo se espera que comience en el primer trimestre de 2026.

Cambios de denominación de los Subfondos

Consulte la nota 23 para obtener más información sobre los cambios de denominación de los Subfondos.

Nota 25 - Acontecimientos posteriores

Dividendos distribuidos

Los siguientes dividendos fueron declarados en relación con las participaciones B de los siguientes Subfondos, con fecha ex dividendo de 16 de enero de 2026.

Denominación del Subfondo (EUR)	16 de enero de 2026			
	Clase <i>Mediolanum L</i>	Clase <i>Mediolanum L con Cobertura</i>	Clase <i>Mediolanum S</i>	Clase <i>Mediolanum S con Cobertura</i>
CHALLENGE Euro Income Fund	0,045	-	0,086	-
CHALLENGE International Income Fund	0,043	0,042	0,083	0,080
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,063	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,028	0,030	0,054	0,056
CHALLENGE Solidity & Return	0,054	-	0,103	-

Actualizaciones del Folleto

Con efecto a partir del 24 de abril de 2026 se actualizará el Folleto a fin de reflejar la eliminación permanente de las comisiones de rentabilidad en todas las clases de participaciones de todos los Subfondos de renta fija. Anteriormente se aplicaban comisiones de rentabilidad a determinadas clases de participaciones, bien directamente o mediante mecanismos efectivos para aplicar comisiones. Actualmente, estas comisiones de rentabilidad se han eliminado por completo y de forma permanente, por lo que en el futuro no se aplicarán en ningún caso a ninguna clase de participaciones de la gama de renta fija.

Con efecto a partir del 24 de abril de 2026 se actualizarán las Fichas informativas de Clases del Folleto para dejar constancia de la eliminación de las comisiones de rentabilidad de Challenge Euro Bond Fund, Challenge International Bond Fund, Challenge International Income Fund, Challenge Solidity & Return, Challenge Euro Income Fund, Challenge Liquidity US Dollar Fund y Challenge Liquidity Euro Fund, con fecha efectiva el 1 de enero de 2026. Además, en el caso de estos Subfondos, con efecto el 1 de abril de 2026, las comisiones de gestión de las clases de participaciones L y S se ajustarán a las de la clase L.

Con efecto a partir del 24 de abril de 2026 se actualizarán las Fichas informativas de Clases del Folleto para reflejar los cambios en las comisiones de gestión del Challenge Euro Bond Fund, con fecha efectiva el 1 de abril de 2026. Las comisiones de gestión actualizadas serán del 0,80% para todas las clases de participaciones (en lugar de 1,25% para la Clase L y 1,45% para la Clase S) de este Subfondo.

Con efecto a partir de mayo de 2026 se actualizará el Folleto para reflejar los siguientes cambios en Challenge Solidity & Return: El Subfondo podrá invertir en bonos vinculados a eventos (*event linked bonds*) con sujeción a una exposición máxima del 20% de su patrimonio neto. La exposición máxima agregada a organismos de inversión colectiva (OICVM y FIA) se incrementará del 10% al 20% del patrimonio neto.

Con efecto a partir de mayo de 2026 se actualizará el Folleto a fin de reflejar el cambio del Agente de préstamo de valores y el respectivo reparto de los ingresos por comisiones entre el Agente de préstamo de valores y el Subfondo pertinente, pasando de «Brown Brothers Harriman & CO» a «Goldman Sachs International Bank (GSAL)».

Con efecto a partir de mayo de 2026 se actualizará la Ficha informativa de Challenge Financial Opportunities para reflejar la divulgación mejorada de información sobre valores de renta variable / relacionados con la renta variable, cuyo propósito es aportar mayor claridad y transparencia en el apartado Política de inversión.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS (cont.)

Nota 25 – Hechos posteriores (cont.)

Cambio de dirección

Con efecto a partir del 28 de febrero de 2026, tanto Mediolanum International Funds Limited como Mediolanum International Life Designated Activity Company cambiaron la dirección de su domicilio social, que pasó de 4th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC, Dublín D01 P2V6, (Irlanda) a 3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, D01 C4E0 (Irlanda).

No se produjeron otros acontecimientos posteriores que deban ser recogidos en los estados financieros.

ANEXO – Información adicional (sin auditar)

1) Política de remuneración con arreglo a OICVM V

De conformidad con los requisitos del Reglamento OICVM, la Sociedad Gestora del Fondo adoptó una política de remuneración (la «Política de remuneración») que cumple los principios descritos en las Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados («ESMA») sobre políticas de remuneración sólidas en virtud de la Directiva sobre OICVM.

Los Administradores de la Sociedad Gestora no vinculados al Gestor de Inversiones (los «Administradores Independientes») perciben unos honorarios fijos anuales competitivos y basados en las facultades, funciones, experiencia y responsabilidades de cada Administrador. Los Administradores que son empleados del Gestor de Inversiones o de una de sus filiales no perciben honorarios por los servicios prestados en calidad de Administradores.

La Sociedad Gestora ha diseñado y aplicado una política de remuneración que es compatible con una gestión racional y eficaz del riesgo, y que promueve dicha gestión, al contar con un modelo de negocio que, por su naturaleza, no fomenta una excesiva asunción de riesgos que sea incompatible con el perfil de riesgo de la Sociedad Gestora o de la Escritura Fiduciaria, ni entorpece el cumplimiento de la obligación de la Sociedad Gestora de actuar en beneficio del Fondo. La política de remuneración de la Sociedad Gestora es compatible con la estrategia de negocio, los objetivos, los valores y los intereses de la Sociedad Gestora, del Fondo y de los Partícipes del Fondo, e incluye medidas para evitar conflictos de intereses.

La Sociedad Gestora dispone de políticas relativas a la remuneración de los miembros de la alta dirección, del personal que participa en cualquiera de las funciones de control, del personal que percibe una retribución equivalente a la de la alta dirección o de los responsables de asunción de riesgos cuando sus actividades influyen sustancialmente en los perfiles de riesgo de la Sociedad Gestora o del Fondo.

Con arreglo a las disposiciones de la Directiva 2014/91/UE, incluidas sus posibles modificaciones, la Sociedad Gestora aplica su política y sus prácticas de remuneración de una manera proporcional a su tamaño y al tamaño del Fondo, a su organización interna y a la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades.

Cuando la Sociedad Gestora delega funciones de gestión de inversiones en relación con el Fondo o alguno de los Subfondos de este, de conformidad con los requisitos de las Directrices de la ESMA sobre políticas de remuneración sólidas en virtud de la Directiva sobre OICVM (ESMA/2016/575), se asegurará de que, con efecto a partir del 1 de enero de 2017:

- las entidades en las que se hayan delegado actividades de gestión de inversiones están sujetas a requisitos normativos sobre remuneración que sean igual de efectivos que aquellos que son aplicables en virtud de las Directrices sobre remuneración de la ESMA; o
- suscribir acuerdos contractuales adecuados para garantizar que no se eluden las normas relativas a la remuneración definidas en las Directrices sobre remuneración de la ESMA.

La información detallada sobre la política retributiva de la Sociedad Gestora, incluyendo, entre otras cosas, una descripción de cómo se calculan la remuneración y los beneficios, y la identidad de las personas responsables de determinar la retribución y los beneficios, estará disponible en www.mifl.ie. Previa solicitud, se entregará gratuitamente una copia impresa de dicha información.

Remuneración total abonada al personal de la Sociedad Gestora del Fondo implicado completa o parcialmente en las actividades del Fondo que influyen significativamente en su perfil de riesgo a lo largo del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025:

Remuneración fija	2025
Alta dirección	2.072.542
Administradores	420.000
Remuneración variable	
Alta dirección	1.120.800
Administradores	-
Remuneración total abonada	3.193.342
Núm. de empleados identificados	8
Núm. de Administradores de la Sociedad Gestora	9

ANEXO – Información adicional (sin auditar) (cont.)

2) Información conforme al Reglamento sobre Operaciones de financiación de valores

i) Préstamo de valores

Un Subfondo puede utilizar contratos de préstamo de valores. En este tipo de operaciones, el Subfondo podrá traspasar temporalmente sus activos a un prestatario, quien deberá aceptar la devolución de valores equivalentes al Subfondo en una fecha previamente acordada. Al efectuar dichas operaciones, el Subfondo procurará incrementar la rentabilidad de su cartera de valores percibiendo una comisión por poner dichos activos a disposición del prestatario.

En el contexto de las operaciones de préstamo de valores, una vez deducidas las correspondientes sumas que sean pagaderas en virtud del contrato de autorización de préstamo de valores, las cantidades cobradas en concepto de ingresos por comisiones procedentes del programa de préstamo de valores se asignarán entre el Subfondo pertinente y el Agente de Préstamo de Valores (más IVA, en su caso) en las proporciones oportunamente acordadas por escrito e indicadas en el informe anual del Fondo. Todos los costes y gastos derivados del programa de préstamo de valores, incluidas las comisiones del Administrador Fiduciario, correrán a cargo del Subfondo pertinente, el Agente de Préstamo de Valores y cualesquiera subagentes nombrados por el Agente de Préstamo de Valores en las proporciones oportunamente acordadas por escrito e indicadas en el informe anual del Fondo.

Durante el ejercicio financiero se mantuvieron acuerdos de préstamo de valores para los Subfondos CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE European Equity Fund, CHALLENGE Italian Equity Fund, CHALLENGE Germany Equity Fund, CHALLENGE Spain Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund, CHALLENGE Energy Opportunities, CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities, CHALLENGE Healthcare Opportunities, CHALLENGE Financial Opportunities, CHALLENGE Technology Opportunities, CHALLENGE Liquidity Fund, CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund, CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Solidity & Return, CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE Provident Fund 2, CHALLENGE Provident Fund 3 y CHALLENGE Provident Fund 5.

En marzo de 2025, Brown Brothers Harriman anunció su intención de cerrar el servicio de préstamo de valores. En mayo de 2025, la Sociedad Gestora comenzó a exigir la devolución de los préstamos y el programa finalizó en julio de ese año. Tras un proceso de selección, la Sociedad Gestora ha elegido a Goldman Sachs como su nuevo agente de préstamo de valores, cuya actividad de préstamo se espera que comience en el primer trimestre de 2026.

A 31 de diciembre de 2025 ninguno de los Subfondos mantenía valores en préstamo.

ANEXO – Información adicional (sin auditar) (cont.)

3) Riesgo de la seguridad cibernética

Se pueden producir fallos de la seguridad cibernética que permitan que una parte no autorizada acceda a los activos de los Subfondos, a datos de los Partícipes o a información sujeta a derechos de propiedad o que provoquen que el Fondo, la Sociedad Gestora, los Gestores Delegados de Inversiones, la Entidad Comercializadora, los Agentes de Pagos, el Agente Administrativo o el Administrador Fiduciario sufran corrupción de datos o pierdan funcionalidad operativa.

El Fondo puede verse afectado por infracciones de ciberseguridad intencionadas, entre ellas, el acceso no autorizado a sistemas, redes o dispositivos (por ejemplo, mediante piratería); infección con virus informáticos u otro código de software malicioso, y ataques que apaguen, inutilicen, ralenticen o alteren de otro modo las operaciones, los procesos de negocio o el acceso o la funcionalidad de los sitios web. Asimismo, pueden producirse incidentes fortuitos, como la publicación involuntaria de información confidencial (que podría resultar en la violación de las políticas de privacidad vigentes). Una infracción de ciberseguridad podría dar lugar a la pérdida o robo de datos o fondos de los Partícipes, impedir el acceso a sistemas electrónicos, pérdida o robo de información confidencial o datos empresariales, daños físicos a equipos informáticos o sistemas de redes, o costes asociados a las reparaciones de los sistemas. Como consecuencia de dichos incidentes, el Fondo, la Sociedad Gestora, la Entidad Comercializadora, el Agente Administrativo, el Administrador Fiduciario u otros proveedores de servicios podrían sufrir sanciones de los organismos reguladores, daños para su reputación, costes adicionales de cumplimiento normativo o pérdidas financieras. En consecuencia, los Partícipes pueden perder una parte o la totalidad del capital invertido. Además, estos incidentes podrían afectar a los emisores en los que invierte el Subfondo y, por tanto, provocar una pérdida de valor de sus inversiones, con la posibilidad de que los inversores, incluido el Subfondo pertinente y sus Partícipes, pierdan una parte o la totalidad de su inversión con ese emisor.

Existen soluciones integrales de tecnología empresarial establecidas para ofrecer protección frente a varios tipos de ciberamenazas diferentes, externas o internas. Utilizamos cortafuegos de última generación con sistemas de prevención y detección de intrusiones (IPS/IDS), cortafuegos de aplicaciones web de capa 7, antivirus inteligentes y antimalware de respuesta proactiva ante amenazas. Todos nuestros parámetros de seguridad están integrados en nuestra solución SIEM (información de seguridad y gestión de eventos), que es objeto de supervisión constante por parte de profesionales especializados en seguridad. Mediolanum International Funds Limited también dispone de una certificación independiente que valida nuestra conformidad en materia de seguridad con la ISO 27001, la norma internacional sobre gestión de la seguridad de la información.

4) Distribuciones del Fondo

El Folleto del Fondo señala lo siguiente: «Cuando el importe de cualquier distribución pagadera a un Partícipe «B» individual se encuentre entre 0,05 euros y 5 euros, dicho importe no se repartirá y, en su lugar, se reinvertirá automáticamente en la Clase de participaciones pertinente. Cuando la distribución pagadera sea inferior a 0,05 euros, dicho importe no se repartirá y, en su lugar, se mantendrá y reinvertirá en el Subfondo pertinente y en beneficio de este».

Durante 2025, la Sociedad Gestora reinvertió en beneficio de los Partícipes «B» individuales los importes de la distribución superiores a 0,05 euros e inferiores a 5 euros. Las distribuciones menores de 0,05 euros no se reinvertieron en nombre de los Partícipes «B» individuales, sino que se retuvieron y reinvertieron en el Subfondo pertinente y en beneficio de este.

ANEXO – Información adicional (sin auditar) (cont.)

5) Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y sobre taxonomía.

El Grupo Mediolanum considera la sostenibilidad parte de su cultura y uno de los elementos fundamentales de su modelo de negocio. Como parte del Grupo Mediolanum, MIFL considera que incorporar la sostenibilidad a su negocio generará valor añadido a largo plazo y contribuirá a materializar nuestra Visión y nuestros valores.

El SFDR y el Reglamento de taxonomía fueron introducidos por la Comisión Europea como parte de un paquete de medidas legislativas derivadas del Plan de Acción sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea.

El SFDR es el régimen de transparencia de la UE en materia de divulgación de información sobre sostenibilidad, que establece la igualdad de condiciones para los participantes en los mercados financieros a fin de lograr la transparencia con relación a los riesgos de sostenibilidad, la consideración de incidencias adversas sobre sostenibilidad en sus procesos de inversión y el suministro de información relacionada con la sostenibilidad con respecto a los productos financieros. El SFDR requiere que gestores de activos como los GFIA y los gestores de OICVM divulguen información de forma específica y normalizada sobre cómo se incorporan los factores ASG tanto a nivel de entidad como de producto.

De conformidad con el Reglamento (UE) 2019/2088, los fondos deben comunicar cómo se incorporan los riesgos de sostenibilidad en el proceso de inversión y los resultados de la evaluación de los posibles efectos de los riesgos de sostenibilidad en la rentabilidad del producto. En el SFDR se define «riesgo de sostenibilidad» como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión.

La incorporación de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión del Gestor de Inversiones se logra sobre todo integrando los factores ASG en dicho proceso, lo que incluye, entre otras cosas, la incorporación de consideraciones de sostenibilidad y la gestión del riesgo de sostenibilidad. El riesgo de sostenibilidad forma parte de los procesos generales de gestión de la inversión y del riesgo y es uno de los numerosos aspectos que, en función de la oportunidad de inversión de que se trate, pueden ser relevantes a efectos de determinar el riesgo.

La evaluación de los riesgos de sostenibilidad es compleja y requiere valoraciones subjetivas, que pueden basarse en datos difíciles de obtener e incompletos, estimados, desactualizados o sustancialmente imprecisos y difíciles de cuantificar de forma sistemática y coherente con un coste razonable para los inversores. Incluso aunque se identifiquen, no existen garantías de que el Gestor de Inversiones vaya a evaluar en la práctica el efecto de los riesgos de sostenibilidad en las inversiones internas del fondo. Aunque las prácticas ASG de una empresa participada pueden influir en el valor a largo plazo, no existen garantías con relación a los resultados de inversiones concretas, ni sobre la rentabilidad de un fondo interno en su conjunto, pese a incorporar los riesgos de sostenibilidad.

El Grupo Mediolanum ha aplicado una política de exclusiones aplicable a todas las entidades del grupo y a todos los activos de este. Esta política de exclusiones se ajusta a la nueva legislación —LEGGE 9 Dicembre 2021 -n. 220— aprobada por el parlamento italiano, que entró en vigor el 1 de enero de 2023. El propósito de la política de exclusiones es prohibir sus inversiones en empresas que participan en la financiación, producción, uso, venta, distribución, importación, exportación o transferencia de minas antipersona, municiones de racimo y submuniciones.

La Comisión Europea publicó sus propuestas formales para la revisión del SFDR en noviembre de 2025. Dichas propuestas representan la reforma más importante desde la introducción del SFDR y confirman la migración desde un régimen basado en la divulgación de información a otro basado en la clasificación de productos. La propuesta también eliminará la obligación de declaración de información sobre indicadores de principales incidencias adversas y de remuneración a nivel de entidad. Las plantillas de los informes precontractuales y periódicos se simplificarán y acortarán a un máximo de dos páginas. Se están evaluando todos los cambios propuestos, a la espera de que el sector reciba cumplida información sobre su contenido en los próximos niveles 1, 2 y 3, lo cual se publicará a su debido tiempo.

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
BERMUDAS					
Arch Capital Group Ltd	30.681	USD	2.394.327	2.505.787	0,07
Everest Group Ltd	10.031	USD	2.806.604	2.898.395	0,09
Total Bermudas			5.200.931	5.404.182	0,16
CURAZAO					
Schlumberger NV	105.883	USD	3.158.240	3.460.164	0,10
Total Curazao			3.158.240	3.460.164	0,10
ALEMANIA					
Bayer AG / American Depositary Receipt	591.106	USD	4.392.177	5.445.755	0,16
SAP SE / American Depositary Receipt	27.307	USD	5.319.572	5.647.872	0,17
Total Alemania			9.711.749	11.093.627	0,33
IRLANDA					
Accenture Plc	35.803	USD	8.739.139	8.179.101	0,24
Allegion Plc	9.727	USD	1.085.009	1.318.688	0,04
Aon Plc	32.165	USD	9.570.045	9.664.426	0,29
CRH Plc	57.529	USD	5.940.340	6.113.176	0,18
Eaton Corp Plc	32.300	USD	6.957.333	8.759.737	0,26
Medtronic Plc	217.482	USD	18.037.708	17.788.174	0,53
Seagate Technology Holdings Plc	22.961	USD	4.050.682	5.383.992	0,16
Trane Technologies Plc	25.574	USD	7.673.100	8.474.946	0,25
Total Irlanda			62.053.356	65.682.240	1,95
JERSEY					
Aptiv Plc	31.907	USD	1.984.023	2.067.183	0,06
Total Jersey			1.984.023	2.067.183	0,06
PAÍSES BAJOS					
AerCap Holdings NV	130.414	USD	9.920.675	15.963.486	0,48
ASML Holding NV	5.366	USD	3.560.997	4.888.134	0,15
NXP Semiconductors NV	66.844	USD	12.307.237	12.354.003	0,37
Total Países Bajos			25.788.909	33.205.623	1,00
PANAMÁ					
Carnival Corp	74.977	USD	1.433.039	1.949.677	0,06
Total Panamá			1.433.039	1.949.677	0,06

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUIZA					
Chubb Ltd	34.834	USD	8.046.703	9.257.429	0,28
Total Suiza			8.046.703	9.257.429	0,28
TAIWÁN					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd / American Depositary Receipt	33.069	USD	5.096.695	8.556.634	0,26
Total Taiwán			5.096.695	8.556.634	0,26
REINO UNIDO					
London Stock Exchange Group Plc / American Depositary Receipt	527.421	USD	15.378.493	13.728.349	0,41
Total Reino Unido			15.378.493	13.728.349	0,41
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
3M Co	35.256	USD	3.484.257	4.806.067	0,14
AbbVie Inc	64.244	USD	8.685.882	12.498.711	0,37
Adobe Inc	31.886	USD	12.571.393	9.502.134	0,28
Advanced Drainage Systems Inc	58.055	USD	7.185.980	7.159.186	0,21
Advanced Micro Devices Inc	12.718	USD	2.379.878	2.319.117	0,07
Agilent Technologies Inc	6.785	USD	861.626	786.100	0,02
Airbnb Inc	25.549	USD	2.785.548	2.952.455	0,09
Alcoa Corp	233.719	USD	7.743.652	10.575.016	0,32
Allstate Corp	2.557	USD	385.866	453.182	0,01
Alnylam Pharmaceuticals Inc	21.791	USD	8.390.639	7.378.085	0,22
Alphabet Inc Shs A	313.320	USD	48.105.568	83.502.201	2,50
Alphabet Inc Shs C	277.011	USD	35.882.015	74.014.263	2,21
Altria Group Inc	112.530	USD	4.903.766	5.524.696	0,17
Amazon.com Inc	673.330	USD	105.431.256	132.332.608	3,96
American Express Co	83.555	USD	18.862.384	26.319.700	0,79
American International Group Inc	18.315	USD	1.106.158	1.334.112	0,04
Ameriprise Financial Inc	18.060	USD	6.323.605	7.540.160	0,23
AMETEK Inc	33.557	USD	5.958.629	5.866.225	0,18
Amgen Inc	15.446	USD	3.908.669	4.304.679	0,13
Amphenol Corp	52.488	USD	6.219.857	6.039.617	0,18
Annaly Capital Management Inc	91.639	USD	1.660.702	1.744.687	0,05
Apollo Global Management Inc	27.618	USD	2.738.467	3.404.131	0,10
Apple Inc	752.210	USD	125.089.225	174.120.491	5,21
Applied Materials Inc	15.719	USD	2.142.763	3.439.589	0,10
AppLovin Corp	10.891	USD	3.121.601	6.248.519	0,19
Archer-Daniels-Midland Co	26.578	USD	1.384.776	1.301.008	0,04
Arista Networks Inc	77.205	USD	7.476.507	8.613.539	0,26
Arthur J Gallagher & Co	60.404	USD	15.844.689	13.310.018	0,40
Atlassian Corp Ltd	42.073	USD	6.264.258	5.808.435	0,17
Autodesk Inc	9.928	USD	2.157.100	2.502.267	0,07
Automatic Data Processing Inc	20.021	USD	5.187.604	4.385.033	0,13
Autozone Inc	813	USD	2.631.190	2.347.728	0,07
Baker Hughes Co	349.775	USD	11.187.364	13.562.734	0,41
Bank of America Corp	314.827	USD	14.408.672	14.743.484	0,44
Berkshire Hathaway Inc	38.087	USD	12.865.334	16.300.763	0,49
Best Buy Co Inc	52.388	USD	3.101.010	2.985.507	0,09
BlackRock Funding Inc	7.176	USD	7.422.406	6.539.878	0,20
Blackstone Inc	90.112	USD	12.126.624	11.826.696	0,35
Booking Holdings Inc	1.342	USD	5.149.228	6.119.335	0,18
Bristol-Myers Squibb Co	389.673	USD	17.034.626	17.896.855	0,54

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Broadcom Inc	214.609	USD	46.916.802	63.243.369	1,89
Capital One Financial Corp	191.999	USD	31.211.279	39.620.995	1,18
Cardinal Health Inc	7.069	USD	955.051	1.236.902	0,04
Carlisle Cos Inc	5.834	USD	2.085.221	1.588.883	0,05
Carrier Global Corp	77.654	USD	4.578.094	3.493.752	0,10
Caterpillar Inc	12.108	USD	3.159.446	5.906.007	0,18
Cencora Inc	8.995	USD	1.842.157	2.586.795	0,08
Centene Corp	168.966	USD	6.573.109	5.920.176	0,18
CF Industries Holdings Inc	25.704	USD	1.873.145	1.692.662	0,05
Charles Schwab Corp	109.948	USD	8.482.809	9.353.233	0,28
Cheniere Energy Inc	3.328	USD	695.905	550.836	0,02
Chipotle Mexican Grill Inc	96.522	USD	4.934.118	3.040.840	0,09
Cigna Group	16.881	USD	4.191.001	3.956.028	0,12
Cisco Systems Inc	230.398	USD	13.942.256	15.111.378	0,45
Citigroup Inc	194.784	USD	16.487.672	19.353.182	0,58
CME Group Inc	11.709	USD	2.443.239	2.722.545	0,08
Coca-Cola Co	223.559	USD	14.106.468	13.307.514	0,40
Coeur Mining Inc	427.655	USD	6.359.179	6.492.476	0,19
Cognizant Techn.Solutions Corp	186.369	USD	12.413.119	13.170.954	0,39
Colgate-Palmolive Co	49.355	USD	3.795.848	3.320.731	0,10
Comcast Corp	760.183	USD	25.426.869	19.346.818	0,58
Comfort Systems Usa Inc	1.499	USD	1.255.586	1.191.197	0,04
ConocoPhillips	430.924	USD	39.509.827	34.346.966	1,03
Consolidated Edison Inc	29.708	USD	2.512.726	2.512.324	0,08
Constellation Brands Inc	5.743	USD	673.144	674.617	0,02
Constellation Energy Corp	2.670	USD	838.867	803.126	0,02
Copart Inc	87.272	USD	3.531.527	2.909.191	0,09
Corteva Inc	30.690	USD	1.764.816	1.751.586	0,05
Costco Wholesale Corp	5.441	USD	3.250.173	3.995.055	0,12
CrowdStrike Holdings Inc	15.264	USD	6.751.946	6.092.343	0,18
CVS Health Corp	104.186	USD	6.953.720	7.040.062	0,21
Danaher Corp	93.687	USD	15.936.619	18.261.167	0,54
Datadog Inc	10.922	USD	1.224.758	1.264.662	0,04
Deere & Co	20.323	USD	7.348.995	8.056.349	0,24
Dell Technologies Inc	17.688	USD	1.906.789	1.895.837	0,06
Delta Air Lines Inc	128.453	USD	6.680.427	7.590.479	0,23
Devon Energy Corp	32.216	USD	1.016.600	1.004.787	0,03
Dexcom Inc	25.599	USD	2.473.256	1.446.639	0,04
Discovery Inc	5.502	USD	139.955	135.014	-
Dollar General Corp	123.894	USD	12.955.996	14.006.051	0,42
Dollar Tree Inc	14.137	USD	1.078.306	1.480.687	0,04
DoorDash Inc	35.829	USD	6.638.002	6.909.236	0,21
DR Horton Inc	19.996	USD	2.362.496	2.452.232	0,07
DraftKings Inc	157.302	USD	5.073.316	4.615.460	0,14
DTE Energy Co	14.311	USD	1.590.466	1.571.657	0,05
DuPont de Nemours Inc	96.048	USD	2.865.585	3.287.607	0,10
EchoStar Corp	85.335	USD	7.817.343	7.898.092	0,24
Edison International	114.134	USD	5.420.335	5.832.792	0,17
Edwards Lifesciences Corp	122.197	USD	8.552.585	8.869.934	0,27
Elevance Health Inc	24.435	USD	9.322.869	7.293.362	0,22
Eli Lilly & Co	36.526	USD	23.121.026	33.423.101	1,00
EMCOR Group Inc	8.104	USD	3.669.886	4.221.505	0,13
Entergy Corp	56.360	USD	4.365.382	4.435.570	0,13
EOG Resources Inc	17.276	USD	1.910.345	1.544.683	0,05

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Equifax Inc	53.254	USD	9.686.911	9.838.693	0,29
Estee Lauder Cos Inc	243.432	USD	18.329.378	21.705.649	0,65
Expedia Group Inc	15.193	USD	2.023.013	3.664.974	0,11
Exxon Mobil Corp	195.836	USD	19.540.491	20.066.333	0,60
F&G Annuities & Life Inc	1.506	USD	43.323	39.559	-
FedEx Corp	19.118	USD	3.735.509	4.702.138	0,14
Fidelity National Financial Inc	25.116	USD	1.287.627	1.167.425	0,03
Fidelity National Information Services Inc	12.199	USD	989.127	690.319	0,02
First Citizens BancShares Inc	1.115	USD	1.990.161	2.037.542	0,06
Fortinet Inc	43.654	USD	2.618.389	2.951.649	0,09
Freeport-McMoRan Inc	340.289	USD	12.765.006	14.716.061	0,44
Gaming and Leisure Properties Inc	52.776	USD	2.195.764	2.008.225	0,06
GE Vernova Inc	19.222	USD	7.459.932	10.696.856	0,32
General Dynamics Corp	7.605	USD	2.039.180	2.179.999	0,07
General Electric Co	91.887	USD	16.724.183	24.099.751	0,72
General Motors Co	123.801	USD	6.982.703	8.572.095	0,26
Gilead Sciences Inc	41.261	USD	4.190.608	4.312.125	0,13
Goldman Sachs Group Inc	18.603	USD	11.845.120	13.923.144	0,42
Halliburton Co	305.594	USD	6.998.358	7.353.303	0,22
Healthpeak Properties Inc	105.452	USD	1.604.051	1.443.798	0,04
Hershey Co	8.895	USD	1.319.473	1.378.272	0,04
Hilton Worldwide Holdings Inc	73.290	USD	16.663.609	17.925.456	0,54
Home Depot Inc	19.671	USD	6.110.379	5.763.371	0,17
Howmet Aerospace Inc	66.599	USD	6.228.310	11.625.975	0,35
HP Inc	60.459	USD	1.410.648	1.146.942	0,03
HubSpot Inc	9.329	USD	3.097.489	3.187.643	0,10
Humana Inc	46.762	USD	12.497.356	10.198.094	0,30
IDEXX Laboratories Inc	5.981	USD	2.728.685	3.445.294	0,10
Illinois Tool Works Inc	18.556	USD	4.115.853	3.891.475	0,12
Illumina Inc	8.663	USD	939.073	967.465	0,03
Incyte Corp	11.457	USD	620.591	963.522	0,03
Insulet Corp	19.924	USD	5.827.892	4.822.000	0,14
Intel Corp	35.469	USD	646.634	1.114.399	0,03
Interactive Brokers Group Inc	27.776	USD	1.285.092	1.520.946	0,05
International Business Machines Corp	17.433	USD	4.517.229	4.396.806	0,13
Intuit Inc	42.917	USD	23.634.108	24.206.292	0,72
Intuitive Surgical Inc	4.178	USD	1.399.960	2.014.775	0,06
Jabil Inc	12.068	USD	1.434.764	2.343.008	0,07
Johnson & Johnson	105.203	USD	15.986.494	18.537.836	0,55
JPMorgan Chase & Co	60.812	USD	10.024.911	16.684.272	0,50
Kimberly-Clark Corp	24.757	USD	2.893.804	2.126.726	0,06
KLA Corp	4.685	USD	2.471.526	4.847.077	0,14
L3Harris Technologies Inc	17.591	USD	4.482.769	4.397.113	0,13
Lam Research Corp	18.940	USD	2.314.023	2.760.568	0,08
Las Vegas Sands Corp	112.116	USD	6.109.597	6.213.658	0,19
Lennar Corp	160.682	USD	17.400.359	14.064.549	0,42
Lennox International Inc	4.466	USD	2.558.024	1.846.482	0,06
Liberty Broadband Corp	110.256	USD	9.267.087	4.562.511	0,14
Lowe's Cos Inc	128.727	USD	26.106.733	26.432.631	0,79
Markel Group Inc	1.301	USD	2.209.854	2.381.280	0,07
Marriott International Inc	42.614	USD	10.678.689	11.256.816	0,34
Martin Marietta Materials Inc	5.136	USD	2.258.545	2.722.961	0,08
Marvell Technology Inc	88.474	USD	6.964.647	6.401.737	0,19
Masco Corp	122.817	USD	6.642.020	6.636.270	0,19
Mastercard Inc	51.931	USD	20.011.784	25.242.768	0,75

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
McDonald's Corp	85.914	USD	22.100.758	22.357.610	0,67
McKesson Corp	12.401	USD	5.630.419	8.661.430	0,26
MercadoLibre Inc	7.721	USD	13.043.095	13.242.029	0,40
Merck & Co Inc	245.535	USD	21.077.444	22.006.058	0,66
Meta Platforms Inc	132.025	USD	50.484.764	74.203.570	2,22
MetLife Inc	30.535	USD	1.991.192	2.052.393	0,06
Mettler-Toledo International Inc	1.534	USD	1.822.637	1.821.012	0,05
Micron Technology Inc	40.024	USD	4.867.998	9.726.467	0,29
Microsoft Corp	429.369	USD	131.337.137	176.807.388	5,29
Mondelez International Inc	117.171	USD	7.316.566	5.370.441	0,16
Monolithic Power Systems Inc	2.734	USD	1.714.762	2.109.914	0,06
Monster Beverage Corp	59.723	USD	2.774.628	3.898.814	0,12
Moody's Corp	8.145	USD	3.760.813	3.542.827	0,11
Morgan Stanley	62.142	USD	6.534.677	9.393.392	0,28
Motorola Solutions Inc	9.965	USD	3.461.649	3.252.402	0,10
MSCI Inc	5.030	USD	2.457.740	2.457.203	0,07
NetApp Inc	24.866	USD	2.269.770	2.267.359	0,07
Netflix Inc	63.640	USD	2.960.052	5.080.579	0,15
Neurocrine Biosciences Inc	13.411	USD	1.374.683	1.619.551	0,05
Newmont Corp	117.764	USD	7.378.442	10.012.121	0,30
News Corp	101.370	USD	2.491.054	2.254.489	0,07
NextEra Energy Inc	331.504	USD	22.116.247	22.660.088	0,68
NIKE Inc	66.696	USD	3.772.377	3.618.036	0,11
Norfolk Southern Corp	545	USD	131.710	133.980	-
Nutanix Inc	91.931	USD	4.631.101	4.046.076	0,12
NVIDIA Corp	1.505.487	USD	131.614.801	239.067.926	7,15
Old Dominion Freight Line Inc	44.259	USD	6.049.971	5.908.988	0,18
Oracle Corp	109.265	USD	18.414.295	18.133.459	0,54
O'Reilly Automotive Inc	22.583	USD	1.991.880	1.753.838	0,05
PACCAR Inc	91.552	USD	8.190.199	8.536.642	0,26
Palantir Technologies Inc	114.172	USD	12.097.410	17.279.639	0,52
PayPal Holdings Inc	54.815	USD	3.136.024	2.724.764	0,08
PepsiCo Inc	22.974	USD	3.646.456	2.807.466	0,08
PG&E Corp	698.556	USD	9.892.813	9.558.343	0,29
Philip Morris International Inc	81.028	USD	11.665.260	11.066.364	0,33
Phillips 66	14.924	USD	1.646.582	1.639.740	0,05
Pinterest Inc	135.468	USD	3.866.595	2.986.306	0,09
PNC Financial Services Group Inc	78.062	USD	12.576.264	13.873.628	0,41
Procter & Gamble Co	27.700	USD	3.869.685	3.380.039	0,10
Progressive Corp	64.755	USD	13.466.417	12.555.672	0,38
Prologis Inc	45.448	USD	4.551.194	4.940.093	0,15
Prudential Financial Inc	11.251	USD	1.089.068	1.081.368	0,03
PTC Inc	35.554	USD	5.325.703	5.273.841	0,16
Public Storage	10.833	USD	2.921.272	2.393.600	0,07
Pure Storage Inc	30.091	USD	2.341.338	1.716.887	0,05
Qnity Electronics Inc	40.738	USD	2.992.736	2.832.183	0,08
QUALCOMM Inc	34.682	USD	4.653.246	5.051.178	0,15
Quanta Services Inc	6.430	USD	1.735.145	2.310.738	0,07
Regal Rexnord Corp	39.631	USD	4.885.988	4.735.001	0,14
Regeneron Pharmaceuticals Inc	20.224	USD	12.014.541	13.291.583	0,40
ResMed Inc	10.387	USD	2.183.747	2.130.288	0,05
Robinhood Markets Inc	91.327	USD	9.449.618	8.794.826	0,26
ROBLOX Corp	69.131	USD	4.572.982	4.769.624	0,14
Rocket Companies Inc	417.254	USD	6.851.049	6.878.145	0,21
Roper Technologies Inc	9.846	USD	4.274.294	3.731.747	0,11

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Salesforce Inc	3.872	USD	924.570	873.372	0,03
ServiceNow Inc	74.490	USD	11.569.153	9.716.142	0,29
Sherwin-Williams Co	9.986	USD	3.362.553	2.755.131	0,08
Snap Inc	24.638	USD	164.967	169.295	0,01
Snowflake Inc	19.205	USD	3.225.077	3.587.048	0,11
Southern Co	97.796	USD	7.905.967	7.261.110	0,22
Stryker Corp	34.702	USD	10.237.954	10.385.041	0,31
Synchrony Financial	41.867	USD	1.787.339	2.974.127	0,09
Sysco Corp	45.495	USD	3.245.733	2.854.550	0,09
T Rowe Price Group Inc	22.863	USD	2.387.339	1.993.030	0,06
Take-Two Interactive Software Inc	59.212	USD	10.649.107	12.908.211	0,39
Targa Resources Corp	44.264	USD	6.935.501	6.953.645	0,21
Teradyne Inc	61.890	USD	9.513.355	10.200.033	0,30
Tesla Inc	145.103	USD	47.539.993	55.562.792	1,66
Texas Pacific Land Corp	7.026	USD	2.187.738	1.718.258	0,05
Thermo Fisher Scientific Inc	17.296	USD	7.122.511	8.533.498	0,26
TJX Cos Inc	65.297	USD	7.702.219	8.540.400	0,26
T-Mobile US Inc	19.677	USD	3.988.366	3.401.778	0,10
Travelers Cos Inc	35.686	USD	7.270.750	8.813.556	0,26
Tyler Technologies Inc Usa	2.368	USD	1.143.109	915.283	0,03
Tyson Foods Inc	62.623	USD	3.454.159	3.125.685	0,09
Uber Technologies Inc	63.320	USD	4.329.436	4.405.362	0,13
Ulta Beauty Inc	3.376	USD	1.272.995	1.739.124	0,05
United Airlines Holdings Inc	13.432	USD	1.101.181	1.278.868	0,04
United Parcel Service Inc	55.179	USD	4.691.510	4.660.228	0,14
United Rentals Inc	5.675	USD	3.690.056	3.910.674	0,12
United Therapeutics Corp	14.863	USD	5.940.036	6.166.288	0,18
UnitedHealth Group Inc	94.372	USD	32.466.744	26.525.728	0,79
US Bancorp	304.723	USD	12.706.362	13.844.795	0,41
Veeva Systems Inc	36.175	USD	7.346.416	6.875.853	0,21
VeriSign Inc	16.168	USD	3.722.334	3.344.558	0,10
Verisk Analytics Inc	7.557	USD	1.547.905	1.439.334	0,04
Vertex Pharmaceuticals Inc	12.352	USD	4.187.548	4.768.107	0,14
Vertiv Holdings Co	52.760	USD	5.253.423	7.278.001	0,22
VICI Properties Inc	141.945	USD	4.034.984	3.398.607	0,10
Visa Inc	32.853	USD	8.385.536	9.810.443	0,29
Vistra Corp	12.264	USD	1.657.261	1.684.662	0,05
Vulcan Materials Co	51.176	USD	11.084.917	12.428.302	0,37
Walmart Inc	264.221	USD	23.332.711	25.064.381	0,75
Walt Disney Co	191.475	USD	19.052.515	18.548.351	0,55
WEC Energy Group Inc	26.352	USD	2.513.789	2.366.284	0,07
Wells Fargo & Co	535.063	USD	31.659.870	42.460.617	1,27
Welltower Inc	23.986	USD	3.353.966	3.790.746	0,11
Western Digital Corp	35.832	USD	3.358.499	5.255.889	0,16
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	34.832	USD	6.014.797	6.330.530	0,19
Woodward Inc	63.162	USD	9.826.709	16.258.790	0,48
Workday Inc	114.668	USD	24.837.784	20.970.150	0,63
WW Grainger Inc	3.449	USD	2.677.873	2.963.271	0,09
Wynn Resorts Ltd	53.338	USD	6.095.806	5.464.823	0,16
Zoetis Inc	21.296	USD	3.342.536	2.281.462	0,07
Zoom Communications Inc	105.195	USD	6.955.935	7.728.959	0,23
Zscaler Inc	9.168	USD	1.575.931	1.755.772	0,05
Total Estados Unidos de América			2.388.867.188	2.852.275.174	85,28
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
			2.526.719.326	3.006.680.282	89,89

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
ESPAÑA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	1.369.358	EUR	13.584.778	15.073.286	0,45
Total España			13.584.778	15.073.286	0,45
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			13.584.778	15.073.286	0,45
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			2.540.304.104	3.021.753.568	90,34
¹ OICVM. ² Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.					
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Harrington Cooper UCITS Funds ICAV-HC Snyder US All Cap Equ	2.853.028	USD	241.568.171	245.548.194	7,34
Total Irlanda			241.568.171	245.548.194	7,34
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			241.568.171	245.548.194	7,34
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			241.568.171	245.548.194	7,34
INVERSIONES TOTALES			2.781.872.275	3.267.301.762	97,68
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				77.459.529	2,32
TOTAL PATRIMONIO NETO				3.344.761.291	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	3.021.753.568	89,21
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	245.548.194	7,25
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	16	-
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	1.333.664	0,04
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	93.696.061	2,76
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	14.910.582	0,44
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	580.000	0,02
OTROS ACTIVOS	9.519.329	0,28
TOTAL	3.387.341.414	100,00

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Software para Internet	19,50
Semiconductores para electrónica	9,90
Equipos de oficina y ordenadores	8,32
Entidades hipotecarias y de financiación	8,08
Bancos e instituciones financieras	7,96
Distribución comercial	6,77
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	5,21
Sociedades de cartera y financieras	2,94
Petróleo	2,51
Mecánica y maquinaria	2,33
Industria del automóvil	2,12
Biotecnología	2,05
Ocio	1,96
Electrónica y equipos electrónicos	1,89
Servicios públicos	1,76
Seguros	1,53
Formación sanitaria y servicios sociales	1,49
Construcción y auxiliar de la construcción	1,39
Alimentación y destilerías	1,23
Artes gráficas y edición	1,21
Metales preciosos	0,93
Difusión de noticias	0,85
Bienes de consumo	0,71
Transporte	0,69
Inmobiliarias	0,63
Tecnología aeroespacial	0,55
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,52
Fondos de inversión	0,45
Otros servicios	0,41
Metales no ferrosos	0,35
Minería e industrias pesadas	0,32
Químicas	0,31
Varios	0,29
Servicios medioambientales y reciclado	0,21
Textil	0,11
Grupos industriales privados	0,09
Productos forestales e industria papelera	0,06
Agricultura y pesca	0,05
INVERSIONES TOTALES	97,68
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,32
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRIA					
Erste Group Bank AG	38.017	EUR	2.871.551	3.911.950	0,41
Palfinger AG	39	EUR	1.474	1.301	-
Raiffeisen Bank International AG	9.963	EUR	190.962	381.583	0,04
Verbund AG	7.647	EUR	529.687	474.114	0,05
Voestalpine AG	4.472	EUR	147.908	168.952	0,02
Total Austria			3.741.582	4.937.900	0,52
BÉLGICA					
Anheuser-Busch InBev SA	33.598	EUR	1.792.986	1.844.530	0,19
D'ieteren Group	3.147	EUR	544.811	484.323	0,05
KBC Group NV	141.133	EUR	11.691.252	15.701.046	1,65
Lotus Bakeries	57	EUR	475.023	447.450	0,05
Sofina SA	2.183	EUR	573.271	539.201	0,06
UCB SA	11.290	EUR	2.236.374	2.693.794	0,28
Total Bélgica			17.313.717	21.710.344	2,28
BERMUDAS					
HAL Trust	2.680	EUR	360.982	378.952	0,04
Total Bermudas			360.982	378.952	0,04
DINAMARCA					
AP Moller - Maersk A/S	817	DKK	1.438.578	1.601.403	0,17
Danske Bank A/S	27.825	DKK	971.678	1.186.912	0,12
Demant A/S	11.592	DKK	393.167	333.994	0,05
DSV A/S	10.587	DKK	2.051.164	2.289.196	0,24
Genmab A/S	12.567	DKK	2.914.595	3.410.538	0,36
Nordiske Kabel Og Traadfabrikker Holding	4.793	DKK	461.570	512.413	0,05
Novo Nordisk A/S	158.595	DKK	10.799.995	6.906.282	0,73
Pandora A/S	15.204	DKK	2.032.564	1.440.401	0,15
ROCKWOOL A/S	16.987	DKK	602.490	512.635	0,05
Royal Unibrew AS	3.831	DKK	284.356	294.673	0,03
Vestas Wind Systems A/S	41.839	DKK	620.109	971.333	0,10
Total Dinamarca			22.570.266	19.459.780	2,05
FINLANDIA					
Anora Group Oyj	7.114	EUR	24.495	27.424	-
F-Secure Corp	14.977	EUR	24.104	28.966	-
Kone Oyj	42.521	EUR	2.485.689	2.575.072	0,27
Metso Corp	39.477	EUR	471.055	591.365	0,06
Nordea Bank Abp	280.268	EUR	3.164.630	4.503.949	0,47
Orion Corp	415	EUR	29.201	26.270	-
Sampo Oyj Shs A	1.001.209	EUR	9.042.835	10.342.489	1,09
Wartsila OYJ Abp	144.964	EUR	2.770.793	4.406.905	0,46
Total Finlandia			18.012.802	22.502.440	2,35

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
FRANCIA					
Air Liquide SA	8.524	EUR	1.408.094	1.366.056	0,14
Alstom SA	27.921	EUR	693.106	702.772	0,07
Aubay	2.653	EUR	108.144	151.486	0,02
AXA SA	86.716	EUR	2.429.568	3.551.887	0,37
BNP Paribas SA	111.241	EUR	7.833.859	8.987.161	0,94
Bouygues SA	18.178	EUR	656.744	806.194	0,08
Bureau Veritas	13.484	EUR	349.540	366.495	0,04
Capgemini SE	43.342	EUR	6.090.848	6.165.400	0,65
Carrefour SA	24.747	EUR	326.216	352.150	0,04
Cie de Saint-Gobain SA	61.580	EUR	5.400.906	5.354.997	0,56
Cream Nord De France	2.081	EUR	43.223	58.580	0,01
Criteo SA / American Depositary Receipt	14.114	USD	422.085	247.682	0,03
Danone SA	32.508	EUR	2.326.459	2.495.964	0,26
Dassault Systemes SE	88.861	EUR	2.987.582	2.118.446	0,22
Eiffage SA	4.863	EUR	516.142	595.231	0,06
Ekinops SAS	137	EUR	1.089	264	-
Elior Group Sca	13.156	EUR	38.015	36.074	-
Engie SA	122.952	EUR	2.273.661	2.755.354	0,29
EssilorLuxottica SA	22.636	EUR	5.479.646	6.109.457	0,64
Forvia SE	18.580	EUR	213.380	253.060	0,03
Gecina	3.429	EUR	275.949	277.406	0,03
GL Events SACA	1.341	EUR	20.794	40.029	-
Hermes International SCA	863	EUR	1.693.563	1.831.286	0,19
Klepierre SA	58.880	EUR	1.704.314	1.986.611	0,21
Lagardere SA	1.392	EUR	28.743	26.364	-
Legrand SA	8.388	EUR	851.033	1.067.373	0,11
L'Oreal SA	3.604	EUR	1.351.354	1.321.226	0,14
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	14.361	EUR	8.203.759	9.262.845	0,97
Publicis Groupe SA	6.451	EUR	555.413	571.688	0,06
Rexel SA	4.970	EUR	94.715	166.942	0,02
Safran SA	39.279	EUR	10.919.704	11.681.575	1,23
Sanofi SA	54.903	EUR	4.470.419	4.541.576	0,48
Schneider Electric SE	21.712	EUR	4.749.932	5.100.148	0,54
Societe Generale SA	71.187	EUR	2.907.567	4.891.970	0,51
TotalEnergies SE	27.916	EUR	1.474.451	1.551.850	0,16
Ubisoft Entertainment SA	33.889	EUR	760.668	218.313	0,02
Valeo SA	19.339	EUR	190.584	225.009	0,02
Vinci SA	11.172	EUR	1.252.436	1.341.199	0,14
Total Francia			81.103.705	88.578.120	9,28

ALEMANIA					
Allianz SE	9.696	EUR	2.854.636	3.786.288	0,40
Aumovio SE	10.969	EUR	409.419	471.009	0,05
Bayer AG	3.139	EUR	82.713	116.174	0,01
Bayerische Motoren Werke AG	512	EUR	47.608	47.688	0,02
Cewe Stiftung & Co KGAA	404	EUR	38.840	41.935	-
Commerzbank Aktiengesellschaft	176.141	EUR	4.334.313	6.358.690	0,67
Continental AG	101.613	EUR	6.672.035	6.905.619	0,73
CTS Eventim AG & Co KGaA	16.713	EUR	1.345.830	1.311.971	0,14
Deutsche Bank AG	286.339	EUR	7.727.918	9.480.684	1,00
Deutsche Lufthansa AG	247.595	EUR	1.871.267	2.081.284	0,22
Deutsche Post AG	37.506	EUR	1.508.427	1.752.655	0,18
Deutsche Telekom AG	423.190	EUR	11.253.100	11.705.435	1,23
Fresenius Medical Care AG	10.494	EUR	433.285	427.735	0,04

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ALEMANIA (cont.)					
Fresenius SE & Co KGaA	6.666	EUR	320.212	326.501	0,03
Fuchs SE	1.898	EUR	56.071	56.940	0,01
GEA Group AG	22.819	EUR	1.302.957	1.318.938	0,14
Hannover Rueck SE	12.516	EUR	3.201.560	3.331.759	0,35
Heidelberg Materials AG	57.109	EUR	10.402.299	12.735.307	1,34
Henkel AG & Co KGaA / Preference shares	45.862	EUR	3.322.673	3.191.078	0,34
HOCHTIEF AG	1.930	EUR	169.314	650.410	0,07
KION Group AG	11.095	EUR	655.685	757.234	0,08
Mercedes-Benz Group AG	85.735	EUR	4.843.124	5.150.101	0,54
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	572	EUR	319.116	321.578	0,03
Nemetschek SE	2.756	EUR	284.327	255.757	0,03
Rational AG	866	EUR	554.425	572.859	0,06
Rheinmetall AG	1.776	EUR	2.117.012	2.772.336	0,29
RWE AG	28.537	EUR	1.050.560	1.291.585	0,14
SAP SE	26.962	EUR	4.916.074	5.617.533	0,59
Scout24 SE	4.454	EUR	429.207	382.153	0,04
Siemens AG	39.967	EUR	8.161.907	9.558.108	1,00
Siemens Energy AG	48.167	EUR	5.090.596	5.799.306	0,61
Siemens Healthineers AG	45.468	EUR	2.055.623	2.042.423	0,21
Symrise AG	8.979	EUR	694.621	618.474	0,06
Talanx AG	8.479	EUR	936.806	964.910	0,10
Technotrans SE	1.360	EUR	25.108	46.648	-
United Internet AG	65.623	EUR	1.652.813	1.816.445	0,19
Volkswagen AG / Preference shares	18.411	EUR	2.650.329	1.906.459	0,20
Zalando SE	8.129	EUR	196.859	205.989	0,02
Total Alemania			93.988.669	106.177.998	11,16
GRECIA					
Eurobank SA	412.264	EUR	1.405.255	1.412.004	0,15
Total Grecia			1.405.255	1.412.004	0,15
IRLANDA					
Bank of Ireland Group Plc	75.017	EUR	916.841	1.228.403	0,13
CRH Plc	21.024	USD	1.395.302	2.234.063	0,23
Kerry Group Plc	7.563	EUR	646.711	589.914	0,06
Kingspan Group Plc	24.973	EUR	1.888.485	1.851.748	0,19
Linde Plc	16.288	USD	6.258.840	5.913.441	0,62
Ryanair Holdings Plc	290.991	EUR	6.750.934	8.598.784	0,90
Smurfit WestRock Plc	19.575	USD	869.306	644.527	0,07
Total Irlanda			18.726.419	21.060.880	2,20
ITALIA					
A2A SpA	98.516	EUR	213.455	227.572	0,02
Banca Mediolanum SpA	54.247	EUR	876.065	1.056.189	0,11
BPER Banca SpA	171.850	EUR	1.636.364	1.993.460	0,21
Enel SpA	731.150	EUR	5.932.312	6.490.418	0,68
Intesa Sanpaolo SpA	2.107.813	EUR	8.780.580	12.480.361	1,31
Leonardo SpA	96.100	EUR	2.958.358	4.724.276	0,50
Lottomatica Group SpA	132.124	EUR	2.887.164	2.959.578	0,31
Moncler SpA	12.131	EUR	609.880	666.235	0,07
OVS SpA	13.728	EUR	56.835	66.691	0,01

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
ITALIA (cont.)					
Prysmian SpA	20.357	EUR	1.302.733	1.758.438	0,18
Safilo Group SpA	17.235	EUR	25.106	33.195	-
Telecom Italia SpA	982.538	EUR	435.389	504.828	0,05
UniCredit SpA	68.111	EUR	3.000.467	4.830.432	0,51
Total Italia			28.714.708	37.791.673	3,96
JERSEY					
Experian Plc	55.949	GBP	2.145.080	2.154.916	0,23
Glencore Plc	580.978	GBP	1.876.430	2.705.109	0,28
Total Jersey			4.021.510	4.860.025	0,51
LUXEMBURGO					
ArcelorMittal SA	23.487	EUR	601.964	918.107	0,10
Eurofins Scientific SE	351	EUR	22.680	21.902	-
InPost SA	41.852	EUR	555.725	438.190	0,05
Spotify Technology SA	11.046	USD	4.939.451	5.461.725	0,57
Tenaris SA	39.612	EUR	611.484	653.994	0,07
Total Luxemburgo			6.731.304	7.493.918	0,79
MÉXICO					
Fresnillo Plc	26.872	GBP	575.965	1.026.069	0,11
Total México			575.965	1.026.069	0,11
PAÍSES BAJOS					
ABN AMRO Bank NV	29.850	EUR	646.206	889.232	0,09
Adyen NV	1.003	EUR	1.430.311	1.379.125	0,14
Airbus SE	24.866	EUR	3.909.866	4.933.414	0,52
Argenx SE	3.005	EUR	1.764.289	2.153.984	0,23
Argen-X SE / American Depositary Receipt	478	USD	276.755	342.266	0,04
ASM International NV	4.270	EUR	2.097.029	2.210.152	0,23
ASML Holding NV	18.842	EUR	12.308.882	17.361.020	1,82
ASML Holding NV	6.935	USD	5.273.763	6.317.407	0,66
ASR Nederland NV	66.868	EUR	3.635.274	4.053.538	0,43
Be Semiconductor Industries NV	3.993	EUR	514.819	534.064	0,06
Euronext NV	2.187	EUR	272.339	279.936	0,03
Ferrari NV	3.763	EUR	1.344.485	1.199.268	0,13
Heineken Holding NV	4.196	EUR	245.528	261.830	0,03
Heineken NV	33.370	EUR	2.700.525	2.327.223	0,24
ING Groep NV	331.046	EUR	6.330.780	7.948.414	0,84
Koninklijke Ahold Delhaize NV	171.803	EUR	5.774.757	5.990.771	0,63
Koninklijke Philips NV	71.869	EUR	1.674.917	1.670.236	0,18
NN Group NV	86.797	EUR	4.620.093	5.706.034	0,60
Prosus NV	62.159	EUR	2.737.683	3.285.103	0,35
The Magnum Ice Cream Co BV	4.109	EUR	52.931	55.948	0,01
The Magnum Ice Cream Co BV	1	GBP	-	13	-
Trivago NV / American Depositary Receipt	1.831	USD	11.835	4.521	-
Universal Music Group NV	32.833	EUR	773.035	729.878	0,08
Wolters Kluwer NV	45.926	EUR	5.210.468	4.057.103	0,43
Total Paises Bajos			63.606.570	73.690.480	7,77

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
NORUEGA					
Aker BP ASA	28.720	NOK	618.471	622.814	0,07
DNB Bank ASA	41.094	NOK	846.855	976.488	0,10
Equinor ASA	93.541	NOK	2.339.821	1.871.373	0,20
Kongsberg Gruppen ASA	40.680	NOK	961.480	888.013	0,09
Mowi ASA	137.417	NOK	2.754.717	2.821.071	0,30
Norsk Hydro A/S	32.004	NOK	208.133	211.262	0,02
Telenor ASA	143.110	NOK	1.775.026	1.772.189	0,19
Yara International ASA	34.246	NOK	1.095.244	1.196.796	0,13
Total Noruega			10.599.747	10.360.006	1,10
PORTUGAL					
CTT-Correios de Portugal SA	17.967	EUR	76.286	133.495	0,01
Total Portugal			76.286	133.495	0,01
ESPAÑA					
ACS Actividades de Construcción y Servicios SA	22.489	EUR	1.621.171	1.908.192	0,20
Aena SME SA	93.682	EUR	2.199.414	2.231.505	0,23
Amadeus IT Group SA	19.335	EUR	1.324.628	1.215.011	0,13
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	427.369	EUR	5.791.414	8.568.748	0,90
Banco Santander SA	759.491	EUR	5.891.052	7.648.075	0,80
CaixaBank SA	866.515	EUR	7.708.994	9.050.749	0,95
Endesa SA	24.446	EUR	564.920	748.781	0,08
Iberdrola SA	910.980	EUR	12.982.989	16.821.245	1,77
Indra Sistemas SA	84.783	EUR	3.489.531	4.115.367	0,43
Industria de Diseño Textil SA	65.699	EUR	2.824.037	3.701.482	0,39
International Consolidated Airlines Group SA	159.185	EUR	671.720	753.581	0,08
International Consolidated Airlines Group SA	154.640	GBP	743.163	733.750	0,08
Mapfre SA	138.078	EUR	550.321	591.250	0,06
Naturgy Energy Group SA	61.613	EUR	1.624.742	1.597.009	0,17
Repsol SA	127.065	EUR	1.691.857	2.023.510	0,21
Total España			49.679.953	61.708.255	6,48
SUECIA					
Alfa Laval AB	19.167	SEK	767.468	824.427	0,09
Atlas Copco AB	123.147	SEK	1.705.230	1.888.664	0,20
Boliden AB	278.554	SEK	9.668.738	13.254.920	1,39
Enea AB	5.377	SEK	31.886	34.913	-
Evolution AB	10.181	SEK	822.344	592.223	0,06
Humana AB	6.176	SEK	14.143	28.749	-
Lifco AB	17.738	SEK	556.918	576.686	0,06
Sandvik AB	149.538	SEK	3.409.737	4.151.762	0,44
Skandinaviska Enskilda Banken AB	126.359	SEK	2.009.206	2.276.960	0,24
Swedbank AB	37.619	SEK	818.151	1.115.679	0,12
Tele2 AB	770.014	SEK	8.701.237	10.991.564	1,15
Telefonaktiebolaget LM Ericsson / American Depositary Receipt	382.232	USD	2.469.528	3.140.652	0,33
Volvo Car AB	123.548	SEK	201.802	350.321	0,04
Total Suecia			31.176.388	39.227.520	4,12

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
SUIZA					
ABB Ltd	149.491	CHF	7.105.965	9.514.086	1,00
Cie Financiere Richemont SA	92.044	CHF	14.596.942	17.018.990	1,79
EMS-Chemie Holding AG	914	CHF	626.235	539.756	0,06
Galderma Group AG	7.807	CHF	793.364	1.360.037	0,14
Givaudan SA	311	CHF	1.093.196	1.051.484	0,11
Holcim AG	17.951	CHF	1.333.628	1.500.129	0,16
Logitech International SA	51.822	CHF	4.037.043	4.541.178	0,48
Lonza Group AG	3.149	CHF	1.854.508	1.820.024	0,19
Nestle SA	176.557	CHF	16.011.320	14.940.460	1,57
Novartis AG	131.066	CHF	12.943.400	15.437.758	1,62
Roche Holding AG	54.937	CHF	16.196.217	19.377.027	2,04
Sandoz Group Ltd	9.198	CHF	513.281	571.749	0,06
Schindler Holding AG	2.897	CHF	721.561	931.523	0,10
Sika AG	4.910	CHF	1.072.295	857.997	0,09
Sonova Holding AG	2.194	CHF	531.162	488.315	0,05
Straumann Holding AG	7.616	CHF	821.758	764.956	0,08
Swiss Re AG	7.844	CHF	1.054.943	1.119.909	0,12
Temenos AG	2.789	CHF	210.321	238.586	0,04
UBS Group AG	273.209	CHF	8.833.076	10.852.020	1,14
Zurich Insurance Group AG	3.282	CHF	1.787.448	2.122.630	0,22
Total Suiza			92.137.663	105.048.614	11,06

REINO UNIDO					
3i Group Plc	76.721	GBP	3.325.007	2.867.098	0,30
abrdn European Logistics Income Plc	240.530	GBP	123.065	73.276	0,01
Accesso Technology Group Plc	14.526	GBP	56.450	55.066	0,01
Admiral Group Plc	17.854	GBP	665.814	649.422	0,07
AEW UK REIT Plc	4.183	GBP	5.313	5.164	-
Antofagasta Plc	15.617	GBP	519.007	586.476	0,06
Applied Nutrition Plc	8.334	GBP	17.066	24.053	-
ARM Holdings Plc / American Depositary Receipt	8.854	USD	981.739	824.071	0,09
Ashtead Group Plc	18.596	GBP	1.017.268	1.083.196	0,11
Associated British Foods Plc	29.224	GBP	774.639	711.899	0,07
AstraZeneca Plc	52.941	GBP	6.442.895	8.361.180	0,88
Astrazeneca Plc / American Depositary Receipt	19.112	USD	1.242.614	1.495.991	0,16
Auto Trader Group Plc	91.148	GBP	817.918	612.142	0,06
BAE Systems Plc	138.674	GBP	2.831.559	2.722.181	0,29
Barclays Plc	47.009	GBP	202.532	256.244	0,03
Barclays Plc / American Depositary Receipt	41.071	USD	644.432	889.997	0,09
BP Plc	331.748	GBP	1.702.989	1.644.397	0,17
BP Plc / American Depositary Receipt	87.902	USD	2.529.445	2.599.375	0,27
British American Tobacco Plc	44.778	GBP	2.041.471	2.161.077	0,23
Carnival Plc / American Depositary Receipt	48.155	USD	1.105.547	1.243.596	0,13
Centrica Plc	1.511.828	GBP	1.884.807	2.935.698	0,31
Compass Group Plc	124.627	GBP	3.516.363	3.374.199	0,35
Diageo Plc	68.442	GBP	1.849.933	1.256.906	0,13
Endeavour Mining Plc	7.422	GBP	201.222	329.130	0,03
FDM Group Holdings Plc	14.142	GBP	98.462	21.703	-
Firstgroup Plc	84.195	GBP	145.108	183.789	0,02
Fuller Smith & Turner Plc	8.369	GBP	64.084	69.011	0,01
GSK Plc	100.063	GBP	1.602.190	2.090.877	0,22
GSK Plc / American Depositary Receipt	44.063	USD	1.738.642	1.839.882	0,19
Haleon Plc	594.154	GBP	2.708.969	2.550.409	0,27

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
REINO UNIDO (cont.)					
Halfords Group Plc	32.311	GBP	64.258	52.103	0,01
Halma Plc	26.471	GBP	948.498	1.072.604	0,11
HSBC Holdings Plc	695.044	GBP	6.065.736	9.343.671	0,98
Imperial Brands Plc	34.287	GBP	1.027.822	1.224.774	0,13
Informa Plc	953.510	GBP	9.363.764	9.653.586	1,01
InterContinental Hotels Group Plc	7.562	GBP	742.031	905.898	0,10
JD Sports Fashion Plc	501.914	GBP	491.475	485.503	0,05
Land Securities Group Plc	74.612	GBP	502.827	531.508	0,06
Lloyds Banking Group Plc	3.245.894	GBP	3.034.912	3.652.026	0,38
London Stock Exchange Group Plc	23.532	GBP	2.403.861	2.412.626	0,25
M&G Plc	117.104	GBP	352.887	384.110	0,04
Mears Group Plc	14.704	GBP	44.572	60.288	0,01
Mitchells & Butlers Plc	30.454	GBP	104.855	91.207	0,01
MP Evans Group Plc	5.224	GBP	55.315	73.291	0,01
National Grid Plc	205.324	GBP	2.340.744	2.684.274	0,28
NatWest Group Plc	1.844.098	GBP	10.054.268	13.766.055	1,45
Next Plc	26.974	GBP	3.556.085	4.226.127	0,44
Pan African Resources Plc	137.985	GBP	129.743	191.218	0,02
Persimmon Plc	111.623	GBP	1.684.539	1.736.699	0,18
Prudential Plc	198.836	GBP	2.269.163	2.606.285	0,27
Reckitt Benckiser Group Plc	19.949	GBP	1.268.489	1.371.287	0,14
RELX Plc	80.226	GBP	3.129.199	2.774.810	0,29
Rentokil Initial Plc	970.550	GBP	4.937.549	4.974.187	0,52
Rightmove Plc	224.844	GBP	1.808.654	1.338.017	0,14
Rio Tinto Plc	60.819	GBP	3.670.102	4.175.103	0,44
Rolls-Royce Holdings Plc	233.558	GBP	2.200.483	3.076.123	0,32
Sage Group Plc	118.082	GBP	1.359.396	1.464.614	0,15
Schroders Plc	117.707	GBP	521.010	548.666	0,06
Shell Plc	150.234	EUR	4.562.300	4.728.615	0,50
Shell Plc	521.422	GBP	15.730.001	16.362.553	1,72
Smith And Nephew Plc	20.400	GBP	324.200	289.359	0,03
SSE Plc	53.158	GBP	1.082.591	1.326.591	0,14
Standard Chartered Plc	163.246	GBP	1.545.526	3.406.450	0,36
Tesco Plc	1.847.185	GBP	8.692.455	9.346.462	0,98
Trustpilot Group Plc	28.307	GBP	64.586	53.298	0,01
Unilever Plc	86.786	GBP	5.009.992	4.830.059	0,51
Verisure Plc	252.242	EUR	4.039.392	3.531.388	0,37
Vodafone Group Plc	866.593	GBP	846.749	981.375	0,10
Wise Plc	42.921	GBP	515.161	437.984	0,05
Wolverhampton And Dubley Brew	108.233	GBP	52.932	73.259	0,01
XPS Pensions Group Plc	49.378	GBP	149.903	191.710	0,02
Total Reino Unido			147.604.575	163.953.268	17,21
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			692.148.066	791.511.741	83,15

2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN

LUXEMBURGO					
European Growth Portfolio	298.698	EUR	28.004.655	28.609.308	3,01
Pzena European Equities	174.606	EUR	41.000.000	45.662.911	4,80
Total Luxemburgo			69.004.655	74.272.219	7,81

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
ESPAÑA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	539.364	EUR	5.350.802	5.937.083	0,62
Total España			5.350.802	5.937.083	0,62
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			74.355.457	80.209.302	8,43
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			766.503.523	871.721.043	91,58

¹OICVM.
²Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN

LUXEMBURGO					
BlackRock Global Funds - Continental European Flexible Fund ¹	2.972.482	EUR	78.151.595	97.408.239	10,25
Total Luxemburgo			78.151.595	97.408.239	10,25
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			78.151.595	97.408.239	10,25
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			78.151.595	97.408.239	10,25
INVERSIONES TOTALES			844.655.118	969.129.282	101,83
TESORERÍA Y OTROS PASIVOS NETOS				(17.427.876)	(1,83)
TOTAL PATRIMONIO NETO				951.701.406	100,00

¹OICVM.

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total activos
Descripción		Valoración	
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		871.721.043	88,60
OTROS VALORES MOBILIARIOS		97.408.239	9,90
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC		469.975	0,05
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		3.562.849	0,36
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS		7.209.626	0,73
OTROS ACTIVOS		3.534.871	0,36
TOTAL		983.906.603	100,00

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Fondos de inversión	18,77
Bancos e instituciones financieras	17,38
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	7,69
Seguros	4,11
Servicios públicos	4,05
Petróleo	3,93
Construcción y auxiliar de la construcción	3,26
Semiconductores para electrónica	3,24
Tecnología aeroespacial	3,11
Difusión de noticias	3,05
Software para Internet	3,00
Electrónica y equipos electrónicos	2,85
Alimentación y destilerías	2,53
Distribución comercial	2,53
Artes gráficas y edición	2,50
Mecánica y maquinaria	2,40
Transporte	2,12
Otros servicios	1,93
Minería e industrias pesadas	1,86
Industria relojera	1,79
Sociedades de cartera y financieras	1,39
Industria del automóvil	1,37
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,99
Ocio	0,91
Neumáticos y caucho	0,73
Bienes de consumo	0,72
Químicas	0,66
Biotechnología	0,63
Metales no ferrosos	0,56
Equipos de oficina y ordenadores	0,51
Agricultura y pesca	0,44
Inmobiliarias	0,31
Textil	0,29
Metales preciosos	0,14
Entidades hipotecarias y de financiación	0,04
Formación sanitaria y servicios sociales	0,04
INVERSIONES TOTALES	101,83
TESORERÍA Y OTROS PASIVOS NETOS	(1,83)
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
ITALIA					
A2A SpA	1.820.000	EUR	3.315.114	4.204.200	1,48
ACEA SpA	84.000	EUR	1.443.147	1.856.400	0,66
Amplifon SpA	138.100	EUR	3.163.321	1.898.875	0,67
Arnoldo Mondadori Editore SpA	230.620	EUR	418.239	487.761	0,17
Avio SpA	53.500	EUR	1.434.311	1.570.225	0,55
Avio SpA	3	EUR	-	29	-
Azimut Holding SpA	136.500	EUR	3.477.532	4.878.510	1,72
Banca Generali SpA	78.100	EUR	2.981.524	4.467.320	1,58
Banca IFIS SpA	36.000	EUR	829.440	913.680	0,32
Banca Mediolanum SpA	109.500	EUR	1.506.087	2.131.965	0,75
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	563.000	EUR	2.041.821	5.140.190	1,82
Banca Popolare di Sondrio SPA	105.000	EUR	742.777	1.748.250	0,62
Banco BPM SpA	538.000	EUR	2.349.008	7.004.760	2,47
BFF Bank SpA	121.453	EUR	1.125.460	1.153.804	0,41
BPER Banca SPA	754.500	EUR	2.653.022	8.752.200	3,09
Brunello Cucinelli SpA	38.700	EUR	3.322.576	3.808.854	1,34
Buzzi SpA	27.000	EUR	749.466	1.404.000	0,50
Carel Industries SpA	70.000	EUR	1.466.128	1.718.500	0,61
CIR SpA-Compagnie Industriali	465.000	EUR	282.722	326.895	0,12
Credito Emiliano SpA	81.000	EUR	680.640	1.237.680	0,44
Danieli & C Officine Meccaniche SpA	11.400	EUR	297.545	576.840	0,20
Danieli & C Officine Meccaniche SpA RISP	46.000	EUR	928.664	1.692.800	0,60
De' Longhi SpA	105.000	EUR	2.890.604	3.832.500	1,35
DiaSorin SpA	27.500	EUR	2.555.935	1.887.050	0,67
DoValue SpA	105.000	EUR	239.187	315.000	0,11
El.En. SpA	52.000	EUR	608.197	723.840	0,26
Enav SpA	219.000	EUR	856.714	1.032.366	0,36
Enel SpA	1.924.000	EUR	11.229.163	17.079.348	6,03
Eni SpA	477.217	EUR	6.769.367	7.702.282	2,72
ERG SpA	65.000	EUR	1.542.717	1.428.700	0,50
Ferretti SpA	122.000	EUR	366.676	375.028	0,13
Fila SpA	36.000	EUR	377.431	351.360	0,12
Fincantieri SpA	90.000	EUR	573.751	1.503.000	0,53
FinecoBank Banca Fineco SpA	300.500	EUR	4.623.981	6.671.100	2,36
Generali	213.000	EUR	4.092.707	7.614.750	2,69
GVS SpA	66.648	EUR	234.444	258.927	0,09
Hera SpA	878.000	EUR	2.788.003	3.529.560	1,25
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	140.000	EUR	1.408.360	1.103.900	0,39
Intercos SpA	62.483	EUR	913.421	691.062	0,24
Interpump Group SpA	89.000	EUR	3.752.227	4.163.420	1,47
Intesa Sanpaolo SpA	3.440.000	EUR	8.939.344	20.368.240	7,19
Iren SpA	835.000	EUR	1.705.718	2.134.260	0,75
Italgas SpA	732.000	EUR	4.530.326	6.964.980	2,46
Italmobiliare SpA	17.920	EUR	501.044	490.112	0,17
Leonardo SpA	200.000	EUR	3.042.507	9.832.000	3,47

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA (cont.)					
Lottomatica Group Spa	321.500	EUR	6.018.140	7.201.600	2,54
LU-VE SpA	21.625	EUR	523.488	852.025	0,30
Maire SpA	177.000	EUR	1.008.924	2.309.850	0,82
MFE-MediaForEurope NV Shs A	532.000	EUR	1.451.871	1.641.752	0,58
MFE-MediaForEurope NV Shs B	78.000	EUR	211.131	320.580	0,11
Multiply Group SpA	6.350	EUR	244.428	220.345	0,08
Moncler SpA	107.000	EUR	6.824.369	5.876.440	2,08
NewPrinces SpA	20.000	EUR	373.778	387.200	0,14
Nexi SpA	250.000	EUR	2.104.014	1.055.250	0,37
OVS SpA	210.000	EUR	646.501	1.020.180	0,36
Piaggio & Co SpA	200.000	EUR	414.147	364.400	0,13
Pirelli & C SpA	430.000	EUR	2.314.729	2.518.080	0,89
Poste Italiane SpA	217.000	EUR	2.660.591	4.661.160	1,65
Prysmian SpA	137.000	EUR	5.579.472	11.834.060	4,18
RAI Way SpA	124.500	EUR	681.063	695.955	0,25
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	59.000	EUR	2.801.921	2.863.860	1,01
Reply SpA	24.200	EUR	3.171.904	2.775.740	0,98
Revo SpA	2.500	EUR	46.012	47.900	0,02
Saipem SpA	1.558.000	EUR	2.273.769	3.778.150	1,33
Salvatore Ferragamo SpA	65.000	EUR	546.278	534.950	0,19
Sanlorenzo SpA	18.000	EUR	659.566	545.400	0,19
Sesa SpA	9.500	EUR	803.845	853.100	0,30
Snam SpA	910.000	EUR	4.364.438	5.146.960	1,82
SOL SpA	49.000	EUR	1.638.296	2.398.550	0,85
Tamburi Investment Partners SpA	106.000	EUR	926.890	974.140	0,34
Technogym SpA	120.000	EUR	1.065.578	1.936.800	0,68
Technoprobe SpA	150.000	EUR	1.218.414	1.830.000	0,65
Telecom Italia SpA	6.944.082	EUR	2.227.439	3.567.869	1,26
Telecom Italia SpA Ex Olivetti	200.000	EUR	115.430	124.600	0,04
Terna - Rete Elettrica Nazionale	645.000	EUR	5.146.982	5.839.830	2,06
UniCredit SpA	331.000	EUR	7.439.182	23.474.520	8,29
Unipol Assicurazioni SpA	187.000	EUR	1.336.739	3.846.590	1,36
Webuild SpA	490.000	EUR	1.058.689	1.676.780	0,59
Wiiit SpA	12.000	EUR	220.123	243.000	0,09
Total Italia			167.868.509	260.444.139	91,96
LUXEMBURGO					
Tenaris SA	179.800	EUR	2.769.479	2.968.498	1,05
Total Luxemburgo			2.769.479	2.968.498	1,05
PAÍSES BAJOS					
Ariston Holding NV	103.478	EUR	575.945	461.098	0,16
Brembo NV	151.000	EUR	1.799.276	1.421.665	0,50
Cementir Holding NV	60.000	EUR	581.379	1.126.800	0,40
Davide Campari-Milano NV	332.000	EUR	3.019.181	1.838.616	0,65
Ferrari NV	29.550	EUR	8.671.107	9.417.585	3,33
Iveco Group NV	125.000	EUR	1.184.674	2.346.875	0,83
Stellantis NV	523.000	EUR	7.432.730	4.948.103	1,75
STMicroelectronics NV	22.000	EUR	531.874	493.680	0,17
Total Países Bajos			23.796.166	22.054.422	7,79
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			194.434.154	285.467.059	100,80

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: <i>WARRANTS</i>					
ITALIA					
Webuild SpA 31/08/2030 ¹	64.418	EUR	-	-	-
Total Italia			-	-	-
TOTAL VALORES COTIZADOS: <i>WARRANTS</i>			-	-	-
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			194.434.154	285.467.059	100,80
INVERSIONES TOTALES			194.434.154	285.467.059	100,80
TESORERÍA Y OTROS PASIVOS NETOS				(2.265.684)	(0,80)
TOTAL PATRIMONIO NETO				283.201.375	100,00

¹Warrant sin valor intrínseco.

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total
Descripción		Valoración	activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		285.467.059	99,42
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		920.294	0,32
OTROS ACTIVOS		736.885	0,26
TOTAL		287.124.238	100,00

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Bancos e instituciones financieras	30,00
Servicios públicos	14,05
Petróleo	7,01
Industria del automóvil	6,94
Seguros	5,72
Semiconductores para electrónica	5,00
Textil	3,97
Tecnología aeroespacial	3,47
Difusión de noticias	3,36
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	3,06
Mecánica y maquinaria	2,70
Ocio	2,67
Químicas	2,56
Sociedades de cartera y financieras	2,14
Bienes de consumo	2,03
Construcción y auxiliar de la construcción	1,66
Minería e industrias pesadas	1,05
Software para Internet	0,88
Electrónica y equipos electrónicos	0,77
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,65
Transporte	0,55
Artes gráficas y edición	0,42
Alimentación y destilerías	0,14
INVERSIONES TOTALES	100,80
TESORERÍA Y OTROS PASIVOS NETOS	(0,80)
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
ALEMANIA					
Adidas AG	8.822	EUR	1.622.272	1.491.359	1,46
Allianz SE	13.957	EUR	2.949.757	5.450.210	5,35
Auto1 Group SE	29.636	EUR	501.518	809.063	0,79
BASF SE	7.302	EUR	338.432	324.428	0,32
Bayer AG	26.821	EUR	964.008	992.645	0,97
Bayerische Motoren Werke AG	7.063	EUR	560.718	657.848	0,65
Bechtle AG	8.147	EUR	283.163	355.861	0,35
Bilfinger SE	10.321	EUR	435.684	1.108.475	1,09
Brenntag SE	4.818	EUR	291.321	238.780	0,23
Commerzbank Aktiengesellschaft	104.472	EUR	1.623.271	3.771.439	3,70
Continental AG	14.829	EUR	968.856	1.007.779	0,99
Deutsche Bank AG	151.699	EUR	2.545.693	5.022.754	4,93
Deutsche Boerse AG	7.967	EUR	1.453.141	1.782.218	1,75
Deutsche Post AG	31.101	EUR	1.055.233	1.453.350	1,43
Deutsche Telekom AG	108.282	EUR	2.505.642	2.995.080	2,94
E.ON SE	112.230	EUR	1.780.352	1.809.709	1,78
Fielmann Group AG	14.364	EUR	805.461	625.552	0,61
Flatexdegiro AG	5.744	EUR	190.386	211.035	0,21
Fresenius Medical Care AG	11.021	EUR	518.331	449.216	0,44
Fresenius SE & Co KGaA	56.131	EUR	2.410.380	2.749.296	2,70
GEA Group AG	20.614	EUR	908.261	1.191.489	1,17
Hannover Rueck SE	1.500	EUR	404.031	399.300	0,39
Heidelberg Materials AG	14.517	EUR	1.991.720	3.237.291	3,18
Hensoldt AG	4.156	EUR	404.726	305.050	0,30
HOCHTIEF AG	1.515	EUR	459.573	510.555	0,50
Infineon Technologies AG	104.517	EUR	3.063.583	3.943.426	3,87
IONOS Group SE	3.415	EUR	46.172	91.351	0,09
Jungheinrich AG	13.805	EUR	442.532	488.973	0,48
KION Group AG	16.750	EUR	623.113	1.143.189	1,12
Knorr-Bremse AG	8.645	EUR	540.372	822.572	0,81
Krones AG	3.072	EUR	329.965	417.178	0,41
Mercedes-Benz Group AG	5.506	EUR	287.091	330.745	0,32
MTU Aero Engines AG	4.528	EUR	933.013	1.608.798	1,58
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	3.924	EUR	892.761	2.206.073	2,16
Nemetschek SE	2.824	EUR	180.648	262.067	0,26
Rational AG	446	EUR	282.899	295.029	0,29
Renk Group AG	5.796	EUR	431.483	310.782	0,30
Rheinmetall AG	1.523	EUR	2.733.378	2.377.403	2,33
RWE AG	78.948	EUR	3.032.038	3.573.186	3,51
Salzgitter Finance BV	2.066	EUR	69.963	82.929	0,08
SAP SE	24.332	EUR	2.421.104	5.069.572	4,98
Scout24 SE	3.749	EUR	235.459	321.664	0,32
Siemens AG	26.347	EUR	3.115.138	6.300.885	6,18
Siemens Energy AG	47.033	EUR	2.160.122	5.662.773	5,56
Sixt SE	1.500	EUR	102.940	106.200	0,10
TAG Immobilien AG	51.473	EUR	747.275	680.988	0,67
Talanx AG	7.703	EUR	312.459	876.601	0,86
Thyssenkrupp AG	34.246	EUR	316.480	317.597	0,31

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patri-
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	monio neto
ALEMANIA (cont.)					
Volkswagen AG / Preference shares	6.308	EUR	720.843	653.193	0,64
Vonovia SE	17.855	EUR	542.397	438.162	0,43
Zalando SE	29.794	EUR	971.233	754.980	0,74
Total Alemania			53.506.391	78.086.098	76,63
PAÍSES BAJOS					
Airbus SE	6.130	EUR	1.201.645	1.216.192	1,19
QIAGEN NV	28.516	EUR	1.141.701	1.107.989	1,09
Total Países Bajos			2.343.346	2.324.181	2,28
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			55.849.737	80.410.279	78,91
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			55.849.737	80.410.279	78,91

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN

LUXEMBURGO					
Fidelity Funds - Germany Fund ¹	955.571	EUR	15.234.398	18.155.850	17,82
Total Luxemburgo			15.234.398	18.155.850	17,82
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			15.234.398	18.155.850	17,82
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			15.234.398	18.155.850	17,82
INVERSIONES TOTALES			71.084.135	98.566.129	96,73
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				3.329.326	3,27
TOTAL PATRIMONIO NETO				101.895.455	100,00

¹OICVM.

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total
Descripción		Valoración	activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		80.410.279	77,86
OTROS VALORES MOBILIARIOS		18.155.850	17,58
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS		69.900	0,07
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO		3.708.483	3,59
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS		567.829	0,55
OTROS ACTIVOS		350.704	0,35
TOTAL		103.263.045	100,00

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Fondos de inversión	17,82
Mecánica y maquinaria	9,55
Bancos e instituciones financieras	8,84
Seguros	8,76
Electrónica y equipos electrónicos	6,47
Software para Internet	5,68
Servicios públicos	5,29
Industria del automóvil	4,73
Semiconductores para electrónica	3,87
Construcción y auxiliar de la construcción	3,68
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	3,14
Difusión de noticias	2,94
Tecnología aeroespacial	2,77
Textil	2,20
Sociedades de cartera y financieras	2,05
Transporte	1,53
Químicas	1,52
Otros servicios	1,41
Inmobiliarias	1,10
Biotechnología	1,09
Neumáticos y caucho	0,99
Distribución comercial	0,61
Minería e industrias pesadas	0,39
Varios	0,30
INVERSIONES TOTALES	96,73
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,27
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
PAÍSES BAJOS					
Ferrovial SE	25.420	EUR	879.625	1.406.743	2,27
Total Países Bajos			879.625	1.406.743	2,27
ESPAÑA					
Acciona SA	3.985	EUR	483.806	740.811	1,20
Acerinox SA	39.377	EUR	403.212	498.513	0,80
ACS Actividades de Construcción y Servicios SA	17.901	EUR	777.604	1.518.900	2,45
Aena SME SA	44.524	EUR	767.165	1.060.562	1,71
Amadeus IT Group SA	16.043	EUR	1.048.588	1.008.142	1,63
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	234.507	EUR	1.827.914	4.701.865	7,59
Banco de Sabadell SA	722.606	EUR	1.488.888	2.431.569	3,93
Banco Santander SA	466.702	EUR	1.684.715	4.699.689	7,59
Bankinter SA	120.856	EUR	961.276	1.710.717	2,76
CaixaBank SA	263.910	EUR	1.000.508	2.756.540	4,45
Cellnex Telecom SA	18.392	EUR	691.518	504.493	0,81
CIE Automotive SA	87.274	EUR	1.824.724	2.596.401	4,19
Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles SA	38.453	EUR	1.460.590	2.264.882	3,66
Enagas SA	29.743	EUR	366.483	391.119	0,63
Endesa SA	43.152	EUR	766.136	1.321.746	2,13
Ev Motors SA	30.873	EUR	257.177	362.758	0,59
Global Dominion Access SA	128.288	EUR	525.144	424.633	0,69
Grifols SA	219.676	EUR	2.619.786	2.350.533	3,79
Iberdrola SA	133.760	EUR	1.512.053	2.469.878	3,99
Indra Sistemas SA	31.176	EUR	537.623	1.513.283	2,44
Industria de Diseño Textil SA	88.135	EUR	2.739.847	4.965.526	8,02
Inmobiliaria Colonial Socimi SA	96.788	EUR	540.437	528.946	0,85
International Consolidated Airlines Group SA	309.468	EUR	499.401	1.465.022	2,36
Laboratorios Farmaceuticos Rovi SA	22.224	EUR	1.178.627	1.411.224	2,28
Linea Directa Aseguradora SA Cia de Seguros y Reaseguros	175.261	EUR	172.435	195.942	0,32
Mapfre SA	201.463	EUR	411.557	862.665	1,39
Merlin Properties Socimi SA	58.555	EUR	593.818	727.839	1,17
Puig Brands SA	103.573	EUR	1.927.591	1.540.131	2,49
Redeia Corp SA	17.382	EUR	287.489	263.685	0,43
Repsol SA	133.215	EUR	1.377.369	2.121.449	3,43
Telefonica SA	290.083	EUR	1.084.924	1.013.260	1,64
Unicaja Banco SA	434.958	EUR	378.305	1.208.313	1,95
Vidrala SA	14.816	EUR	1.050.464	1.334.922	2,16
Viscofan SA	12.532	EUR	691.854	669.209	1,08
Total España			33.939.028	53.635.167	86,60
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			34.818.653	55.041.910	88,87

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
LUXEMBURGO					
Xtrackers Spain UCITS ETF ¹	145.313	EUR	3.888.676	5.826.325	9,41
Total Luxemburgo			3.888.676	5.826.325	9,41
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			3.888.676	5.826.325	9,41
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			38.707.329	60.868.235	98,28
INVERSIONES TOTALES			38.707.329	60.868.235	98,28
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				1.065.988	1,72
TOTAL PATRIMONIO NETO				61.934.223	100,00

¹ ETF.

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total
Descripción		Valoración	activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		60.868.235	96,72
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		1.862.826	2,96
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS		481	-
OTROS ACTIVOS		199.669	0,32
TOTAL		62.931.211	100,00

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Bancos e instituciones financieras	28,27
Fondos de inversión	9,41
Distribución comercial	8,02
Servicios públicos	7,18
Construcción y auxiliar de la construcción	4,24
Industria del automóvil	4,19
Software para Internet	4,07
Transporte	3,98
Biotecnología	3,79
Mecánica y maquinaria	3,66
Petróleo	3,43
Sociedades de cartera y financieras	2,49
Difusión de noticias	2,45
Tecnología aeroespacial	2,36
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	2,28
Industria del embalaje y de contenedores	2,16
Inmobiliarias	2,02
Seguros	1,71
Alimentación y destilerías	1,08
Minería e industrias pesadas	0,80
Otros servicios	0,69
INVERSIONES TOTALES	98,28
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,72
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Aristocrat Leisure Ltd	40.136	AUD	1.368.692	1.325.865	0,31
ASX Ltd	282	AUD	5.921	8.236	-
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	206.186	AUD	3.271.703	4.254.372	0,99
BHP Group Ltd	254.062	AUD	5.891.877	6.562.162	1,52
Brambles Ltd	148.864	AUD	1.351.890	1.940.675	0,45
Coles Group Ltd	88.993	AUD	1.027.264	1.083.358	0,25
Commonwealth Bank of Australia	16.976	AUD	1.519.276	1.547.715	0,36
Computershare Ltd	3.943	AUD	68.656	76.433	0,02
CSL Ltd	738	AUD	85.046	72.346	0,02
Downer EDI Ltd	105.695	AUD	340.370	477.104	0,11
Evolution Mining Ltd	59.344	AUD	370.229	427.255	0,10
Goodman Group	8.287	AUD	56.440	145.771	0,03
Judo Capital Holdings Ltd	720.655	AUD	694.092	705.843	0,16
Macquarie Group Ltd	648	AUD	80.948	74.764	0,02
Medibank Pvt Ltd	355.366	AUD	807.765	966.502	0,22
Mineral Resources Ltd	14.118	AUD	430.341	435.917	0,10
National Australia Bank Ltd	92.322	AUD	2.250.652	2.217.888	0,50
Northern Star Resources Ltd	160.898	AUD	1.865.295	2.441.974	0,57
Qantas Airways Ltd	51.686	AUD	268.438	304.622	0,07
QBE Insurance Group Ltd	49.960	AUD	528.282	564.220	0,13
Rio Tinto Ltd	26.801	AUD	1.670.773	2.234.228	0,52
Scentre Group	14.275	AUD	36.061	34.042	0,01
Sigma Pharmaceuticals	8.469	AUD	13.684	14.137	-
South32 Ltd	202.654	AUD	354.698	409.634	0,10
Stockland	3.841	AUD	11.181	12.497	-
Suncorp Group Ltd	40.281	AUD	443.594	403.679	0,09
Telix Pharmaceuticals Ltd	29.230	AUD	415.812	185.882	0,04
Telstra Corp Ltd	9.394	AUD	25.857	25.976	0,01
Treasury Wine Estates Ltd	68.019	AUD	359.254	202.373	0,05
Westpac Banking Corp	5.523	AUD	120.616	121.047	0,03
Worley Ltd	137.003	AUD	1.105.450	977.815	0,23
Total Australia			26.840.157	30.254.332	7,01
BERMUDAS					
CK Infrastructure Holdings Ltd	3.500	HKD	23.662	22.054	0,01
Kunlun Energy Co Ltd	419.968	HKD	363.006	341.348	0,08
Orient Overseas International Ltd	1.500	HKD	18.452	20.577	-
Total Bermudas			405.120	383.979	0,09

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLAS CAIMÁN					
AAC Technologies Holdings Inc	124.000	HKD	529.236	529.028	0,12
Airtac International Group	2.000	TWD	47.400	50.404	0,01
Alchip Technologies Ltd	1.000	TWD	85.437	95.117	0,02
Alibaba Group Holding Ltd	572.624	HKD	7.081.586	8.945.195	2,08
Bilibili Inc	16.720	HKD	345.992	352.826	0,08
China Hongqiao Group Ltd	211.000	HKD	329.897	752.937	0,17
China Mengniu Dairy Co Ltd	358.000	HKD	664.629	583.919	0,14
China Resources Land Ltd	31.242	HKD	100.556	92.961	0,02
China Resources Mixc Lifestyle Services Ltd	125.600	HKD	519.036	589.989	0,14
China State Construction International Holdings Ltd	60.000	HKD	63.223	59.795	0,01
CK Hutchison Holdings Ltd	150.700	HKD	860.465	872.913	0,20
Futu Holdings Ltd / American Depositary Receipt	75	USD	8.263	10.486	-
Geely Automobile Holdings Ltd	163.570	HKD	316.871	320.294	0,07
Innovent Biologics Inc	42.500	HKD	373.039	354.504	0,08
J&T Global Express Ltd	170.200	HKD	194.795	194.566	0,05
JD Health International Inc	19.350	HKD	87.832	117.481	0,03
KE Holdings Inc / American Depositary Receipt	14.553	USD	272.348	195.287	0,05
Kingdee International Software Group Co Ltd	73.500	HKD	120.536	106.857	0,02
Kuaishou Technology	104.300	HKD	1.001.133	729.654	0,17
NetEase Inc	89.500	HKD	1.953.970	2.101.091	0,49
Sands China Ltd	146.000	HKD	274.356	313.041	0,07
Sea Ltd / American Depositary Receipt	10.284	USD	1.093.938	1.117.059	0,26
Tencent Holdings Ltd	266.040	HKD	11.986.908	17.432.746	4,05
Tongcheng Travel Holdings Ltd	33.200	HKD	77.151	81.499	0,02
Trip.com Group Ltd	28.050	HKD	1.121.067	1.699.944	0,39
WH Group Ltd	95.500	HKD	76.351	90.576	0,02
Xiaomi Corp	243.400	HKD	1.465.690	1.046.418	0,24
Yadea Group Holdings Ltd	90.000	HKD	130.673	111.943	0,03
Total Islas Caimán			31.182.378	38.948.530	9,03

CHINA					
Advanced Micro-Fabrication Equipment Inc	32.647	CNY	841.669	1.084.832	0,25
Agricultural Bank of China	35.000	CNY	31.896	32.752	0,01
Aluminium Corp of China Ltd	152.000	HKD	119.724	202.361	0,05
Anhui Conch Cement Co Ltd	189.396	CNY	597.835	504.456	0,12
Anji Microelectronics Technology Sh	31.658	CNY	706.789	840.587	0,20
Baidu Inc	130.350	HKD	1.686.808	1.875.119	0,44
Bank of Beijing Co Ltd	105.569	CNY	64.258	70.489	0,02
Bank of Communications Co Ltd - A	53.400	CNY	47.871	47.172	0,01
Bank of Ningbo Co Ltd	11.796	CNY	37.712	40.373	0,01
Bank of Shanghai Co Ltd	59.400	CNY	46.293	73.099	0,02
Baoshan Iron & Steel Co Ltd	52.926	CNY	45.395	48.043	0,01
Beijing Huafeng Test & Control Technology Co Ltd	24.338	CNY	444.685	564.024	0,13
Boe Technology Group Co Ltd	185.740	CNY	94.325	95.277	0,02
BYD Co Ltd - A	3.710	CNY	10.183	44.173	0,01
Byd Electronic Co Ltd	9.000	HKD	32.499	33.120	0,01
China CITIC Bank Corp Ltd	27.073	HKD	12.394	20.554	-
China Communications Services Corp Ltd	1.462.000	HKD	723.492	716.502	0,17
China Construction Bank Corp	3.739.901	HKD	2.539.571	3.146.144	0,73
China Everbright	91.800	CNY	39.272	39.036	0,01
China Galaxy Securities Co Ltd	144.000	HKD	181.022	157.999	0,04
China International Capital Corp Ltd	81.200	HKD	185.868	173.836	0,04
China Life Insurance Co Ltd	16.500	HKD	28.750	49.421	0,01

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA (cont.)					
China Merchants Bank Co Ltd - A	12.685	CNY	62.445	65.069	0,02
China Merchants Securities Co Ltd	17.516	CNY	41.053	35.513	0,01
China Merchants Shekou Industrial Zone Holdings Co Ltd	9.430	CNY	22.098	9.927	-
China Minsheng Banking Corp	80.800	CNY	38.584	37.706	0,01
China Minsheng Banking Corp	292.000	HKD	135.315	125.536	0,03
China National Buildg Material	336.000	HKD	191.989	188.192	0,04
China Pacific Insurance Group Co Ltd - A	8.743	CNY	39.782	44.646	0,01
China Pacific Insurance Group Co Ltd - H	27.377	HKD	78.901	105.419	0,02
China Petroleum & Chemical Corp - A	27.695	CNY	16.568	20.854	-
China State Construction Eng Co Ltd	65.234	CNY	47.878	40.775	0,01
China Tourism Group Duty Free Corp Ltd - A	2.621	CNY	38.077	30.198	0,01
China Vanke Co Ltd - A	12.910	CNY	23.692	7.314	-
China Yangtze Power Co Ltd	3.000	CNY	9.613	9.939	-
Chongqing Iron Steel Co Ltd	782.234	CNY	628.292	615.703	0,14
CITIC Securities Co Ltd - A	12.668	CNY	36.349	44.314	0,01
CMOC Group Ltd	426.000	HKD	786.030	896.616	0,21
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	25.194	CNY	957.660	1.127.387	0,26
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	24.100	HKD	1.309.074	1.332.693	0,31
Eastroc Beverage Group Co Ltd	23.334	CNY	749.484	760.215	0,18
Foshan Haitian Flavouring & Food Co Ltd	4.663	CNY	30.835	21.033	-
Guotai Haitong Securities Co Ltd	36.858	CNY	95.230	92.288	0,02
Haier Smart Home Co Ltd	17.379	CNY	45.302	55.246	0,01
Hongfa Technology Co Ltd	322.840	CNY	780.803	1.195.813	0,28
Huaneng Power International Inc	384.000	HKD	255.592	240.701	0,06
Huatai Securities Co Ltd	24.064	CNY	59.765	69.167	0,02
Huatai Securities Co Ltd - H	665.200	HKD	947.298	1.369.506	0,32
Huaxia Bank Co Ltd	63.754	CNY	49.384	53.366	0,01
Icbe	48.700	CNY	46.533	47.055	0,01
Industrial Bank Co Ltd	19.700	CNY	47.606	50.551	0,01
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	10.027	CNY	40.917	34.941	0,01
Ji Mag Rare Earth Co	197.695	CNY	664.725	821.637	0,19
Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals Co Ltd	8.996	CNY	71.515	65.295	0,02
Jiangsu Yanghe Distillery Co Ltd	1.344	CNY	15.855	9.947	-
Jiangxi Copper Co Ltd	91.000	HKD	229.748	426.863	0,10
Kweichow Moutai Co Ltd	423	CNY	57.813	70.980	0,02
Luxshare Precision Industry Co Ltd	10.634	CNY	44.999	73.478	0,02
Luzhou Laojiao Co Ltd	917	CNY	14.342	12.985	-
Midea Group Co Ltd	1.200	CNY	9.680	11.426	-
Montage Technology Co Ltd	56.292	CNY	809.836	807.968	0,19
NARI Technology Co Ltd	12.522	CNY	19.635	34.298	0,01
NAURA Technology Group Co Ltd	41.578	CNY	2.064.014	2.325.703	0,54
New China Life Insurance Co Ltd - A	7.241	CNY	42.591	61.494	0,01
New China Life Insurance Co Ltd - H	28.300	HKD	99.469	168.259	0,04
New Orient Educ Tech	62.400	HKD	289.848	288.337	0,07
Petrochina Co Ltd	1.004.000	HKD	797.695	920.386	0,21
PetroChina Co Ltd - A	35.065	CNY	26.917	44.476	0,01
PICC Property & Casualty Co Ltd	70.000	HKD	118.034	125.278	0,03
Ping An Bank Co Ltd	29.661	CNY	50.006	41.236	0,01
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - A	7.149	CNY	71.808	59.580	0,01
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	634.500	HKD	3.823.998	4.522.079	1,05
Poly Developments and Holdings Group Co Ltd	13.150	CNY	22.973	9.774	-
Saic Motor Corp Ltd	11.215	CNY	32.877	20.798	-
Sany Heavy Industry	291.400	HKD	694.057	720.427	0,17
Sany Heavy Industry Co Ltd	332.898	CNY	809.692	857.063	0,20
Shandong Gold Mining Co Ltd	64.500	HKD	254.136	244.134	0,06

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA (cont.)					
Shanghai Pudong Development Bank Co Ltd	33.300	CNY	48.647	50.474	0,01
Shenwan Hongyuan Group Co Ltd	53.075	CNY	34.224	34.080	0,01
Weichai Power Co Ltd - H	275.000	HKD	511.560	567.069	0,13
Wuliangye Yibin Co Ltd	2.163	CNY	36.490	27.920	0,01
Wuxi Apptec Co Ltd	76.097	CNY	1.021.351	840.407	0,20
Wuxi Apptec Co Ltd	38.100	HKD	451.136	411.371	0,10
Yonghui Superstores	17.000	CNY	10.431	9.715	-
Zhaojin Mining Industry Co Ltd	38.500	HKD	134.349	129.466	0,03
Zhejiang China Commodities City Group Co Ltd	274.814	CNY	704.299	534.075	0,12
Zhejiang Leapmotor Technology Co Ltd	99.200	HKD	624.252	527.616	0,12
Total China			30.843.462	34.463.146	8,02
HONG KONG					
AIA Group Ltd	665.100	HKD	4.978.563	5.813.341	1,35
BOC Hong Kong Holdings Ltd	124.700	HKD	412.524	537.743	0,12
China Overseas Land & Investment Ltd	305.500	HKD	483.637	409.392	0,10
China Resources Pharmaceutical Gp Ltd	428.000	HKD	258.675	208.351	0,05
CITIC Ltd	366.000	HKD	468.773	482.859	0,11
CSPC Pharmaceutical Group Ltd	372.000	HKD	323.083	343.054	0,08
Far East Horizon Ltd	146.183	HKD	102.352	128.572	0,03
Galaxy Entertainment Group Ltd	12.000	HKD	53.805	50.304	0,01
Guangdong Investment Ltd	58.000	HKD	42.557	43.081	0,01
Hang Seng Bank Ltd	2.100	HKD	35.214	35.263	0,01
Henderson Land Development Co	180.000	HKD	575.532	554.101	0,13
Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd	101.840	HKD	3.590.356	4.540.928	1,05
Lenovo Group Ltd	350.000	HKD	397.010	354.545	0,08
Link REIT	5.900	HKD	50.269	22.422	0,01
Mmg Ltd	16.000	HKD	10.482	15.350	-
Sinotruk Hong Kong Ltd	115.700	HKD	311.387	349.582	0,08
Zijin Gold International Co Ltd	40.500	HKD	321.938	646.845	0,15
Total Hong Kong			12.416.157	14.535.733	3,37
INDIA					
Apollo Hospitals Enterprise Ltd	1.276	INR	92.132	85.130	0,02
Ashok Leyland Ltd	173.677	INR	210.397	294.799	0,07
Axis Bank Ltd	50.092	INR	600.014	602.382	0,14
Axis Bank Ltd / Global Depositary Receipt	6.787	USD	401.656	400.476	0,09
Bank of Baroda	87.370	INR	228.491	244.913	0,06
Bharat Petroleum Corp Ltd	24.394	INR	81.795	88.740	0,02
Bharti Airtel Ltd	111.754	INR	2.062.767	2.229.176	0,52
Canara Bank	239.045	INR	262.623	350.796	0,08
Cholamandalam Financial Holdings Ltd	24.177	INR	491.878	415.223	0,10
Cipla Ltd	56.101	INR	842.494	803.205	0,19
Coal India Ltd	30.335	INR	114.457	114.663	0,03
Delhivery Ltd	228.555	INR	1.017.544	874.412	0,20
Eicher Motors Ltd	23.546	INR	1.334.033	1.631.129	0,38
Eternal Ltd	407.496	INR	1.064.626	1.073.375	0,25
GMR Airports Ltd	81.610	INR	72.074	80.691	0,02
HCL Technologies Ltd	72.112	INR	1.177.682	1.108.949	0,26
HDFC Asset Management Co Ltd	6.436	INR	151.537	162.926	0,04
HDFC Bank Ltd	489.009	INR	4.319.404	4.591.806	1,07
HDFC Bank Ltd / American Depositary Receipt	33.756	USD	1.052.907	1.050.231	0,24
Hero MotoCorp Ltd	2.747	INR	148.626	150.181	0,03

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
INDIA (cont.)					
Hindalco Industries Ltd	25.123	INR	175.917	211.035	0,05
Hindustan Aeronautics Ltd	27.094	INR	1.244.804	1.126.456	0,26
Hitachi Energy India Ltd	922	INR	172.669	159.928	0,04
ICICI Bank Ltd	165.123	INR	2.089.612	2.100.664	0,49
ICICI Bank Ltd / American Depositary Receipt	48.847	USD	1.421.841	1.239.423	0,29
ICICI Lombard General Insurance Co Ltd	5.505	INR	101.011	102.325	0,02
Indian Oil Corp Ltd	7.572	INR	11.353	11.940	-
Indus Towers Ltd	31.376	INR	117.546	124.468	0,03
Infosys Ltd	63.600	INR	1.126.192	973.291	0,23
Infosys Ltd / American Depositary Receipt	63.577	USD	1.161.095	964.658	0,22
Interglobe Aviation Ltd	30.081	INR	1.719.835	1.441.801	0,32
ITC Ltd	84.169	INR	354.396	321.338	0,07
Mahindra & Mahindra Ltd	41.754	INR	971.640	1.467.181	0,34
Maruti Suzuki India Ltd	9.376	INR	1.192.843	1.483.069	0,34
Max Healthcare Institute Ltd	74.910	INR	837.724	741.657	0,17
Muthoot Finance Ltd	1.561	INR	44.354	56.367	0,01
NTPC Ltd	198.832	INR	660.585	620.745	0,14
Oil & Natural Gas Corp Ltd	99.779	INR	201.062	227.218	0,05
Page Industries Ltd	77	INR	36.615	26.293	0,01
PB Fintech Ltd	34.687	INR	561.941	599.898	0,14
Petronet LNG Ltd	14.410	INR	39.990	38.783	0,01
Punjab National Bank	88.475	INR	92.508	103.580	0,02
Rec Ltd	7.008	INR	25.851	23.688	0,01
Reliance Industries Ltd	164.065	INR	2.152.647	2.440.797	0,57
State Bank of India	57.577	INR	479.249	535.740	0,12
Tata Consultancy Services Ltd	13.189	INR	492.179	400.597	0,09
Tata Motors Ltd	36.155	INR	142.453	125.821	0,03
UltraTech Cement Ltd	265	INR	31.127	29.583	0,01
Varun Beverages Ltd	5.850	INR	22.520	27.147	0,01
Vedanta Ltd	79.716	INR	332.356	456.431	0,11
Videsh Sanchar Nigam Ltd	4.223	INR	73.221	73.023	0,02
Total India			33.814.273	34.608.148	8,03
INDONESIA					
Astra International Tbk PT	196.900	IDR	55.363	67.363	0,02
Bank Central Asia Tbk PT	5.971.400	IDR	2.721.081	2.462.172	0,57
Bank Mandiri Persero Tbk PT	3.562.000	IDR	876.094	927.606	0,22
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	120.700	IDR	24.045	22.557	0,01
Ciputra Development Tbk PT	4.102.000	IDR	187.345	173.849	0,04
GoTo Gojek Tokopedia Tbk PT	139.913.100	IDR	490.655	457.233	0,11
Indofood Sukses Makmur Tbk PT	49.500	IDR	17.297	17.124	-
Petrindo Jaya Kreasi Tbk PT	1.164.200	IDR	137.142	139.105	0,03
Sumber Alfaria Trijaya	102.100	IDR	10.269	10.297	-
Telkom Indonesia Persero Tbk PT	90.200	IDR	16.052	16.028	-
Total Indonesia			4.535.343	4.293.334	1,00
JAPÓN					
Advantest Corp	5.100	JPY	584.827	543.967	0,13
Aeon Co Ltd	2.000	JPY	20.518	26.911	0,01
AGC Inc	9.400	JPY	262.019	265.166	0,06
Ajinomoto Co Inc	5.500	JPY	125.417	99.101	0,02
Asahi Kasei Corp	18.300	JPY	107.659	138.078	0,03
Astellas Pharma Inc	43.700	JPY	454.043	496.847	0,12

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
Azbil Corp	147.800	JPY	1.173.376	1.142.085	0,26
Bandai Namco Holdings Inc	15.800	JPY	326.488	358.074	0,08
Baycurrent Consulting Inc	3.800	JPY	134.610	134.174	0,03
Canon Inc	22.400	JPY	585.566	563.744	0,13
Central Japan Railway Co	2.900	JPY	63.813	68.322	0,02
Chubu Electric Power Co Inc	7.300	JPY	78.291	95.647	0,02
Credit Saison Co Ltd	45.300	JPY	967.763	1.035.490	0,24
Dai Nippon Printing Co Ltd	2.800	JPY	34.703	40.976	0,01
Dai-ichi Life Holdings Inc	32.000	JPY	209.583	226.586	0,05
Daiichi Sankyo Co Ltd	45.700	JPY	1.180.046	831.139	0,19
Daikin Industries Ltd	8.000	JPY	898.652	872.621	0,20
Daiwa House Industry Co Ltd	2.500	JPY	24.239	70.591	0,02
Denso Corp	4.800	JPY	55.725	56.268	0,01
Disco Corp	5.600	JPY	1.322.373	1.465.334	0,34
Ebara Corp	19.700	JPY	268.162	394.237	0,09
ENEOS Holdings Inc	106.600	JPY	508.647	641.027	0,15
FANUC Corp	2.100	JPY	45.767	69.403	0,02
Fast Retailing Co Ltd	7.600	JPY	2.255.340	2.350.731	0,55
FUJIFILM Holdings Corp	47.100	JPY	846.642	855.577	0,20
Fujikura Ltd	600	JPY	54.642	56.842	0,01
Fujitsu Ltd	137.400	JPY	2.419.336	3.231.069	0,75
Fukuoka Financial Group Inc	1.100	JPY	29.991	30.277	0,01
Hitachi Ltd	133.800	JPY	2.713.452	3.562.880	0,83
Honda Motor Co Ltd	54.600	JPY	484.492	455.571	0,11
Hoshizaki Corp	25.900	JPY	905.062	733.431	0,17
Hoya Corp	23.000	JPY	2.383.894	2.959.191	0,69
IHI Corp	114.200	JPY	1.090.791	1.708.759	0,40
Isetan Mitsukoshi Holdings Ltd	10.200	JPY	132.121	126.053	0,03
ITOCHU Corp	1.000	JPY	8.626	10.729	-
Japan Airlines Co Ltd	1.000	JPY	17.374	15.780	-
Japan Exchange Group Inc	119.500	JPY	1.035.288	1.087.962	0,25
Japan Post Bank Co Ltd	49.600	JPY	446.278	595.181	0,14
Japan Post Holdings Co Ltd	43.800	JPY	391.732	392.700	0,09
Japan Post Insurance Co.,Ltd	4.300	JPY	103.201	110.064	0,03
Japan Tobacco Inc	500	JPY	13.686	15.319	-
JFE Holdings Inc	10.500	JPY	107.175	113.933	0,03
Kajima Corp	3.800	JPY	121.153	120.447	0,03
Kao Corp	38.900	JPY	1.482.878	1.323.016	0,31
KDDI Corp	13.000	JPY	188.023	191.269	0,04
Komatsu Ltd	8.100	JPY	213.191	220.002	0,05
Kubota Corp	44.700	JPY	565.062	538.204	0,12
LY Corp	344.300	JPY	1.099.221	780.285	0,18
Marubeni Corp	1.900	JPY	31.082	44.928	0,01
Mitsubishi Chemical Group Corp	13.400	JPY	57.853	66.611	0,02
Mitsubishi Corp	22.100	JPY	379.724	430.501	0,10
Mitsubishi Electric Corp	164.500	JPY	3.280.502	4.097.105	0,95
Mitsubishi Estate Co Ltd	127.800	JPY	1.891.750	2.652.648	0,62
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	115.000	JPY	2.581.929	2.398.838	0,56
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	207.800	JPY	2.442.396	2.814.101	0,65
Mitsui & Co Ltd	3.700	JPY	82.586	93.319	0,02
Mitsui Fudosan Co Ltd	125.400	JPY	1.043.951	1.212.862	0,28
Mizuho Financial Group Inc	111.900	JPY	2.777.549	3.464.789	0,80
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	13.100	JPY	265.313	262.087	0,06
Murata Manufacturing Co Ltd	53.300	JPY	781.157	939.827	0,22
Nexon Co Ltd	22.800	JPY	408.443	473.986	0,11

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
NIDEC CORP	11.500	JPY	162.752	133.185	0,03
Nintendo Co Ltd	34.200	JPY	1.795.701	1.968.335	0,46
Nippon Building Fund Inc	11	JPY	10.989	8.539	-
Nippon Sanso Holdings Corp	36.100	JPY	1.011.639	915.398	0,21
Nippon Steel Corp	80.200	JPY	276.742	279.606	0,06
Nippon Yusen KK	500	JPY	13.913	13.792	-
Nitori Co Ltd	2.600	JPY	41.554	38.734	0,01
Nomura Holdings Inc	191.600	JPY	1.058.839	1.354.081	0,31
NTT Inc	1.436.400	JPY	1.329.515	1.230.492	0,29
Obayashi Corp	65.100	JPY	850.795	1.156.026	0,27
Obic Co Ltd	8.100	JPY	234.032	216.570	0,05
Oracle Corp Japan	2.300	JPY	211.362	164.795	0,04
Panasonic Holdings Corp	234.300	JPY	2.346.934	2.575.415	0,60
Persol Holdings Co Ltd	470.800	JPY	729.784	743.197	0,17
Rakuten Bank Ltd	27.400	JPY	599.565	1.028.789	0,24
Rakuten Group Inc	60.800	JPY	326.625	331.596	0,08
Recruit Holdings Co Ltd	23.300	JPY	925.052	1.119.757	0,26
Renesas Electronics Corp	70.800	JPY	847.261	823.036	0,19
Resona Holdings Inc	92.900	JPY	668.346	753.437	0,16
Resonac Holdings Corp	36.000	JPY	652.578	1.276.208	0,30
Sanwa Shutter Corp	600	JPY	13.263	13.295	-
Seven & i Holdings Co Ltd	165.500	JPY	2.092.126	2.023.247	0,47
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	52.500	JPY	1.512.144	1.389.721	0,32
SMC Corp	100	JPY	26.330	29.583	0,01
SoftBank Corp	338.200	JPY	419.263	394.621	0,09
SoftBank Group Corp	14.800	JPY	353.305	353.742	0,08
Sony Financial Group Inc	692.900	JPY	551.245	624.814	0,15
Sony Group Corp	205.300	JPY	3.375.698	4.487.648	1,04
Sumitomo Corp	20.400	JPY	372.330	599.736	0,14
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	500	JPY	13.494	13.692	-
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	10.800	JPY	233.571	280.253	0,07
Sumitomo Realty & Development Co Ltd	81.400	JPY	1.425.377	1.738.640	0,40
T&D Holdings Inc	35.600	JPY	687.610	699.085	0,16
Taisei Corp	1.700	JPY	105.274	136.996	0,03
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	39.400	JPY	1.040.078	1.034.819	0,24
Terumo Corp	82.100	JPY	1.287.777	1.012.374	0,23
Tokio Marine Holdings Inc	800	JPY	30.098	25.279	0,01
Tokyo Electron Ltd	2.900	JPY	460.314	540.651	0,13
Tokyo Gas Co Ltd	3.600	JPY	102.796	121.343	0,03
Toyota Industries Corp	5.500	JPY	433.273	531.808	0,12
Toyota Motor Corp	87.400	JPY	1.462.808	1.593.329	0,37
Toyota Tsusho Corp	800	JPY	19.467	22.919	0,01
Total Japón			74.676.792	83.971.245	19,48
COREA DEL SUR					
APR Co., Ltd.	5.364	KRW	725.757	732.382	0,17
Doosan Bobcat Inc	4.574	KRW	138.791	155.994	0,04
Doosan Enerbility	229	KRW	9.343	10.192	-
Hana Financial Group Inc	7.576	KRW	251.331	421.373	0,10
Hd Hyundai Co Ltd	1.809	KRW	200.664	201.552	0,05
HD Hyundai Electric Co Ltd	2.621	KRW	612.740	1.199.072	0,28
HD Korea Shipbuilding & Offshore Engineering Co Ltd	1.175	KRW	165.930	282.663	0,07
Hyundai Motor Co / Preference shares	6.048	KRW	559.125	759.640	0,18
KB Financial Group Inc	20.088	KRW	1.145.378	1.480.609	0,34

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
COREA DEL SUR (cont.)					
Kia Corp	18.438	KRW	1.140.766	1.327.389	0,31
Kiwoom Securities Co Ltd	6.661	KRW	946.384	1.139.791	0,26
Korea Electric Power Corp	60.403	KRW	1.020.432	1.685.146	0,39
Korea Investment Holdings Co Ltd	744	KRW	33.942	71.108	0,02
KT Corp / American Depositary Receipt	72.736	USD	1.184.504	1.174.849	0,27
LG Chem Ltd	3.828	KRW	788.325	753.448	0,17
LG Uplus Corp	5.575	KRW	48.914	48.505	0,01
LS Corp	3.247	KRW	387.038	383.647	0,09
Samsung C&T Corp	15.954	KRW	1.426.829	2.258.459	0,52
Samsung E&A Co Ltd	58.672	KRW	781.741	834.033	0,19
Samsung Electronics Co Ltd	237.105	KRW	10.455.482	16.803.394	3,90
Samsung Life Insurance Co Ltd	7.063	KRW	543.314	657.934	0,15
Shinhan Financial Group Co Ltd	65.581	KRW	2.884.710	2.980.860	0,69
SK Hynix Inc	28.590	KRW	3.371.125	11.001.002	2,55
Total Corea del Sur			28.822.565	46.363.042	10,75
MALASIA					
AMMB Holdings Bhd	37.200	MYR	48.378	50.735	0,01
CIMB Group Holdings Bhd	507.100	MYR	875.990	877.805	0,20
Hong Leong Bank Bhd	4.600	MYR	19.427	21.369	-
RHB Bank Bhd	17.400	MYR	23.830	28.148	0,01
Tenaga Nasional Bhd	345.800	MYR	915.777	995.473	0,23
YTL Corp Bhd	256.000	MYR	110.627	109.577	0,03
Total Malasia			1.994.029	2.083.107	0,48
NUEVA ZELANDA					
Spark New Zealand Ltd	417.864	NZD	474.335	466.487	0,11
Xero Ltd	10.145	AUD	864.278	656.787	0,15
Total Nueva Zelanda			1.338.613	1.123.274	0,26
FILIPINAS					
Bank of the Philippine Islands	465.570	PHP	1.008.551	782.285	0,18
SM Prime Holdings Inc	59.436	PHP	34.746	19.569	-
Total Filipinas			1.043.297	801.854	0,18
SINGAPUR					
BOC Aviation Ltd	12.500	HKD	96.656	99.548	0,02
CapitaLand Ascendas REIT	4.615	SGD	7.413	8.647	-
CapitaLand Integrated Commercial Trust	12.311	SGD	16.262	19.481	-
DBS Group Holdings Ltd	118.850	SGD	3.136.968	4.434.989	1,03
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	9.543	SGD	84.401	124.852	0,03
Singapore Exchange Ltd	135.537	SGD	863.125	1.521.970	0,35
Singapore Telecommunications Ltd	414.289	SGD	984.277	1.248.065	0,29
United Overseas Bank Ltd	10.451	SGD	247.901	242.601	0,06
Total Singapur			5.437.003	7.700.153	1,78

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
TAIWÁN					
Accton Technology Corp	67.000	TWD	1.056.294	2.151.521	0,50
Advantech Co Ltd	12.000	TWD	89.085	93.654	0,02
ASE Technology Holding Co Ltd	147.000	TWD	610.568	997.878	0,23
Asustek Computer Inc	70.000	TWD	973.938	1.039.516	0,24
Cathay Financial Holding Co Ltd	184.000	TWD	347.022	377.954	0,09
China Airlines Ltd	87.000	TWD	52.176	47.624	0,01
Delta Electronics Inc	132.000	TWD	1.661.610	3.444.710	0,80
E.Sun Financial Holding Co Ltd	38.380	TWD	32.600	35.102	0,01
Eva Airways Corp	58.000	TWD	61.462	57.447	0,01
Far Eastern New Century Corp	120.000	TWD	103.670	90.402	0,02
Fubon Financial Holding Co Ltd	127.100	TWD	290.175	330.995	0,08
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	190.000	TWD	834.395	1.186.798	0,28
Innolux Display Corp	212.000	TWD	81.845	97.952	0,02
MediaTek Inc	67.277	TWD	2.443.512	2.607.085	0,61
Pegatron Corp	17.000	TWD	31.506	31.603	0,01
PharmaEssentia Corp	7.064	TWD	99.768	89.971	0,02
Realtek Semiconductor Corp	27.930	TWD	410.695	370.111	0,09
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	719.725	TWD	13.723.013	30.230.876	7,02
Tee Group Holdings Co Ltd	253.000	TWD	152.721	159.060	0,04
Unimicron Technology Corp	2.000	TWD	11.261	11.924	-
United Microelectronics Corp / American Depositary Receipt	25.863	USD	178.031	173.088	0,04
Voltronic Power Technology Corp	3.000	TWD	85.779	78.939	0,02
Total Taiwán			23.331.126	43.704.210	10,16
TAILANDIA					
Advanced Info Service PCL - A	21.100	THB	166.305	178.490	0,04
Advanced Info Service PCL - B	115.400	THB	864.129	976.194	0,23
Charoen Pokphand Foods PCL	443.900	THB	278.851	261.534	0,06
CP ALL PCL SHS FOREIGN REGIST	348.300	THB	464.981	409.477	0,10
Delta Electronics Public Co Ltd	38.200	THB	176.655	178.606	0,04
Kasikornbank PCL Shs A	312.900	THB	1.368.161	1.644.793	0,38
PTT Exploration & Production Public Co	8.500	THB	26.551	25.959	0,01
True Corp PCL	35.700	THB	11.621	10.517	-
Total Tailandia			3.357.254	3.685.570	0,86
REINO UNIDO					
HSBC Holdings Plc	111.200	HKD	972.806	1.488.944	0,35
Total Reino Unido			972.806	1.488.944	0,35
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Newmont Corp	13.235	AUD	592.396	1.128.717	0,26
Total Estados Unidos de América			592.396	1.128.717	0,26
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			281.602.771	349.537.318	81,11

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
iShares Core MSCI Japan IMI UCITS ETF ¹	218.393	USD	10.881.670	12.892.151	2,99
Total Irlanda			10.881.670	12.892.151	2,99
ESPAÑA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{2,3}	347.864	EUR	3.451.013	3.829.136	0,89
Total España			3.451.013	3.829.136	0,89
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			14.332.683	16.721.287	3,88
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			295.935.454	366.258.605	84,99

¹ETF.

²OICVM.

³Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES

TAIWÁN					
eMemory Technology Inc	1.000	TWD	65.368	46.881	0,01
Total Taiwán			65.368	46.881	0,01
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES			65.368	46.881	0,01
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			65.368	46.881	0,01

C) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES

ISLAS CAIMÁN					
BeOne Medicines Ltd	71.500	HKD	1.197.343	1.402.420	0,33
JD.com Inc	24.300	HKD	407.183	296.662	0,07
Total Islas Caimán			1.604.526	1.699.082	0,40
INDIA					
Bajaj Finance Ltd	114.078	INR	1.099.574	1.066.440	0,25
Total China			1.099.574	1.066.440	0,25
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			2.704.100	2.765.522	0,65

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
LUXEMBURGO					
Alma Capital Investment Funds - Alma Eikoh Japan Large Cap Equity ¹	223.945	EUR	36.231.446	49.962.032	11,60
Total Luxemburgo			36.231.446	49.962.032	11,60
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			36.231.446	49.962.032	11,60
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			38.935.546	52.727.554	12,25
INVERSIONES TOTALES			334.936.368	419.033.040	97,25
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				11.850.081	2,75
TOTAL PATRIMONIO NETO				430.883.121	100,00

¹OICVM.

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	366.258.605	83,84
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	46.881	0,01
OTROS VALORES MOBILIARIOS	52.727.554	12,07
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	2.830	-
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	76.618	0,02
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	11.195.655	2,56
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	5.329.107	1,22
OTROS ACTIVOS	1.237.029	0,28
TOTAL	436.874.279	100,00

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Semiconductores para electrónica	19,79
Fondos de inversión	15,48
Bancos e instituciones financieras	11,07
Software para Internet	9,50
Sociedades de cartera y financieras	6,40
Electrónica y equipos electrónicos	3,42
Seguros	3,13
Mecánica y maquinaria	2,90
Minería e industrias pesadas	2,66
Industria del automóvil	2,58
Difusión de noticias	2,11
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	2,07
Químicas	1,88
Inmobiliarias	1,82
Equipos de oficina y ordenadores	1,60
Distribución comercial	1,29
Construcción y auxiliar de la construcción	1,25
Metales no ferrosos	1,09
Grupos industriales privados	0,84
Ocio	0,78
Transporte	0,70
Petróleo	0,68
Alimentación y destilerías	0,68
Metales preciosos	0,57
Industria del embalaje y de contenedores	0,45
Formación sanitaria y servicios sociales	0,42
Servicios públicos	0,39
Estados, provincias y municipios	0,39
Artes gráficas y edición	0,35
Biotecnología	0,32
Tecnología aeroespacial	0,26
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,15
Bienes de consumo	0,10
Varios	0,10
Textil	0,03
INVERSIONES TOTALES	97,25
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,75
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRIA					
Erste Group Bank AG	16.667	EUR	659.256	1.715.034	0,24
Total Austria			659.256	1.715.034	0,24
BERMUDAS					
Credicorp Ltd	925	USD	45.202	226.042	0,03
Kunlun Energy Co Ltd	2.149.232	HKD	1.749.957	1.746.884	0,24
Total Bermudas			1.795.159	1.972.926	0,27
BRASIL					
Axia Energia SA	28.700	BRL	224.752	225.695	0,03
Axia Energia SA / Preference shares	7.543	BRL	58.523	57.571	0,01
Banco Bradesco SA / Preference shares	1.434.715	BRL	3.608.392	4.055.109	0,56
Banco Btg Pactual S.A.L	127.400	BRL	1.104.942	1.040.865	0,14
Banco Do Brasil SA	183.100	BRL	609.760	623.639	0,09
Cia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo SABESP	49.217	BRL	855.140	1.020.100	0,14
CPFL Energia SA	100.080	BRL	642.425	828.700	0,12
Cyrela Brazil Realty	301.800	BRL	1.389.515	1.389.020	0,19
Embraer Empresa Brasileira De Aeronautic	261.500	BRL	1.150.164	3.600.059	0,50
Itau Unibanco Holding Sa / American Depositary Receipt	206.000	USD	1.104.508	1.255.873	0,17
Petroleo Brasileiro SA / Preference shares	52.000	BRL	258.751	249.023	0,03
Petroleo Brasileiro SA - Petrobras / American Depositary Receipt	100.000	USD	1.008.719	959.598	0,13
Raia Drogasil SA	250.002	BRL	756.987	910.942	0,13
Rede D Or Soa Luiz SA	101.900	BRL	715.770	643.001	0,09
Sendas Distribuidora S/A	500.000	BRL	1.069.330	565.595	0,08
Telefonica Brasil SA	186.300	BRL	764.359	958.174	0,13
TOTVS SA	531.581	BRL	2.648.883	3.475.757	0,48
Vale SA / American Depositary Receipt	191.854	USD	2.021.986	2.128.535	0,30
Total Brasil			19.992.906	23.987.256	3,32
ISLAS CAIMÁN					
Airtac International Group	9.000	TWD	236.091	226.818	0,03
Alchip Technologies Ltd	10.000	TWD	840.669	951.173	0,13
Alibaba Group Holding Ltd	1.048.295	HKD	15.646.632	16.375.847	2,28
Alibaba Group Holding Ltd / American Depositary Receipt	52.302	USD	5.838.279	6.527.674	0,91
Baidu Inc / American Depositary Receipt	10.000	USD	1.114.798	1.112.521	0,15
Bilibili Inc	41.020	HKD	838.017	865.605	0,12
China Hongqiao Group Ltd	53.500	HKD	153.085	190.909	0,03
China Huishan Dairy Holdings Co Ltd ¹	711.000	HKD	125.860	-	-
China Resources Land Ltd	472.621	HKD	1.388.651	1.406.287	0,20
China Resources Microelectronics Ltd	560	CNY	4.601	3.607	-
China State Construction International Holdings Ltd	537.600	HKD	503.507	535.760	0,07
Chow Tai Fook Jewellery Group Ltd	250.000	HKD	207.052	338.847	0,05

¹Reducción del valor ordenada por la Sociedad Gestora.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLAS CAIMÁN (cont.)					
ENN Energy Holdings Ltd	127.060	HKD	862.010	961.849	0,13
Full Truck Alliance Co Ltd / American Depositary Receipt	50.000	USD	505.613	456.810	0,06
Geely Automobile Holdings Ltd	690.936	HKD	1.336.019	1.352.954	0,19
Grab Holdings Ltd	1.225.127	USD	5.455.061	5.205.317	0,72
H World Group Ltd	808.034	HKD	2.986.195	3.261.730	0,45
Innovent Biologics Inc	164.500	HKD	1.417.846	1.372.138	0,19
J&T Global Express Ltd	358.400	HKD	415.059	409.710	0,06
JD Health International Inc	209.450	HKD	1.323.337	1.271.644	0,18
Kingdee International Software Group Co Ltd	514.680	HKD	835.732	748.263	0,10
Kuaishou Technology	106.200	HKD	878.685	742.946	0,10
NetEase Inc	99.688	HKD	1.324.883	2.340.263	0,33
NU Holdings Ltd	232.000	USD	2.261.368	3.306.808	0,46
Pagseguro Digital Ltd	70.000	USD	756.442	574.567	0,08
Sea Ltd / American Depositary Receipt	36.112	USD	4.731.158	3.922.523	0,55
Seligman New Technologies Venture Fund	10.248	CNY	423.895	412.055	0,06
Tencent Holdings Ltd	469.316	HKD	22.596.798	30.752.769	4,28
Tencent Music Entertainment Group / American Depositary Receipt	209.207	USD	2.994.635	3.122.652	0,43
Trip.com Group Ltd / American Depositary Receipt	20.000	USD	734.895	1.224.573	0,17
Xiaomi Corp	168.600	HKD	738.182	724.840	0,10
Xinyi Solar Holdings Ltd	2.026.973	HKD	1.304.130	658.562	0,09
XP Inc	284.874	USD	5.619.464	3.970.699	0,55
Yadea Group Holdings Ltd	500.000	HKD	849.502	621.903	0,09
Total Islas Caimán			87.248.151	95.950.623	13,34
CHILE					
Latam Airlines Group SA	91.846.505	CLP	1.565.060	2.115.620	0,30
Total Chile			1.565.060	2.115.620	0,30
CHINA					
37 Interactive Entertainment Network Technology Group Co Ltd	34.300	CNY	68.305	98.630	0,01
Aluminium Corp of China Ltd	72.600	CNY	79.026	108.096	0,02
Aluminium Corp of China Ltd	342.000	HKD	281.460	455.312	0,06
Anker Innovations Technology Co Ltd	500	CNY	6.618	6.969	-
Avary Holdings Shenzhen Co Ltd	11.500	CNY	78.340	70.873	0,01
AVIC Airborne Systems Co Ltd	3.456	CNY	9.391	5.651	-
Baidu Inc	53.400	HKD	724.904	768.173	0,11
Bank of Beijing Co Ltd	154.200	CNY	97.576	102.960	0,02
Bank of Hangzhou Co Ltd	34.400	CNY	63.344	64.045	0,01
Bank of Jiangsu Co Ltd	17.500	CNY	20.650	22.176	-
Bank of Nanjing Co Ltd	25.600	CNY	35.309	35.652	0,01
Bank of Shanghai Co Ltd	105.900	CNY	102.837	130.323	0,02
Beijing Compass Technology Development	300	CNY	4.514	4.784	-
Beijing Enlight Media Co Ltd	12.900	CNY	30.066	25.746	-
Beijing Kingsoft Office Software Inc	357	CNY	10.475	13.357	-
Bestechnic Shanghai Co Ltd	621	CNY	19.111	17.171	-
Boe Technology Group Co Ltd	52.300	CNY	25.745	26.828	-
Byd Electronic Co Ltd	13.000	HKD	47.547	47.840	0,01
Cambricon Technologies Corp Ltd	836	CNY	123.226	138.078	0,02
Changjiang Securities Co Ltd	28.500	CNY	24.319	28.301	-
Chaozhou Three-Circle (Group) Co Ltd	6.400	CNY	33.767	35.676	0,01
China CITIC Bank Corp Ltd	335.787	HKD	145.446	254.927	0,04

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA (cont.)					
China Communications Services Corp Ltd	2.030.720	HKD	921.082	995.222	0,14
China Construction Bank Corp	5.606.800	HKD	3.693.318	4.716.648	0,66
China Construction Bank Corp	1.800	CNY	1.951	2.035	-
China Galaxy Securities Co Ltd	334.500	HKD	388.683	367.018	0,05
China International Capital Corp Ltd	138.800	HKD	306.877	297.148	0,04
China Merchants Bank Co Ltd - H	452.920	HKD	1.951.892	2.616.059	0,36
China Merchants Securities Co Ltd	13.600	CNY	33.461	27.574	-
China Merchants Shipping Co Ltd	74.500	CNY	79.676	81.515	0,01
China Minsheng Banking Corp	15.000	CNY	7.257	7.000	-
China Minsheng Banking Corp	1.219.500	HKD	547.662	524.284	0,07
China National Buildg Material	494.000	HKD	290.826	276.687	0,04
China National Chemical Engin	117.900	CNY	113.355	108.171	0,02
China Pacific Insurance Group Co Ltd - A	7.500	CNY	27.009	38.297	0,01
China Pacific Insurance Group Co Ltd - H	130.424	HKD	375.979	502.218	0,07
China Railway Group Ltd - A	112.600	CNY	85.726	74.223	0,01
China Shenhua Energy Co Ltd	1.700	CNY	8.757	8.389	-
China State Construction Eng Co Ltd	202.700	CNY	143.758	126.699	0,02
China Yangtze Power Co Ltd	25.700	CNY	91.687	85.142	0,01
China Zheshang Bank Co Ltd	109.800	CNY	38.526	40.670	0,01
Chongqing Sokon Industry Group Co Ltd	1.400	CNY	20.836	20.632	-
Chongqing Iron Steel Co Ltd	12.900	CNY	6.290	10.154	-
CMOC Group Ltd	49.100	CNY	48.258	119.650	0,02
CNPC Capital Co Ltd	3.700	CNY	2.815	4.328	-
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	70.740	CNY	3.060.442	3.165.491	0,44
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	8.500	HKD	259.023	470.037	0,07
Cosco Shipping Energy Transportation	17.600	CNY	25.178	25.047	-
Cosco Shipping Holdings Co Ltd	93.100	CNY	170.744	172.196	0,02
Csi Solar Co Ltd	1.654	CNY	3.678	3.005	-
Datang International Power Generation Co	33.650	CNY	14.195	14.309	-
Dongfang Electric Corp Ltd	9.300	CNY	18.075	27.513	-
Eastroc Beverage Group Co Ltd	33.200	CNY	810.258	1.081.647	0,15
Eoptolink Technology Inc Ltd	2.020	CNY	40.205	106.050	0,02
Focus Media Information Technology Co Ltd	8.600	CNY	8.532	7.723	-
Foxconn Industrial Internet Co Ltd	14.100	CNY	91.590	106.600	0,02
GF Securities Co Ltd	43.500	CNY	90.847	116.710	0,02
Gigadevice Semiconductor Beijing Inc	500	CNY	12.128	13.051	-
Goertek Inc	4.200	CNY	16.567	14.702	-
Goldwind Science & Technology Co., Ltd	18.100	CNY	32.522	44.988	0,01
Gree Electric Appliances Inc of Zhuhai	318.100	CNY	1.767.742	1.558.864	0,22
Guanghui Energy Co Ltd	27.600	CNY	16.666	16.545	-
Guosen Securities Co Ltd	46.900	CNY	65.670	74.974	0,01
Haier Smart Home Co Ltd	300.668	CNY	753.885	955.793	0,13
Hainan Airport Infrastructure Co Ltd	3.400	CNY	1.758	2.208	-
Hangzhou First Applied Material Co Ltd	13.200	CNY	23.548	22.452	-
Henan Mingtai Al Industrial Co Ltd	300.000	CNY	720.611	540.620	0,08
Henan Shenhua Coal And Power Co Ltd	21.000	CNY	47.221	70.288	0,01
Hengtong Optic-electric Co Ltd	51.600	CNY	112.168	155.481	0,02
Huaneng Power International Inc	117.300	CNY	111.728	106.620	0,02
Huaneng Power International Inc	1.336.000	HKD	928.420	837.439	0,12
Huaxia Bank Co Ltd	137.100	CNY	104.268	114.762	0,02
Huayu Automotive Systems Co Ltd	12.200	CNY	26.863	29.730	-
Hunan Valin Steel Co Ltd	82.500	CNY	57.790	56.493	0,01
Huolinhe Opencut Coal Industry Corp Ltd	9.100	CNY	27.359	30.946	-

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA (cont.)					
Hygon Information Technology Co Ltd	1.468	CNY	36.787	40.139	0,01
Icbe	29.200	CNY	26.039	28.214	-
Industrial Bank Co Ltd	39.100	CNY	92.033	100.332	0,01
JCET Group Co Ltd	9.200	CNY	34.503	41.229	0,01
Jiangsu Zhongtian Technology Co Ltd	13.000	CNY	23.654	28.700	-
Jiangxi Copper Co Ltd	295.000	HKD	865.272	1.383.786	0,19
Kweichow Moutai Co Ltd	827	CNY	140.470	138.771	0,02
Laopu Gold Co Ltd	12.300	HKD	909.971	831.545	0,12
Lens Technology Co Ltd	10.200	CNY	25.838	37.620	0,01
Lingyi Itech (Guangdong) Co	1.300	CNY	2.432	2.460	-
Luxshare Precision Industry Co Ltd	10.200	CNY	62.239	70.479	0,01
Montage Technology Co Ltd	1.362	CNY	11.430	19.549	-
Muyuan Foods Co Ltd	5.100	CNY	25.069	31.431	0,01
NARI Technology Co Ltd	24.100	CNY	68.958	66.011	0,01
National Silicon Industry Group Co Ltd	763	CNY	2.051	2.012	-
New China Life Insurance Co Ltd - A	13.000	CNY	85.497	110.402	0,02
New China Life Insurance Co Ltd - H	26.715	HKD	86.877	158.835	0,02
New Orient Educ Tech	167.100	HKD	729.689	772.134	0,11
OmniVision Integrated Circuits Group Inc	1.700	CNY	23.310	26.078	-
People's Insurance Co Group of China Ltd - A	121.800	CNY	97.614	132.823	0,02
People's Insurance Co Group of China Ltd - H	13.000	HKD	6.219	9.599	-
PetroChina Co Ltd - A	129.700	CNY	143.429	164.510	0,02
PICC Property & Casualty Co Ltd	1.726.400	HKD	2.345.408	3.089.704	0,43
Ping An Bank Co Ltd	97.500	CNY	135.261	135.548	0,02
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - A	223.700	CNY	1.777.101	1.864.337	0,26
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	150.000	HKD	730.096	1.069.049	0,15
Power Construction Corp of China Ltd	21.900	CNY	24.171	13.876	-
Rockchip Electronics Co Ltd	2.300	CNY	49.531	49.961	0,01
Ruijie Networks Co Ltd	94.200	CNY	926.932	1.019.216	0,14
Sany Heavy Industry Co Ltd	19.100	CNY	42.156	49.174	0,01
Satellite Chemical Co Ltd	26.100	CNY	59.887	56.224	0,01
SF Holding Co Ltd	15.000	CNY	80.352	70.036	0,01
Shaanxi Coal Industry Co Ltd	33.400	CNY	83.897	86.763	0,01
Shandong Gold Mining Co Ltd	274.000	HKD	1.088.434	1.037.095	0,15
Shandong Gold-Mining	2.900	CNY	12.628	13.678	-
Shandong Nanshan Aluminum Co Ltd	270.200	CNY	132.752	177.121	0,02
Shanghai Allist Pharmaceuticals Co Ltd	348	CNY	4.229	4.416	-
Shanghai Pudong Development Bank Co Ltd	11.900	CNY	15.869	18.037	-
Shanghai Putailai New Energy Technology	13.800	CNY	44.582	45.971	0,01
Shanxi Lu'an Environmental Energy Development Co Ltd	4.500	CNY	9.410	6.470	-
Shenergy Co Ltd	98.500	CNY	102.554	93.372	0,01
Shengyi Technology Co Ltd	3.200	CNY	21.582	27.843	-
Shennan Circuits Co Ltd	200	CNY	4.693	5.661	-
Shenzhen Transsion Holdings Co Ltd	552	CNY	4.886	4.450	-
Sieyuan Electric Co Ltd	60.900	CNY	1.096.867	1.147.099	0,16
SooChow Securities Co Ltd	13.900	CNY	14.669	15.344	-
Sungrow Power Supply Co Ltd	5.500	CNY	95.643	114.621	0,02
Suzhou Tfc Optical Communications Co Ltd	100	CNY	1.935	2.474	-
Tianshan Aluminum Group Co Ltd	48.400	CNY	55.578	95.417	0,01
Victory Giant Technology Huizhou Co Ltd	900	CNY	19.680	31.536	0,01
Weichai Power Co Ltd - A	519.900	CNY	925.986	1.089.559	0,15
Wens Foodstuff Group Co Ltd	4.100	CNY	8.868	8.433	-

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA (cont.)					
Western Mining Co Ltd	9.500	CNY	19.856	31.994	-
Western Superconducting Technologies Co Ltd	228	CNY	2.682	2.072	-
Wintime Energy Group Co Ltd	311.000	CNY	47.272	59.493	0,01
Wuxi Apptec Co Ltd	59.500	CNY	645.850	657.112	0,09
Wuxi Apptec Co Ltd	67.900	HKD	809.193	733.127	0,10
Xiamen Xiangyu Co Ltd	500.000	CNY	759.754	519.053	0,07
Yealink Network Technology Corp Ltd	22.200	CNY	103.052	96.431	0,01
Yunnan Aluminium Co Ltd	24.500	CNY	61.078	98.033	0,01
Yunnan Baiyao Group Co Ltd	7.300	CNY	50.499	50.486	0,01
Yunnan Yuntianhua Co Ltd	25.300	CNY	72.058	102.991	0,01
Yutong Bus Co Ltd	24.900	CNY	49.946	99.209	0,01
Zhaojin Mining Industry Co Ltd	246.000	HKD	866.498	827.239	0,12
Zhejiang China Commodities City Group Co Ltd	367.800	CNY	892.816	714.784	0,10
Zhejiang Chint Electrics Co Ltd	5.900	CNY	16.034	20.048	-
Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	1.400	CNY	3.103	3.231	-
Zhejiang Huayou Cobalt Co Ltd	3.200	CNY	14.793	26.615	-
Zhejiang Leapmotor Technology Co Ltd	70.164	HKD	356.894	373.183	0,05
Zhejiang Nhu Co Ltd	20.500	CNY	52.512	62.919	0,01
Zhongji Innolight Co	1.600	CNY	62.053	118.919	0,02
Zhuzhou CRRC Times Electric Co Ltd	1.078	CNY	8.304	6.737	-
Zijin Mining Group Co Ltd	7.700	CNY	28.619	32.340	0,01
Total China			38.975.222	43.728.775	6,09
GRECIA					
Alpha Bank SA	300.000	EUR	321.868	1.074.000	0,15
FF Group ¹	2.803	EUR	59.279	-	-
National Bank of Greece SA	215.199	EUR	1.159.892	2.797.587	0,39
Piraeus Bank	291.799	EUR	1.078.013	1.982.482	0,28
Total Grecia			2.619.052	5.854.069	0,82
HONG KONG					
AIA Group Ltd	849.332	HKD	7.278.808	7.423.630	1,03
China Merchants Port Holdings Co Ltd	50.928	HKD	70.452	84.348	0,01
China Overseas Land & Investment Ltd	379.832	HKD	986.894	509.002	0,07
China Resources Beer Holding Co Ltd	51.000	HKD	151.888	146.283	0,02
China Taiping Insurance Holdings Co Ltd	73.452	HKD	85.375	150.178	0,02
CITIC Ltd	1.566.000	HKD	2.044.047	2.066.004	0,29
CSPC Pharmaceutical Group Ltd	222.000	HKD	187.410	204.726	0,03
Far East Horizon Ltd	921.288	HKD	610.229	810.296	0,11
Galaxy Entertainment Group Ltd	211.000	HKD	941.487	884.504	0,12
Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd	58.900	HKD	2.616.290	2.626.283	0,37
Lenovo Group Ltd	1.063.984	HKD	1.217.899	1.077.800	0,15
Mmg Ltd	184.000	HKD	174.474	176.526	0,02
Sinotruk Hong Kong Ltd	635.180	HKD	1.619.743	1.919.166	0,27
Total Hong Kong			17.984.996	18.078.746	2,51
HUNGRÍA					
OTP Bank Nyrt	34.212	HUF	1.461.816	3.127.680	0,44
Richter Gedeon Nyrt	20.000	HUF	364.933	513.882	0,07
Total Hungría			1.826.749	3.641.562	0,51

¹Esta empresa está en quiebra y se encuentra en proceso de acordar una reestructuración con los bonistas.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patrimonio neto
INDIA					
Ashok Leyland Ltd	192.209	INR	236.305	326.282	0,05
Axis Bank Ltd	100.000	INR	1.288.221	1.202.552	0,17
Axis Bank Ltd / Global Depositary Receipt	8.000	USD	251.156	472.051	0,07
Bank of Baroda	96.747	INR	236.087	271.199	0,04
Bharat Electronics	627.970	INR	1.061.352	2.377.222	0,33
Bharat Petroleum Corp Ltd	163.480	INR	536.738	594.703	0,08
Bharti Airtel Ltd	196.281	INR	3.250.559	3.915.250	0,56
BSE Ltd	34.535	INR	945.768	861.160	0,12
Canara Bank	840.518	INR	956.474	1.233.479	0,17
Coal India Ltd	254.913	INR	968.497	963.541	0,13
Divi's Laboratories Ltd	5.452	INR	373.496	330.166	0,05
DLF Ltd	96.192	INR	787.291	626.403	0,09
Eicher Motors Ltd	17.314	INR	1.154.089	1.199.413	0,17
Eternal Ltd	110.273	INR	297.405	290.467	0,04
HDFC Bank Ltd	643.029	INR	5.192.416	6.038.057	0,84
HDFC Bank Ltd / American Depositary Receipt	182.789	USD	5.285.430	5.687.011	0,79
Hindalco Industries Ltd	94.091	INR	681.607	790.368	0,11
Hindustan Petroleum Corp Ltd	10.543	INR	42.094	49.844	0,01
Hitachi Energy India Ltd	3.247	INR	611.390	563.217	0,08
ICICI Bank Ltd	213.453	INR	2.982.741	2.715.510	0,38
ICICI Bank Ltd / American Depositary Receipt	187.495	USD	1.706.601	4.757.419	0,66
ICICI Lombard General Insurance Co Ltd	19.438	INR	372.830	361.308	0,05
Indian Hotels Co Ltd	114.868	INR	631.039	804.009	0,11
Indian Oil Corp Ltd	381.322	INR	556.405	601.286	0,08
Infosys Ltd / American Depositary Receipt	439.462	USD	6.828.202	6.667.982	0,93
ITC Ltd	230.610	INR	990.931	880.417	0,12
Mahanagar Gas Ltd	50.000	INR	710.723	538.136	0,07
Mahindra & Mahindra Ltd	115.221	INR	3.264.020	4.048.716	0,56
Mahindra & Mahindra Ltd / Global Depositary Receipt	40.000	USD	323.583	1.410.022	0,20
Max Healthcare Institute Ltd	22.863	INR	208.808	226.358	0,03
Oil & Natural Gas Corp Ltd	757.467	INR	1.528.269	1.724.914	0,24
Petronet LNG Ltd	255.578	INR	874.938	687.860	0,10
Power Finance Corp Ltd	18.158	INR	60.869	61.135	0,01
Punjab National Bank	41.430	INR	47.551	48.503	0,01
Reliance Industries Ltd	213.236	INR	2.981.907	3.172.314	0,44
State Bank of India	50.682	INR	438.902	471.584	0,07
Tata Consultancy Services Ltd	217.665	INR	8.439.025	6.611.265	0,92
Tata Motors Ltd	98.565	INR	336.539	343.011	0,05
TVS Motor Co Ltd	43.348	INR	1.028.795	1.527.545	0,21
TVS Motor Co Ltd / Preference shares ¹	138.440	INR	-	-	-
Varun Beverages Ltd	25.748	INR	138.437	119.485	0,02
Vedanta Ltd	382.178	INR	1.517.203	2.188.243	0,31
Videsh Sanchar Nigam Ltd	4.797	INR	80.995	82.949	0,01
Total India			60.205.688	67.842.356	9,48
INDONESIA					
Astra International Tbk PT	2.771.433	IDR	708.269	948.154	0,13
Bank Central Asia Tbk PT	12.282.310	IDR	5.157.461	5.064.332	0,72
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	10.000.185	IDR	2.048.029	1.868.910	0,26
Bukalapak.com PT Tbk	20.000.000	IDR	865.420	161.357	0,02
GoTo Gojek Tokopedia Tbk PT	460.059.581	IDR	1.611.727	1.503.466	0,21
Petrindo Jaya Kreasi Tbk PT	2.706.500	IDR	300.706	323.388	0,05
Telkom Indonesia Persero Tbk PT	10.000.000	IDR	1.908.013	1.776.965	0,25
United Tractors Tbk PT	547.839	IDR	783.454	825.229	0,11
Total Indonesia			13.383.079	12.471.801	1,75

¹Precio de coste, ya que no hay ningún precio disponible con arreglo al Contrato de compraventa.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLA DE MAN					
NEPI Rockcastle NV	7.117	ZAR	46.271	53.339	0,01
Total Isla de Man			46.271	53.339	0,01
JAPÓN					
Fast Retailing Co Ltd	14.568	JPY	3.216.854	4.505.979	0,63
Total Japón			3.216.854	4.505.979	0,63
COREA DEL SUR					
APR Co., Ltd.	3.854	KRW	583.663	526.212	0,07
Coway Co Ltd	10.000	KRW	513.848	513.638	0,07
Daewoo Corp ¹	3.764	KRW	21.093	-	-
Doosan Bobcat Inc	34.478	KRW	1.016.606	1.175.858	0,16
Hana Financial Group Inc	53.412	KRW	1.690.625	2.970.746	0,41
Hd Hyundai Co Ltd	3.725	KRW	430.725	415.024	0,06
HD Hyundai Electric Co Ltd	4.686	KRW	859.276	2.143.781	0,30
HD Hyundai Heavy Industries Co Ltd	9.245	KRW	1.906.195	2.781.390	0,39
Hd Hyundai Marine Solution Co Ltd	7.671	KRW	727.597	877.344	0,12
HD Korea Shipbuilding & Offshore Engineering Co Ltd	3.946	KRW	595.692	949.266	0,13
Hyundai Mobis Co Ltd	5.000	KRW	681.100	1.102.341	0,15
Hyundai Motor Co	10.000	KRW	887.405	1.752.515	0,24
Hyundai Motor Co / Preference shares	10.000	KRW	643.190	1.256.019	0,17
Hyundai Rotem Co Ltd	35.646	KRW	2.284.274	3.958.902	0,55
Industrial Bank of Korea	44.517	KRW	335.400	551.248	0,08
KB Financial Group Inc	53.973	KRW	3.336.150	3.978.141	0,55
Kia Corp	12.222	KRW	804.923	879.887	0,12
Korea Electric Power Corp	56.182	KRW	1.110.620	1.567.387	0,22
Korea Investment Holdings Co Ltd	543	KRW	29.454	51.898	0,01
LG Chem Ltd	3.000	KRW	793.868	590.475	0,08
LG Chem Ltd / Preference shares	2.000	KRW	325.728	196.353	0,03
LG Energy Solution Ltd	2.000	KRW	516.466	435.617	0,06
LG Uplus Corp	21.573	KRW	238.463	187.696	0,03
NAVER Corp	26.641	KRW	4.653.129	3.818.558	0,53
Samsung Biologics Co Ltd	985	KRW	798.552	986.832	0,14
Samsung Electronics Co Ltd	360.927	KRW	15.095.281	25.578.535	3,56
Samsung Electronics Co Ltd / Preference shares	30.000	KRW	528.925	1.581.697	0,22
Shinhan Financial Group Co Ltd	4.751	KRW	150.067	215.948	0,03
SK Hynix Inc	50.979	KRW	6.552.797	19.615.954	2,73
SK Square Co Ltd	5.483	KRW	569.254	1.192.623	0,17
SK Telecom Co Ltd	20.000	KRW	858.882	632.442	0,09
Total Corea del Sur			49.539.248	82.484.327	11,47
LUXEMBURGO					
Ternium SA / American Depositary Receipt	20.000	USD	480.264	650.347	0,09
Total Luxemburgo			480.264	650.347	0,09
MALASIA					
RHB Bank Bhd	274.569	MYR	355.048	444.177	0,06
YTL Corp Bhd	757.860	MYR	301.989	324.392	0,05
Total Malasia			657.037	768.569	0,11

¹Este valor fue excluido de bolsa en mayo de 2001.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLAS MAURICIO					
MakeMyTrip Ltd	46.593	USD	3.692.939	3.257.880	0,45
Total Islas Mauricio			3.692.939	3.257.880	0,45
MÉXICO					
America Movil SAB de CV	1.072.900	MXN	794.096	946.585	0,13
Fomento Economico Mexicano Sab de CV / American Depositary Receipt	34.071	USD	2.635.314	2.932.058	0,41
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV / American Depositary Receipt	3.000	USD	476.951	826.089	0,12
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	340.614	MXN	2.022.950	2.692.838	0,38
Industrias Penoles SAB de CV	19.599	MXN	301.542	878.723	0,12
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	1.254.867	MXN	3.549.456	3.335.647	0,46
Total México			9.780.309	11.611.940	1,62
PERÚ					
Compania De Minas Buenaventura SA / American Depositary Receipt	30.000	USD	612.898	710.886	0,10
Total Perú			612.898	710.886	0,10
POLONIA					
Bank Polska Kasa Opieki SA	4.254	PLN	66.343	206.635	0,03
KGHM Polska Miedz SA	20.000	PLN	644.751	1.330.049	0,19
ORLEN SA	19.442	PLN	391.626	442.538	0,06
PGE Polska Grupa Energetyczna SA	116.740	PLN	286.814	243.411	0,03
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	136.875	PLN	2.093.913	2.760.580	0,38
Powszechny Zakład Ubezpieczen SA	62.814	PLN	868.501	992.849	0,14
Santander Bank Polska SA	5.597	PLN	691.894	722.955	0,10
Total Polonia			5.043.842	6.699.017	0,93
CATAR					
Ooredoo Q.S.C.	18.963	QAR	57.991	57.783	0,01
Total Qatar			57.991	57.783	0,01
RUSIA					
Gazprom PJSC / American Depositary Receipt ¹	139.966	USD	2.189.440	-	-
Magnit PJSC / Global Depositary Receipt ¹	14.551	USD	193.449	-	-
MMC Norilsk Nickel PJSC / American Depositary Receipt ¹	21.464	USD	553.618	-	-
Mobile TeleSystems PJSC / American Depositary Receipt ¹	153.302	USD	1.182.045	-	-
Novatek PJSC / Global Depositary Receipt ¹	9.376	USD	1.106.233	-	-
Novolipetsk Steel PJSC / Global Depositary Receipt ¹	14.295	USD	385.073	-	-
Rosneft Oil Co PJSC / Global Depositary Receipt ¹	31.923	USD	168.766	-	-
Sberbank of Russia PJSC / American Depositary Receipt ¹	169.873	USD	2.375.906	-	-
Severstal PAO / Global Depositary Receipt ¹	17.766	USD	344.749	-	-
Surgutneftegas PJSC / American Depositary Receipt ¹	52.505	USD	214.661	-	-
Tatneft PJSC / American Depositary Receipt ¹	7.648	USD	273.198	-	-
Total Rusia			8.987.138	-	-

¹Reducción del valor ordenada por Mediolanum – Valor sancionado

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ARABIA SAUDITA					
ADES Holding Co	48.215	SAR	193.077	190.884	0,03
Bank AlJazira	83.098	SAR	207.341	210.334	0,03
Jarir Marketing Co	38.490	SAR	113.091	111.667	0,02
Saudi Arabian Oil Co	273.314	SAR	1.585.301	1.478.530	0,21
Total Arabia Saudita			2.098.810	1.991.415	0,29
SINGAPUR					
BOC Aviation Ltd	82.600	HKD	645.367	657.815	0,09
Total Singapur			645.367	657.815	0,09
SUDÁFRICA					
Absa Group Ltd	137.325	ZAR	1.197.119	1.689.060	0,24
Capitec Bank Holdings Ltd	18.878	ZAR	3.237.104	4.031.386	0,56
Clicks Group Ltd	21.109	ZAR	404.022	365.079	0,05
Foschini Group Ltd	70.000	ZAR	584.297	301.969	0,04
Gold Fields Ltd / American Depositary Receipt	25.361	USD	949.076	942.791	0,13
Gold Fields Ltd	7.681	ZAR	291.536	286.434	0,04
Harmony Gold Mining Co Ltd / American Depositary Receipt	73.913	USD	981.923	1.252.389	0,17
Impala Platinum Holdings Ltd	100.000	ZAR	1.431.273	1.346.310	0,19
Naspers Ltd	119.737	ZAR	4.532.651	6.795.819	0,95
Nedbank Group Ltd	41.797	ZAR	604.286	571.867	0,08
Old Mutual Ltd	1.607.904	ZAR	999.822	1.231.091	0,17
Sanlam Ltd	884.347	ZAR	3.069.255	4.475.676	0,62
Sasol Ltd	139.009	ZAR	764.309	758.597	0,11
Total Sudáfrica			19.046.673	24.048.468	3,35
TAIWÁN					
Accton Technology Corp	171.352	TWD	3.648.225	5.502.499	0,77
Advantech Co Ltd	29.000	TWD	224.475	226.330	0,03
ASE Technology Holding Co Ltd	232.000	TWD	1.451.326	1.574.883	0,22
Asia Cement Corp	246.000	TWD	242.905	247.988	0,03
Asustek Computer Inc	100.000	TWD	1.850.468	1.485.022	0,21
Cathay Financial Holding Co Ltd	1.108.000	TWD	2.104.407	2.275.943	0,32
Compal Electronics Inc	492.880	TWD	521.549	406.039	0,06
Delta Electronics Inc	131.300	TWD	3.042.413	3.426.443	0,48
E.Sun Financial Holding Co Ltd	549.076	TWD	464.676	502.179	0,07
Elite Material	33.000	TWD	1.114.297	1.471.065	0,20
Far Eastern New Century Corp	546.032	TWD	454.888	411.354	0,06
Fubon Financial Holding Co Ltd	548.811	TWD	1.378.513	1.429.219	0,20
Giant Manufacturing Co Ltd	200.770	TWD	775.831	503.805	0,07
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	1.534.000	TWD	9.185.431	9.581.836	1,33
Innolux Display Corp	172.000	TWD	67.363	79.470	0,01
Macronix International Co Ltd	700.000	TWD	854.809	748.336	0,10
MediaTek Inc	21.200	TWD	508.569	821.532	0,11
Mega Financial Holding Co Ltd	700.738	TWD	424.357	759.571	0,11
Merida Industry Co Ltd	200.320	TWD	841.524	448.934	0,06
Pacific Electric Wire & Cable Co Ltd ¹	35.943	TWD	104.024	-	-
Pegatron Corp	109.000	TWD	203.658	202.630	0,03
PharmaEssentia Corp	27.938	TWD	416.477	355.833	0,05
Picvue Electronics ²	60	TWD	24	-	-
Realtek Semiconductor Corp	143.880	TWD	2.160.159	1.906.609	0,27

¹ Este valor fue excluido de bolsa en agosto de 2003.

² Este valor fue excluido de bolsa en diciembre de 2003.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patrimonio neto
TAIWÁN (cont.)					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1.282.163	TWD	22.782.536	53.855.169	7,50
Tee Group Holdings Co Ltd	533.000	TWD	326.119	335.095	0,05
Tripod Technology Corp	100.480	TWD	273.774	864.522	0,12
Unimicron Technology Corp	49.000	TWD	288.127	292.127	0,04
United Microelectronics Corp / American Depositary Receipt	245.019	USD	1.569.431	1.639.788	0,23
Wiwynn Corp	20.000	TWD	1.024.648	2.430.776	0,34
Ya Hsin Industrial Co Ltd ¹	101.272	TWD	66.547	-	-
Total Taiwán			58.371.550	93.784.997	13,07
TAILANDIA					
Advanced Info Service PCL - A	184.697	THB	1.458.219	1.562.392	0,22
Charoen Pokphand Foods PCL	851.000	THB	524.792	501.386	0,07
CP ALL PCL SHS FOREIGN REGIST	2.368.227	THB	3.757.290	2.784.188	0,39
Delta Electronics Public Co Ltd	88.900	THB	439.020	415.656	0,06
Kasikornbank PCL Shs B	200.000	THB	913.843	1.051.322	0,15
PTT Exploration & Production Public Co	266.000	THB	820.814	812.355	0,11
SCB X Public Co Ltd	62.000	THB	209.507	232.912	0,03
Total Tailandia			8.123.485	7.360.211	1,03
TURQUÍA					
Aselsan Elektronik Sanayi Ve Ticaret AS	334.253	TRY	971.108	1.534.836	0,21
Ford Otomotiv Sanayi AS	64.207	TRY	120.890	117.893	0,02
Haci Omer Sabanci Holding AS	300.000	TRY	807.419	500.901	0,07
KOC Holding AS	200.000	TRY	775.290	669.057	0,09
Tupras Turkiye Petrol Rafineleri AS	106.252	TRY	393.915	388.292	0,05
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	187.554	TRY	418.937	346.048	0,05
Turkiye Is Bankasi AS	2.000.000	TRY	727.482	558.472	0,08
Total Turquía			4.215.041	4.115.499	0,57
REINO UNIDO					
Anglogold Ashanti Plc	23.177	ZAR	935.843	1.706.839	0,24
Unilever Plc / American Depositary Receipt	90.205	USD	4.675.562	5.023.123	0,70
Total Reino Unido			5.611.405	6.729.962	0,94
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
MercadoLibre Inc	2.842	USD	3.590.741	4.874.220	0,68
Southern Copper Corp	14.172	USD	1.492.085	1.731.242	0,24
Yum China Holdings Inc	113.974	HKD	4.656.993	4.595.716	0,64
Total Estados Unidos de América			9.739.819	11.201.178	1,56
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			436.222.259	538.048.380	74,95

2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN

IRLANDA					
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF ²	377.186	USD	10.329.699	14.490.725	2,02
Total Irlanda			10.329.699	14.490.725	2,02

¹Este valor fue excluido de bolsa en mayo de 2007.

²ETF.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESPAÑA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	635.053	EUR	6.300.089	6.990.381	0,97
Total España			6.300.089	6.990.381	0,97
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			16.629.788	21.481.106	2,99
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			452.852.047	559.529.486	77,94

³OICVM.

⁴Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES

CATAR					
Qatar National Bank QPSC	10.827	QAR	44.192	47.246	0,01
Total Qatar			44.192	47.246	0,01

ARABIA SAUDITA					
Al Rajhi Bank	52.800	SAR	1.168.603	1.168.645	0,16
Arab National Bank	85.195	SAR	400.760	418.133	0,06
Banque Saudi Fransi	143.022	SAR	653.051	546.101	0,08
Riyad Bank	173.036	SAR	1.269.104	1.066.082	0,15
Saudi Awwal Bank	12.860	SAR	107.744	94.528	0,01
Saudi Electricity Co	136.428	SAR	572.664	435.135	0,06
Saudi National Bank	183.075	SAR	1.577.340	1.574.285	0,22
Total Arabia Saudita			5.749.266	5.302.909	0,74

TAIWÁN					
ASPEED Technology Inc	33.000	TWD	4.629.975	6.492.366	0,90
eMemory Technology Inc	12.904	TWD	856.884	604.955	0,08
Total Taiwán			5.486.859	7.097.321	0,98

EMIRATOS ÁRABES UNIDOS					
Abu Dhabi Commercial Bank PJSC	65.120	AED	133.386	215.879	0,03
Aldar Properties PJSC	200.316	AED	455.369	404.013	0,06
Alef Education Holding Plc	902.495	AED	309.361	230.143	0,03
Dubai Electricity & Water Authority PJSC	1.000.822	AED	619.294	642.683	0,09
Emaar Properties PJSC	1.176.002	AED	2.055.684	3.830.403	0,53
Emirates NBD Bank PJSC	150.000	AED	753.231	968.449	0,13
First Abu Dhabi Bank PJSC	257.429	AED	1.007.377	1.040.792	0,14
Talabat Holding Plc	2.000.000	AED	828.305	435.831	0,06
Total Emiratos Árabes Unidos			6.162.007	7.768.193	1,07

VIETNAM					
Vincom Retail JSC	500.000	VND	424.969	544.709	0,08
Vinhomes JSC	500.000	VND	922.697	2.007.250	0,28
Total Vietnam			1.347.666	2.551.959	0,36

TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES			18.789.990	22.767.628	3,16

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Hc Sephira Gem Long Only UCITS Fund	301.542	EUR	29.530.102	29.330.985	4,08
Total Irlanda			29.530.102	29.330.985	4,08
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			29.530.102	29.330.985	4,08
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			48.320.092	52.098.613	7,24
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES					
ISLAS CAIMÁN					
BeOne Medicines Ltd	27.300	HKD	656.958	535.470	0,07
JD.com Inc	122.331	HKD	1.676.981	1.493.457	0,21
Total Islas Caimán			2.333.939	2.028.927	0,28
CHINA					
HANERGY THIN FILM POWER GROUP LTD1	2.530.864	CNY	298.412	-	-
Total China			298.412	-	-
INDIA					
Bajaj Finance Ltd	590.913	INR	5.050.048	5.524.056	0,77
Siemens Energy India Ltd	27.394	INR	888.427	664.382	0,09
Total India			5.938.475	6.188.438	0,86
RUSIA					
LUKOIL PJSC / American Depositary Receipt ²	30.892	USD	1.767.655	-	-
Total Rusia			1.767.655	-	-
TAIWÁN					
Taiwan Pineapple Corp ³	3.698	TWD	22.189	-	-
Total Taiwán			22.189	-	-
TURQUÍA					
Aktas Electric Ticaret AS ⁴	95	TRY	31.599	-	-
Medya Holding ⁵	3.610	TRY	37.521	-	-
Total Turquía			69.120	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			10.429.790	8.217.365	1,14

¹Cero por cliente - Anulación del Contrato de compraventa.

²Reducción del valor ordenada por Mediolanum – Valor sancionado.

³Este valor fue excluido de bolsa en mayo de 2000.

⁴Este valor fue excluido de bolsa en enero de 2000.

⁵Suspendida en octubre de 2000, debido a que uno de sus accionistas mayoritarios estaba fuertemente endeudado con su banco. Sin cotización bursátil y, por tanto, el precio sigue siendo cero.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
LUXEMBURGO					
Redwheel Global Emerging Markets Fund	662.476	EUR	75.025.810	86.241.581	12,01
Total Luxemburgo			75.025.810	86.241.581	12,01
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			75.025.810	86.241.581	12,01
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			85.455.600	94.458.946	13,15
INVERSIONES TOTALES			586.627.739	706.087.045	98,33
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				11.998.585	1,67
TOTAL PATRIMONIO NETO				718.085.630	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	559.529.486	76,71
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	52.098.613	7,14
OTROS VALORES MOBILIARIOS	94.458.946	12,95
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	2.265	-
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	243.415	0,03
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	15.813.375	2,17
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	4.540.377	0,62
OTROS ACTIVOS	2.740.891	0,38
TOTAL	729.427.368	100,00

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Semiconductores para electrónica	16,67
Fondos de inversión	15,06
Software para Internet	13,29
Bancos e instituciones financieras	13,08
Sociedades de cartera y financieras	4,23
Entidades hipotecarias y de financiación	4,09
Industria del automóvil	3,15
Electrónica y equipos electrónicos	3,10
Seguros	3,01
Ocio	1,95
Distribución comercial	1,87
Difusión de noticias	1,84
Equipos de oficina y ordenadores	1,68
Artes gráficas y edición	1,50
Mecánica y maquinaria	1,45
Inmobiliarias	1,42
Petróleo	1,34
Alimentación y destilerías	1,21
Metales preciosos	1,01
Metales no ferrosos	0,96
Servicios públicos	0,85
Minería e industrias pesadas	0,73
Transporte	0,68
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,64
Químicas	0,58
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,55
Tecnología aeroespacial	0,50
Formación sanitaria y servicios sociales	0,38
Biotecnología	0,33
Otros servicios	0,24
Construcción y auxiliar de la construcción	0,23
Varios	0,23
Estados, provincias y municipios	0,22
Grupos industriales privados	0,11
Textil	0,08
Industria relojera	0,05
Fotografía y óptica	0,02
INVERSIONES TOTALES	98,33
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,67
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Santos Ltd	75.262	AUD	303.313	263.665	0,06
Woodside Energy Group Ltd	63.040	AUD	998.747	844.375	0,18
Total Australia			1.302.060	1.108.040	0,24
AUSTRIA					
Verbund AG	8.336	EUR	626.310	516.832	0,11
Total Austria			626.310	516.832	0,11
CANADÁ					
Alimentation Couche-Tard Inc	30.234	CAD	1.443.115	1.407.752	0,31
Arc Resources Ltd	205.287	CAD	3.150.813	3.283.522	0,71
Cameco Corp	33.014	USD	1.341.359	2.571.800	0,56
Cameco Corp	57.871	CAD	3.153.576	4.517.813	0,98
Canadian Natural Resources Ltd	158.186	USD	4.348.039	4.559.237	0,99
Canadian Natural Resources Ltd	334.417	CAD	10.054.570	9.657.150	2,10
Cenovus Energy Inc	137.619	CAD	2.160.097	1.984.914	0,43
Enbridge Inc	171.458	CAD	5.907.284	6.995.069	1,52
Imperial Oil Ltd	13.590	CAD	814.583	1.000.995	0,22
Keyera Corp	27.330	CAD	773.827	746.953	0,16
Pembina Pipeline Corp	130.957	CAD	4.732.113	4.253.520	0,92
Suncor Energy Inc	272.078	CAD	9.649.703	10.295.666	2,24
TC Energy Corp	220.581	CAD	9.053.859	10.355.620	2,25
Tourmaline Oil Corp	6.967	CAD	289.135	266.450	0,06
Whitecap Resources Inc	15.106	CAD	97.140	107.907	0,02
Total Canadá			56.969.213	62.004.368	13,47
CURAZAO					
Schlumberger NV	171.143	USD	6.888.442	5.592.803	1,22
Total Curazao			6.888.442	5.592.803	1,22
FRANCIA					
Air Liquide SA	8.604	EUR	1.383.837	1.378.877	0,30
Engie SA	250.346	EUR	3.235.743	5.610.254	1,22
Gaztransport Et Technigaz SA	11.789	EUR	1.701.050	1.846.157	0,40
TotalEnergies SE	500.088	EUR	24.418.541	27.799.891	6,04
TotalEnergies SE	60.611	USD	2.952.412	3.389.613	0,74
Total Francia			33.691.583	40.024.792	8,70
ALEMANIA					
E.ON SE	118.263	EUR	1.422.425	1.906.991	0,41
Total Alemania			1.422.425	1.906.991	0,41

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA					
Linde Plc	5.826	USD	2.081.762	2.115.159	0,46
Total Irlanda			2.081.762	2.115.159	0,46
ITALIA					
Enel SpA	144.954	EUR	1.148.397	1.286.757	0,28
Eni SpA	77.787	EUR	1.097.926	1.255.482	0,27
Total Italia			2.246.323	2.542.239	0,55
JAPÓN					
ENEOS Holdings Inc	259.200	JPY	1.309.534	1.558.671	0,34
Inpex Corp	90.600	JPY	1.152.595	1.538.962	0,33
Osaka Gas Co Ltd	19.500	JPY	478.045	575.183	0,12
Total Japón			2.940.174	3.672.816	0,79
LUXEMBURGO					
Subsea 7 SA	27.192	NOK	484.003	466.417	0,10
Tenaris SA	132.604	EUR	1.532.940	2.189.292	0,48
Tenaris SA / American Depositary Receipt	47.648	USD	1.456.451	1.559.935	0,34
Total Luxemburgo			3.473.394	4.215.644	0,92
NUEVA ZELANDA					
Contact Energy Ltd	20.854	NZD	93.574	94.450	0,02
Total Nueva Zelanda			93.574	94.450	0,02
NORUEGA					
Aker BP ASA	49.825	NOK	1.109.376	1.080.492	0,23
Equinor ASA	251.138	NOK	5.049.520	5.024.244	1,09
Equinor ASA / American Depositary Receipt	92.897	USD	2.158.575	1.869.093	0,41
Total Noruega			8.317.471	7.973.829	1,73
PORTUGAL					
Galp Energia	54.410	EUR	920.871	796.018	0,17
Total Portugal			920.871	796.018	0,17
SINGAPUR					
Sembcorp Industries Ltd	126.400	SGD	496.672	503.809	0,11
Total Singapur			496.672	503.809	0,11
ESPAÑA					
Iberdrola SA	5.466	EUR	97.141	100.930	0,02
Naturgy Energy Group SA	25.340	EUR	670.939	656.813	0,14
Repsol SA	149.843	EUR	2.006.136	2.386.249	0,52
Tecnicas Reunidas SA	16.332	EUR	435.016	451.416	0,10
Total España			3.209.232	3.595.408	0,78

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
REINO UNIDO					
BP Plc	1.919.055	GBP	9.013.550	9.512.306	2,07
Centrica Plc	301.018	GBP	496.574	584.523	0,13
Shell Plc	1.184.036	GBP	26.200.804	37.155.800	8,07
Shell Plc / American Depositary Receipt	37.707	USD	2.160.885	2.359.156	0,51
TechnipFMC Plc	83.942	USD	2.084.864	3.184.857	0,69
United Utilities Group Plc	39.497	GBP	540.769	540.107	0,12
Total Reino Unido			40.497.446	53.336.749	11,59
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
American Electric Power Co Inc	16.450	USD	1.265.673	1.615.096	0,35
American Water Works Co Inc	859	USD	98.133	95.449	0,02
Antero Resources Corp	16.719	USD	467.347	490.559	0,11
Baker Hughes Co	118.550	USD	4.551.638	4.596.847	1,00
California Resources Corp	17.728	USD	798.046	674.885	0,15
Cheniere Energy Inc	48.009	USD	8.002.340	7.946.247	1,73
Chevron Corp	287.218	USD	40.282.304	37.272.677	8,10
ConocoPhillips	146.059	USD	13.481.625	11.641.690	2,53
Consolidated Edison Inc	11.401	USD	1.010.453	964.151	0,21
Constellation Energy Corp	3.476	USD	1.004.794	1.045.567	0,23
Coterra Energy Inc	322.668	USD	6.450.889	7.231.148	1,57
Devon Energy Corp	57.648	USD	2.040.455	1.797.987	0,39
Diamondback Energy Inc	72.608	USD	9.533.758	9.293.849	2,02
Dominion Energy Inc	26.464	USD	1.410.052	1.320.214	0,29
Duke Energy Corp	13.087	USD	1.404.791	1.306.081	0,28
Edison International	14.797	USD	1.004.428	756.197	0,16
EOG Resources Inc	71.981	USD	8.193.287	6.435.970	1,40
EQT Corp	162.620	USD	6.916.173	7.421.714	1,61
Exelon Corp	26.519	USD	1.033.306	984.259	0,21
Expand Energy Corp	51.183	USD	3.503.981	4.809.533	1,05
Exxon Mobil Corp	382.479	USD	37.580.133	39.190.705	8,52
Halliburton Co	80.214	USD	2.320.991	1.930.136	0,42
Hollyfrontier Corp	24.658	USD	967.771	967.466	0,21
Kinder Morgan Inc	317.472	USD	7.226.397	7.430.972	1,61
Kosmos Energy Ltd	474.216	USD	1.268.445	366.387	0,08
Marathon Petroleum Corp	67.743	USD	7.296.402	9.380.599	2,04
NextEra Energy Inc	49.664	USD	3.407.128	3.394.802	0,74
Occidental Petroleum Corp	24.896	USD	1.219.800	871.662	0,19
ONEOK Inc	119.930	USD	10.746.847	7.505.518	1,63
Permian Resources Corp	272.269	USD	3.406.196	3.252.530	0,71
PG&E Corp	70.228	USD	1.130.468	960.930	0,21
Phillips 66	52.849	USD	5.620.617	5.806.662	1,26
Sempra	50.072	USD	3.535.179	3.764.193	0,82
Southern Co	27.078	USD	1.539.486	2.010.474	0,44
Targa Resources Corp	90.443	USD	8.741.607	14.208.126	3,09
Texas Pacific Land Corp	6.069	USD	1.473.263	1.484.217	0,32
Valero Energy Corp	68.313	USD	8.187.908	9.468.836	2,06
Vistra Corp	7.610	USD	1.078.891	1.045.359	0,23
WEC Energy Group Inc	25.285	USD	2.336.125	2.270.472	0,49
Williams Cos Inc	317.037	USD	9.884.560	16.226.399	3,53
Total Estados Unidos de América			231.421.687	239.236.565	52,01
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			396.598.639	429.236.512	93,28

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF ¹	49.000	USD	2.206.430	2.342.254	0,51
Xtrackers MSCI World Utilities UCITS ETF ¹	340.691	EUR	9.882.720	13.039.948	2,83
Total Irlanda			12.089.150	15.382.202	3,34
ESPAÑA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{2,3}	176.268	EUR	1.748.678	1.940.283	0,42
Total España			1.748.678	1.940.283	0,42
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			13.837.828	17.322.485	3,76
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			410.436.467	446.558.997	97,04

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES

RUSIA					
LUKOIL PJSC / American Depositary Receipt ⁴	65.649	USD	4.049.368	-	-
Total Rusia			4.049.368	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			4.049.368	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			4.049.368	-	-
INVERSIONES TOTALES			414.485.835	446.558.997	97,04
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				13.635.672	2,96
TOTAL PATRIMONIO NETO				460.194.669	100,00

¹ETF.
²OICVM.
³Parte vinculada con arreglo a lo dispuesto en la Nota 22.
⁴Reducción del valor ordenada por Mediolanum – Valor sancionado

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total activos
Descripción	Valoración		
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	446.558.997		96,72
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	182.194		0,04
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	9.149.015		1,98
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	3.785.513		0,82
OTROS ACTIVOS	2.022.306		0,44
TOTAL	461.698.025		100,00

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Petróleo	67,87
Servicios públicos	17,51
Fondos de inversión	3,76
Sociedades de cartera y financieras	3,54
Minería e industrias pesadas	2,36
Otros servicios	0,69
Inmobiliarias	0,32
Distribución comercial	0,31
Químicas	0,30
Electrónica y equipos electrónicos	0,28
Mecánica y maquinaria	0,10
INVERSIONES TOTALES	97,04
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,96
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
BHP Group Ltd	596.966	AUD	15.539.079	15.419.023	1,11
Champion Iron Ltd	1.096.084	AUD	4.066.310	3.777.669	0,27
Computershare Ltd	77.256	AUD	1.335.497	1.497.570	0,11
Fortescue Ltd	212.492	AUD	1.914.011	2.655.547	0,19
IGO Ltd	764.889	AUD	3.796.087	3.561.259	0,26
Rio Tinto Ltd	100.718	AUD	7.295.574	8.396.217	0,60
Total Australia			33.946.558	35.307.285	2,54
BRASIL					
Gerdau SA / American Depositary Receipt	1.165.844	USD	2.737.720	3.662.961	0,26
Total Brasil			2.737.720	3.662.961	0,26
CANADÁ					
Agnico Eagle Mines Ltd	103.616	CAD	7.171.114	14.980.844	1,08
Atkinsrealis Group Inc	30.576	CAD	1.776.789	1.682.734	0,12
Barrick Mining Corp	758.688	CAD	13.248.689	28.176.878	2,03
Canadian National Railway Co	101.471	CAD	11.138.013	8.556.239	0,62
Kinross Gold Corp	154.508	CAD	1.633.286	3.710.342	0,27
Lundin Gold Inc	130.260	CAD	1.886.981	9.225.570	0,66
Lundin Mining Corp	106.529	CAD	1.467.413	1.952.050	0,14
Nutrien Ltd	122.645	CAD	7.439.998	6.454.118	0,46
Waste Connections Inc	39.647	USD	5.781.851	5.919.790	0,43
Wheaton Precious Metals Corp	48.148	CAD	2.655.619	4.825.866	0,35
Total Canadá			54.199.753	85.484.431	6,16
ISLAS CAIMÁN					
Airtac International Group	257.000	TWD	6.711.227	6.476.920	0,47
Grab Holdings Ltd	432.202	USD	1.835.593	1.836.339	0,13
Total Islas Caimán			8.546.820	8.313.259	0,60
CHINA					
Weichai Power Co Ltd - H	1.318.000	HKD	2.903.379	2.717.808	0,20
Total China			2.903.379	2.717.808	0,20
DINAMARCA					
AP Moller - Maersk A/S	925	DKK	1.537.367	1.813.094	0,13
Vestas Wind Systems A/S	99.417	DKK	1.367.590	2.308.061	0,17
Total Dinamarca			2.904.957	4.121.155	0,30
FINLANDIA					
Metso Corp	487.531	EUR	5.716.803	7.303.214	0,53
Wartsila OYJ Abp	76.627	EUR	1.419.464	2.329.461	0,17
Total Finlandia			7.136.267	9.632.675	0,70

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
FRANCIA					
Air France-KLM	121.385	EUR	1.685.217	1.403.818	0,10
Air Liquide SA	25.330	EUR	3.883.483	4.059.386	0,29
Arkema SA	103.290	EUR	7.934.399	5.386.574	0,39
Dassault Aviation SA	41.562	EUR	9.058.828	11.379.676	0,82
Eramet SA	23.630	EUR	1.909.602	1.362.270	0,10
Legrand SA	81.101	EUR	7.323.710	10.320.103	0,74
Rexel SA	162.934	EUR	4.520.749	5.472.953	0,39
Safran SA	54.799	EUR	9.551.140	16.297.223	1,17
Schneider Electric SE	50.318	EUR	11.243.576	11.819.698	0,85
Teleperformance SE	53.498	EUR	4.860.293	3.308.316	0,24
Vinci SA	77.083	EUR	8.000.444	9.253.814	0,67
Total Francia			69.971.441	80.063.831	5,76
ALEMANIA					
Deutsche Lufthansa AG	175.511	EUR	1.385.642	1.475.345	0,11
Fuchs SE / Preference shares	226.731	EUR	9.133.438	8.647.520	0,62
Heidelberg Materials AG	10.629	EUR	938.572	2.370.267	0,17
Hensoldt AG	37.883	EUR	2.537.068	2.780.612	0,20
Rational AG	1.893	EUR	1.461.369	1.252.220	0,09
Rheinmetall AG	1.878	EUR	1.715.646	2.931.558	0,21
Siemens AG	21.159	EUR	3.554.114	5.060.175	0,36
Siemens Energy AG	143.844	EUR	5.592.048	17.318.817	1,25
Total Alemania			26.317.897	41.836.514	3,01
HONG KONG					
Techtronic Industries Co Ltd	175.352	HKD	1.764.954	1.724.497	0,12
Total Hong Kong			1.764.954	1.724.497	0,12
IRLANDA					
Allegion Plc	12.928	USD	1.462.462	1.752.647	0,13
CRH Plc	139.780	GBP	7.455.765	14.894.498	1,07
CRH Plc	36.186	USD	3.145.406	3.845.215	0,28
Eaton Corp Plc	7.384	USD	1.628.649	2.002.536	0,14
James Hardie Industries Plc	1.089.739	USD	22.583.481	19.253.339	1,39
Johnson Controls International Plc	63.203	USD	5.857.289	6.444.343	0,46
Linde Plc	116.360	USD	34.638.226	42.245.085	3,04
Ryanair Holdings Plc	155.526	EUR	2.574.938	4.595.793	0,33
Smurfit WestRock Plc	183.654	USD	7.522.236	6.047.001	0,44
Smurfit WestRock Plc	49.781	GBP	1.621.487	1.636.846	0,12
Trane Technologies Plc	23.713	USD	6.199.822	7.858.231	0,57
Total Irlanda			94.689.761	110.575.534	7,97
JAPÓN					
ANA Holdings Inc	66.000	JPY	1.159.621	1.068.037	0,08
Asahi Kasei Corp	168.800	JPY	1.215.128	1.273.639	0,09
Central Japan Railway Co	107.900	JPY	2.029.644	2.542.042	0,18
Dai Nippon Printing Co Ltd	112.800	JPY	1.597.310	1.650.739	0,12
Daifuku Co Ltd	53.800	JPY	1.112.924	1.440.207	0,10
Daikin Industries Ltd	156.539	JPY	18.061.202	17.074.896	1,23

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
FANUC Corp	658.667	JPY	16.410.501	21.768.421	1,57
Fujikura Ltd	11.500	JPY	844.749	1.089.472	0,08
Hamamatsu Photonics KK	715.600	JPY	7.337.003	6.456.717	0,47
Hitachi Ltd	163.000	JPY	2.278.058	4.340.430	0,31
JFE Holdings Inc	165.900	JPY	1.713.813	1.800.135	0,13
Komatsu Ltd	337.900	JPY	7.548.816	9.177.619	0,66
Makita Corp	61.900	JPY	1.647.675	1.592.817	0,11
MISUMI Group Inc	720.548	JPY	10.550.071	9.577.865	0,69
Mitsubishi Chemical Group Corp	359.600	JPY	1.750.452	1.787.558	0,13
Mitsubishi Corp	146.200	JPY	2.358.281	2.847.931	0,21
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	115.700	JPY	1.895.562	2.413.439	0,17
Mitsui & Co Ltd	145.600	JPY	2.583.929	3.672.247	0,26
Nabtesco Corp	336.100	JPY	5.543.310	6.842.895	0,49
NIDEC CORP	72.400	JPY	771.193	838.489	0,06
Nippon Yusen KK	50.600	JPY	1.344.980	1.395.774	0,10
NOF Corp	405.500	JPY	5.347.879	6.632.441	0,48
Recruit Holdings Co Ltd	58.500	JPY	1.675.203	2.811.407	0,20
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	342.887	JPY	9.072.324	9.076.518	0,65
SMC Corp	8.367	JPY	3.123.999	2.475.251	0,18
Toray Industries Inc	753.172	JPY	4.150.129	4.173.171	0,30
Toyota Tsusho Corp	105.300	JPY	1.893.126	3.016.757	0,22
West Japan Railway Co	398.649	JPY	7.316.190	6.769.420	0,49
Yamato Holdings Co Ltd	318.949	JPY	4.869.045	3.827.267	0,28
Yaskawa Electric Corp	175.200	JPY	4.180.289	4.526.346	0,33
Total Japón			131.382.406	143.959.947	10,37
JERSEY					
Experian Plc	60.180	GBP	2.071.171	2.317.876	0,17
Glencore Plc	799.311	GBP	3.783.282	3.721.696	0,27
Total Jersey			5.854.453	6.039.572	0,44
LUXEMBURGO					
ArcelorMittal SA	187.514	USD	4.819.699	7.275.757	0,52
InPost SA	123.744	EUR	1.803.521	1.295.600	0,09
Total Luxemburgo			6.623.220	8.571.357	0,61
MÉXICO					
Fresnillo Plc	35.914	GBP	886.160	1.371.325	0,10
Total México			886.160	1.371.325	0,10
PAÍSES BAJOS					
Airbus SE	87.495	EUR	10.203.270	17.359.008	1,25
IMCD NV	65.264	EUR	5.706.537	5.047.518	0,36
LyondellBasell Industries NV	39.122	USD	2.756.972	1.442.362	0,10
TKH Group NV	56.904	EUR	2.201.234	2.080.410	0,15
Wolters Kluwer NV	23.363	EUR	2.883.008	2.063.887	0,15
Total Paises Bajos			23.751.021	27.993.185	2,01

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
NORUEGA					
Kongsberg Gruppen ASA	84.194	NOK	2.333.049	1.837.890	0,13
Norsk Hydro A/S	302.663	NOK	1.658.720	1.997.910	0,14
Total Noruega			3.991.769	3.835.800	0,27
SINGAPUR					
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	648.900	SGD	1.064.606	1.495.132	0,11
Total Singapur			1.064.606	1.495.132	0,11
SUDÁFRICA					
Valterra Platinum Ltd	39.014	GBP	1.512.142	2.779.214	0,20
Total Sudáfrica			1.512.142	2.779.214	0,20
ESPAÑA					
Aena SME SA	113.233	EUR	2.353.490	2.697.210	0,19
International Consolidated Airlines Group SA	299.096	EUR	1.204.080	1.415.920	0,10
Total España			3.557.570	4.113.130	0,29
SUECIA					
Atlas Copco AB	253.042	SEK	3.495.115	3.880.819	0,28
Beijer Ref AB	119.462	SEK	1.717.234	1.645.126	0,12
Epiroc AB	112.620	SEK	2.038.250	2.183.332	0,16
Sandvik AB	564.603	SEK	11.517.040	15.675.594	1,13
Volvo AB	114.590	SEK	2.228.035	3.131.724	0,23
Total Suecia			20.995.674	26.516.595	1,92
SUIZA					
ABB Ltd	93.645	CHF	3.625.111	5.959.868	0,43
Belimo Holding AG	11.961	CHF	10.415.750	10.039.270	0,72
DSM-Firmenich AG	43.020	EUR	5.398.841	2.958.055	0,21
EMS-Chemie Holding AG	2.403	CHF	1.646.693	1.419.074	0,10
Forbo Holding AG	2.844	CHF	2.942.587	2.671.312	0,19
Givaudan SA	1.025	CHF	4.181.535	3.465.502	0,25
Holcim AG	55.475	CHF	3.852.059	4.635.933	0,33
Sika AG	74.195	CHF	15.749.060	12.965.188	0,93
Total Suiza			47.811.636	44.114.202	3,16
REINO UNIDO					
Anglo American Plc	519.546	GBP	14.837.035	18.356.519	1,32
Ashtead Group Plc	49.272	GBP	2.495.720	2.870.038	0,21
BAE Systems Plc	722.622	GBP	11.434.476	14.185.124	1,02
Easyjet Plc	191.330	GBP	1.095.557	1.118.858	0,08
RELX Plc	84.505	GBP	2.635.571	2.922.809	0,21
Rentokil Initial Plc	622.296	GBP	3.414.087	3.189.343	0,23
Rio Tinto Plc	95.809	GBP	5.599.953	6.577.096	0,47
Rolls-Royce Holdings Plc	1.387.055	GBP	4.269.667	18.268.490	1,32
Smiths Group Plc	292.027	GBP	5.908.681	7.866.317	0,57
Total Reino Unido			51.690.747	75.354.594	5,43

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
3M Co	16.245	USD	2.181.398	2.214.504	0,16
AAON Inc	223.882	USD	15.995.026	14.535.317	1,05
Aecom	18.961	USD	2.040.667	1.539.063	0,11
Air Products and Chemicals Inc	2.792	USD	769.256	587.236	0,04
Albany International Corp	81.197	USD	4.180.453	3.505.205	0,25
Amentum Holdings Inc	150.436	USD	3.435.560	3.714.627	0,27
AMETEK Inc	19.112	USD	2.652.611	3.341.040	0,24
Automatic Data Processing Inc	24.501	USD	5.595.619	5.366.250	0,39
Avery Dennison Corp	13.815	USD	2.253.423	2.139.446	0,15
Axon Enterprise Inc	2.938	USD	1.735.853	1.420.732	0,10
Bloom Energy	12.283	USD	938.866	908.740	0,07
Booz Allen Hamilton Holding Corp	18.483	USD	1.745.698	1.327.622	0,10
Builders FirstSource Inc	26.886	USD	2.584.332	2.355.401	0,17
Cabot Corp	28.175	USD	1.607.627	1.590.054	0,11
Carlisle Cos Inc	6.679	USD	1.786.338	1.819.017	0,13
Caterpillar Inc	17.846	USD	3.890.761	8.704.873	0,63
Celanese Corp	51.315	USD	4.306.528	1.847.331	0,13
CF Industries Holdings Inc	27.432	USD	1.963.900	1.806.455	0,13
CH Robinson Worldwide Inc	31.536	USD	2.701.476	4.316.682	0,31
Cintas Corp	16.516	USD	3.264.679	2.644.782	0,19
Clean Harbors Inc	103.650	USD	19.405.954	20.693.817	1,50
Comfort Systems Usa Inc	2.914	USD	2.340.215	2.315.643	0,17
Copart Inc	83.798	USD	3.399.003	2.793.386	0,20
Corteva Inc	160.449	USD	7.787.001	9.157.390	0,66
Crown Holdings Inc	41.815	USD	3.560.364	3.666.134	0,26
CSX Corp	421.651	USD	12.138.634	13.014.474	0,94
Deere & Co	11.448	USD	4.081.059	4.538.163	0,33
Delta Air Lines Inc	112.295	USD	4.304.644	6.635.679	0,48
Dover Corp	13.269	USD	1.744.154	2.205.832	0,16
Ecolab Inc	16.917	USD	3.651.839	3.781.388	0,27
EMCOR Group Inc	4.684	USD	1.662.948	2.439.971	0,18
Emerson Electric Co	8.910	USD	1.032.524	1.006.884	0,07
Expeditors International of Washington Inc	87.506	USD	9.515.990	11.102.447	0,80
FedEx Corp	37.511	USD	8.466.906	9.225.959	0,66
Ferguson Enterprises Inc	63.001	USD	12.339.661	11.942.537	0,86
Freeport-McMoRan Inc	285.424	USD	10.868.651	12.343.382	0,89
GE Vernova Inc	11.233	USD	3.968.498	6.251.055	0,45
General Dynamics Corp	14.378	USD	3.032.878	4.121.502	0,30
General Electric Co	38.091	USD	3.359.521	9.990.354	0,72
Genuine Parts Co	86.063	USD	10.599.655	9.010.436	0,65
Goodyear Tire & Rubber Co	363.637	USD	3.596.063	2.712.299	0,20
Graco Inc	25.210	USD	1.861.004	1.759.516	0,13
Hayward Holdings Inc	68.394	USD	829.506	899.729	0,06
Heico Corp	6.631	USD	1.173.054	1.827.004	0,13
Honeywell International Inc	35.812	USD	6.088.719	5.948.796	0,43
Howmet Aerospace Inc	26.187	USD	1.363.551	4.571.381	0,33
Hubbell Inc	22.204	USD	8.575.191	8.396.286	0,60
Huntsman Corp	111.620	USD	2.388.487	950.402	0,07
IDEX Corp	44.884	USD	8.491.183	6.800.340	0,49
Illinois Tool Works Inc	20.579	USD	4.405.846	4.315.729	0,31
Jacobs Solutions Inc	63.207	USD	6.346.302	7.128.783	0,51
JB Hunt Transport Services Inc	27.973	USD	4.095.491	4.628.782	0,33
Knight-Swift Transportation Holdings Inc	71.222	USD	3.015.838	3.170.408	0,23

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
L3Harris Technologies Inc	92.894	USD	18.456.071	23.220.139	1,67
Lennox International Inc	4.929	USD	2.303.449	2.037.910	0,15
LKQ Corp	238.416	USD	8.515.493	6.130.668	0,44
Loar Holdings Inc	74.877	USD	4.815.715	4.335.337	0,31
Martin Marietta Materials Inc	6.488	USD	3.277.250	3.439.753	0,25
Middleby Corp	43.838	USD	5.818.147	5.549.317	0,40
Modine Manufacturing Co	65.523	USD	6.064.503	7.448.572	0,54
MSC Industrial Direct Co Inc	108.438	USD	9.212.960	7.765.027	0,56
Newmont Corp	59.068	USD	3.280.742	5.021.874	0,36
Nordson Corp	42.426	USD	8.002.092	8.685.328	0,63
Northrop Grumman Corp	6.357	USD	3.174.554	3.086.402	0,22
Nucor Corp	16.511	USD	2.264.265	2.293.081	0,17
Old Dominion Freight Line Inc	14.682	USD	2.814.443	1.960.184	0,14
PACCAR Inc	38.789	USD	4.030.817	3.616.828	0,26
Packaging Corp of America	8.660	USD	1.565.077	1.520.671	0,11
Parker-Hannifin Corp	4.637	USD	2.448.376	3.470.337	0,25
Paycom Software Inc	9.520	USD	1.541.210	1.291.760	0,09
Pool Corp	60.503	USD	16.847.935	11.784.292	0,85
PPG Industries Inc	72.244	USD	7.626.650	6.302.627	0,45
Regal Rexnord Corp	16.906	USD	1.907.762	2.019.882	0,15
Reliance Inc	22.624	USD	5.490.587	5.564.643	0,40
RPM International Inc	88.474	USD	8.176.149	7.834.557	0,56
RTX Corp	41.689	USD	4.056.409	6.510.079	0,47
Ryder System Inc	41.295	USD	5.647.459	6.729.490	0,48
Sherwin-Williams Co	18.594	USD	4.572.199	5.130.073	0,37
Silversun Technologies	259.873	USD	4.467.297	4.268.339	0,31
Southern Copper Corp	63.292	USD	4.681.007	7.731.707	0,56
StandardAero Inc	402.655	USD	9.861.346	9.832.811	0,71
Teledyne Technologies Inc	29.296	USD	11.365.367	12.739.875	0,92
TransDigm Group Inc	2.626	USD	2.185.717	2.973.465	0,21
Trex Co Inc	286.747	USD	11.463.985	8.564.932	0,62
Trimble Inc	101.486	USD	5.010.517	6.770.342	0,49
Uber Technologies Inc	85.468	USD	4.759.475	5.946.264	0,43
Union Pacific Corp	99.913	USD	19.547.595	19.678.893	1,42
United Parcel Service Inc	40.001	USD	4.092.557	3.378.347	0,24
Veralto Corp	24.531	USD	2.451.075	2.084.127	0,15
Verisk Analytics Inc	12.669	USD	2.653.237	2.412.984	0,17
Vertiv Holdings Co	88.691	USD	9.067.931	12.234.517	0,88
Waste Management Inc	15.405	USD	2.440.281	2.881.887	0,21
Wesco International Inc	34.733	USD	5.693.678	7.234.945	0,52
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	25.605	USD	2.867.610	4.653.572	0,34
Worthington Enterprises Inc	111.854	USD	4.599.826	4.911.500	0,35
Worthington Steel Inc	117.436	USD	2.701.759	3.461.735	0,25
WW Grainger Inc	24.832	USD	19.335.658	21.334.863	1,54
XPO Inc	50.884	USD	4.043.146	5.888.411	0,42
Total Estados Unidos de América			520.319.783	556.762.612	40,12
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			1.124.560.694	1.286.346.615	92,65

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Xtrackers MSCI World Industrials UCITS ETF ¹	618.737	EUR	26.173.258	40.712.894	2,93
Xtrackers MSCI World Materials UCITS ETF ¹	479.849	EUR	22.817.459	28.661.381	2,06
Total Irlanda			48.990.717	69.374.275	4,99
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			48.990.717	69.374.275	4,99
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.173.551.411	1.355.720.890	97,64
¹ ETF.					
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES					
SUIZA					
Amrize Ltd	206.845	USD	9.015.720	9.524.608	0,69
Total Irlanda			9.015.720	9.524.608	0,69
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			9.015.720	9.524.608	0,69
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			9.015.720	9.524.608	0,69
INVERSIONES TOTALES			1.182.567.131	1.365.245.498	98,33
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				23.118.975	1,67
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.388.364.473	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	1.355.720.890	96,50
OTROS VALORES MOBILIARIOS	9.524.608	0,68
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	1.303.783	0,09
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	23.694.015	1,69
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	9.069.236	0,65
OTROS ACTIVOS	5.440.298	0,39
TOTAL	1.404.752.830	100,00

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Mecánica y maquinaria	11,72
Electrónica y equipos electrónicos	11,36
Tecnología aeroespacial	9,16
Transporte	9,06
Construcción y auxiliar de la construcción	6,35
Químicas	6,01
Metales preciosos	5,73
Fondos de inversión	4,99
Metales no ferrosos	4,32
Petróleo	3,66
Minería e industrias pesadas	3,34
Sociedades de cartera y financieras	2,81
Semiconductores para electrónica	2,36
Servicios medioambientales y reciclado	2,29
Industria del automóvil	2,27
Difusión de noticias	1,91
Software para Internet	1,50
Servicios públicos	1,24
Bienes de consumo	1,15
Equipos de oficina y ordenadores	1,14
Grupos industriales privados	1,05
Otros servicios	1,02
Ocio	0,85
Distribución comercial	0,69
Artes gráficas y edición	0,68
Agricultura y pesca	0,66
Industria del embalaje y de contenedores	0,37
Productos forestales e industria papelera	0,25
Neumáticos y caucho	0,20
Textil	0,19
INVERSIONES TOTALES	98,33
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,67
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Cochlear Ltd	5.846	AUD	972.482	865.216	0,11
CSL Ltd	7.014	AUD	1.103.638	687.581	0,09
Pro Medicus Ltd	8.756	AUD	962.477	1.098.080	0,14
Total Australia			3.038.597	2.650.877	0,34
BÉLGICA					
UCB SA	6.943	EUR	1.548.347	1.656.600	0,21
Total Bélgica			1.548.347	1.656.600	0,21
BERMUDAS					
Kiniksa Pharmaceuticals Ltd	13.677	USD	504.682	480.375	0,06
Total Bermudas			504.682	480.375	0,06
CHINA					
Wuxi Apptec Co Ltd	62.200	HKD	641.539	671.583	0,08
Total China			641.539	671.583	0,08
DINAMARCA					
ALK-Abello A/S	32.384	DKK	817.922	991.161	0,12
Ascendis Pharma A/S / American Depositary Receipt	17.407	USD	2.582.312	3.160.517	0,40
Demant A/S	32.454	DKK	1.132.462	935.078	0,12
Genmab A/S	18.427	DKK	5.279.440	5.000.874	0,63
Lundbeck	509.067	DKK	2.785.831	2.941.670	0,37
Novo Nordisk A/S	229.132	DKK	16.858.214	9.977.933	1,25
Total Dinamarca			29.456.181	23.007.233	2,89
FINLANDIA					
Orion Oyj	7.691	EUR	398.965	489.532	0,06
Total Finlandia			398.965	489.532	0,06
FRANCIA					
BioMerieux	23.684	EUR	2.777.212	2.612.346	0,33
EssilorLuxottica SA	6.141	EUR	1.441.550	1.657.456	0,21
Ipsen SA	17.088	EUR	1.997.974	2.033.472	0,26
Sanofi SA	100.647	EUR	8.774.791	8.325.520	1,05
Total Francia			14.991.527	14.628.794	1,85

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
ALEMANIA					
Bayer AG	70.675	EUR	2.446.494	2.615.682	0,33
Carl Zeiss Meditec AG	18.717	EUR	810.862	748.680	0,09
Fresenius Medical Care AG	28.496	EUR	1.233.078	1.161.497	0,15
Merck KGaA	23.799	EUR	2.599.167	2.917.757	0,37
Total Alemania			7.089.601	7.443.616	0,94
IRLANDA					
Medtronic Plc	150.603	USD	12.019.007	12.318.042	1,55
STERIS Plc	15.111	USD	3.143.091	3.261.902	0,41
Total Irlanda			15.162.098	15.579.944	1,96
ITALIA					
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	32.502	EUR	1.857.873	1.577.647	0,20
Total Italia			1.857.873	1.577.647	0,20
JAPÓN					
Astellas Pharma Inc	244.913	JPY	2.397.507	2.784.536	0,35
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	99.400	JPY	3.788.268	4.450.856	0,56
Daiichi Sankyo Co Ltd	31.300	JPY	690.629	569.248	0,07
Eisai Co Ltd	53.650	JPY	1.365.766	1.358.087	0,17
Fukuda Denshi Co Ltd	18.850	JPY	875.196	774.114	0,10
Hoya Corp	31.900	JPY	3.808.860	4.104.270	0,52
Kyowa Kirin Co., Ltd.	44.900	JPY	668.162	616.344	0,08
Otsuka Holdings Co Ltd	62.341	JPY	2.828.236	3.004.803	0,38
Shionogi & Co Ltd	79.000	JPY	1.083.730	1.219.186	0,15
Sysmex Corp	216.259	JPY	2.761.881	1.812.054	0,23
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	9.300	JPY	247.379	244.259	0,03
Terumo Corp	161.700	JPY	2.478.522	1.993.920	0,25
Total Japón			22.994.136	22.931.677	2,89
LUXEMBURGO					
Hansa Medical AB	12.240	SEK	34.561	38.844	-
Total Luxemburgo			34.561	38.844	-
PAÍSES BAJOS					
Argenx SE	6.418	EUR	3.220.787	4.600.422	0,58
Argen-X SE / American Depositary Receipt	3.917	USD	2.241.816	2.804.718	0,35
Total Países Bajos			5.462.603	7.405.140	0,93
NUEVA ZELANDA					
Fisher & Paykel Healthcare Corp Ltd	59.433	NZD	1.113.427	1.098.536	0,14
Total Nueva Zelanda			1.113.427	1.098.536	0,14
SUECIA					
Elekta AB	241.833	SEK	1.049.766	1.267.574	0,16
Total Suecia			1.049.766	1.267.574	0,16

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUIZA					
Alcon AG	3.410	CHF	221.507	231.902	0,03
Galderma Group AG	9.022	CHF	1.496.526	1.571.699	0,20
Lonza Group AG	297	CHF	170.209	171.657	0,02
Novartis AG	227.701	CHF	22.314.785	26.820.021	3,37
Roche Holding AG	82.849	CHF	23.144.098	29.221.969	3,67
Sonova Holding AG	5.587	CHF	1.540.810	1.243.490	0,16
Straumann Holding AG	22.370	CHF	2.607.955	2.246.856	0,28
Total Suiza			51.495.890	61.507.594	7,73
REINO UNIDO					
AstraZeneca Plc	178.639	GBP	22.450.740	28.213.157	3,55
ConvaTec Group Plc	198.431	GBP	647.569	552.693	0,07
GSK Plc	585.132	GBP	10.340.033	12.226.689	1,54
Hikma Pharmaceuticals Plc	109.580	GBP	2.330.247	1.945.244	0,24
Royalty Pharma Plc	46.396	USD	1.304.041	1.526.452	0,19
Total Reino Unido			37.072.630	44.464.235	5,59
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Abbott Laboratories	155.984	USD	17.157.458	16.640.329	2,09
AbbVie Inc	181.054	USD	28.087.130	35.224.172	4,43
Agilent Technologies Inc	14.480	USD	1.682.620	1.677.631	0,21
Alnylam Pharmaceuticals Inc	13.040	USD	4.376.610	4.415.136	0,56
Amgen Inc	36.180	USD	8.864.799	10.083.083	1,27
Arcus Biosciences Inc	42.710	USD	582.025	866.601	0,11
Avantor Inc	146.342	USD	1.683.179	1.427.970	0,18
Becton Dickinson & Co	40.681	USD	6.668.165	6.722.263	0,85
Bio Rad Laboratories Inc	4.998	USD	1.257.437	1.289.407	0,16
Biogen Inc	18.212	USD	2.159.662	2.729.048	0,34
BioMarin Pharmaceutical Inc	42.030	USD	2.115.059	2.126.819	0,27
Boston Scientific Corp	92.806	USD	7.430.045	7.534.635	0,95
Bristol-Myers Squibb Co	259.151	USD	11.672.770	11.902.256	1,50
Bruker Biosciences	53.943	USD	1.560.223	2.163.783	0,27
Cardinal Health Inc	45.604	USD	6.138.018	7.979.584	1,00
Cencora Inc	29.353	USD	5.612.979	8.441.377	1,06
Centene Corp	54.658	USD	1.459.079	1.915.089	0,24
Certara Inc	50.478	USD	474.641	378.655	0,05
Cg Oncology Inc	11.027	USD	418.547	389.834	0,05
Cigna Group	14.773	USD	3.891.617	3.462.023	0,43
Crinetics Pharmaceuticals Inc	24.767	USD	886.039	981.654	0,12
CVS Health Corp	106.873	USD	6.333.362	7.221.628	0,91
Danaher Corp	22.396	USD	4.325.242	4.365.356	0,55
Dexcom Inc	77.052	USD	5.558.705	4.354.328	0,55
Edwards Lifesciences Corp	121.113	USD	8.693.901	8.791.250	1,11
Elevance Health Inc	16.393	USD	5.793.061	4.892.985	0,62
Eli Lilly & Co	74.601	USD	37.320.317	68.263.615	8,58
Encompass Health Corp	17.838	USD	1.719.455	1.612.095	0,20
GE HealthCare Technologies Inc	34.380	USD	2.260.911	2.400.995	0,30
Genedx Holdings Corp	6.759	USD	807.925	748.500	0,09
Gilead Sciences Inc	206.703	USD	17.402.929	21.602.220	2,72
Halozyne Therapeutics Inc	27.476	USD	1.175.745	1.574.469	0,20
HCA Healthcare Inc	18.739	USD	6.226.694	7.449.009	0,94
IDEXX Laboratories Inc	4.771	USD	2.313.978	2.748.286	0,35

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Illumina Inc	10.187	USD	869.275	1.137.662	0,14
Incyte Corp	63.588	USD	4.661.888	5.347.684	0,67
Innoviva Inc	128.134	USD	2.134.776	2.180.935	0,27
Insulet Corp	6.265	USD	1.122.678	1.516.253	0,19
Intuitive Surgical Inc	44.835	USD	15.622.081	21.620.972	2,72
Ionis Pharmaceuticals	50.942	USD	2.269.678	3.431.412	0,43
IQVIA Holdings Inc	35.667	USD	6.295.974	6.845.501	0,86
Johnson & Johnson	251.358	USD	37.151.788	44.291.828	5,57
Kura Oncology Inc	96.544	USD	713.562	854.095	0,11
Labcorp Holdings Inc	5.686	USD	1.364.579	1.214.614	0,15
Lantheus Holding Inc	20.050	USD	969.888	1.136.130	0,14
McKesson Corp	10.966	USD	6.004.482	7.659.160	0,96
Merck & Co Inc	263.658	USD	21.995.268	23.630.330	2,97
Mettler-Toledo International Inc	5.416	USD	5.868.928	6.429.335	0,81
Neurocrine Biosciences Inc	6.510	USD	763.419	786.167	0,10
Option Care Health Inc	37.045	USD	916.331	1.004.942	0,13
Organon & Co	66.340	USD	578.642	405.005	0,05
Penumbra Inc	4.625	USD	972.225	1.224.368	0,15
Pfizer Inc	320.796	USD	8.037.589	6.801.328	0,86
PTC Therapeutics Inc	12.964	USD	556.972	838.474	0,11
Quest Diagnostics Inc	8.498	USD	1.119.417	1.255.616	0,16
Regeneron Pharmaceuticals Inc	17.109	USD	10.790.975	11.244.346	1,41
ResMed Inc	10.985	USD	2.040.584	2.252.933	0,27
Rhythm Pharmaceuticals Inc	13.300	USD	820.828	1.212.169	0,15
Solventum Corp	17.075	USD	1.263.767	1.152.048	0,14
Stryker Corp	32.332	USD	10.250.503	9.675.787	1,22
Syndax Pharmaceuticals Inc	53.385	USD	689.916	955.016	0,12
Tandem Diabetes Care Inc	56.568	USD	600.752	1.058.678	0,13
Thermo Fisher Scientific Inc	29.121	USD	12.210.692	14.367.715	1,81
United Therapeutics Corp	6.815	USD	2.220.721	2.827.374	0,36
UnitedHealth Group Inc	93.210	USD	32.164.495	26.199.116	3,29
Universal Health Services Inc	5.811	USD	1.130.266	1.078.730	0,14
Vaxcyte Inc	28.174	USD	784.710	1.106.857	0,14
Veeva Systems Inc	28.340	USD	5.143.025	5.386.639	0,68
Vertex Pharmaceuticals Inc	32.668	USD	10.656.454	12.610.468	1,59
Waters Corp	11.042	USD	3.121.077	3.571.105	0,45
West Pharmaceutical Services Inc	6.238	USD	1.893.339	1.461.385	0,18
Zimmer Biomet Holdings Inc	35.102	USD	3.093.571	2.687.532	0,34
Zoetis Inc	33.667	USD	5.026.620	3.606.779	0,45
Total Estados Unidos de América			438.002.062	506.442.573	63,68
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			631.914.485	713.342.374	89,71

2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN

IRLANDA					
iShares Healthcare Innovation UCITS ETF ¹	5.136.016	EUR	35.771.258	39.352.155	4,95
Xtrackers MSCI World Health Care UCITS ETF ¹	479.603	EUR	23.306.404	24.023.314	3,02
Total Irlanda			59.077.662	63.375.469	7,97
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			59.077.662	63.375.469	7,97
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			690.992.147	776.717.843	97,68

¹ETF.

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
ABIOMED Inc ¹	11.147	USD	-	-	-
Total Estados Unidos de América			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			-	-	-
C) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Bill 0.00% 02/01/2026	2.000.000	USD	1.698.505	1.702.604	0,21
United States Treasury Bill 0.00% 13/01/2026	2.000.000	USD	1.701.113	1.701.101	0,21
United States Treasury Bill 0.00% 20/01/2026	160.000	USD	135.010	135.992	0,02
Total Estados Unidos de América			3.534.628	3.539.697	0,44
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			3.534.628	3.539.697	0,44
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			3.534.628	3.539.697	0,44
INVERSIONES TOTALES			694.526.775	780.257.540	98,12
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				14.940.262	1,88
TOTAL PATRIMONIO NETO				795.197.802	100,00

¹ Esto ya formaba parte del VL a 30-12-2022. Esto es un derecho de valor contingente (CVR) recibido de 1:1 para US0036541003. No cotizado.

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	776.717.843	96,73
OTROS VALORES MOBILIARIOS	-	-
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	3.539.697	0,44
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	146.525	0,02
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	662.133	0,08
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	12.335.130	1,54
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	7.107.029	0,88
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	178.807	0,02
OTROS ACTIVOS	2.328.796	0,29
TOTAL	803.015.960	100,00

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	56,02
Biotechnología	19,41
Fondos de inversión	7,97
Formación sanitaria y servicios sociales	6,33
Semiconductores para electrónica	3,59
Sociedades de cartera y financieras	1,69
Software para Internet	0,82
Químicas	0,66
Mecánica y maquinaria	0,55
Estados, provincias y municipios	0,44
Seguros	0,43
Bancos e instituciones financieras	0,14
Otros servicios	0,07
INVERSIONES TOTALES	98,12
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,88
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	153.017	AUD	2.943.789	3.157.301	0,31
Challenger Ltd	765.220	AUD	2.686.790	4.088.531	0,40
Commonwealth Bank of Australia	24.045	AUD	2.282.256	2.192.202	0,21
Insurance Australia Group Ltd	192.406	AUD	913.979	871.792	0,08
National Australia Bank Ltd	28.808	AUD	675.928	692.066	0,07
QBE Insurance Group Ltd	160.166	AUD	1.870.837	1.808.825	0,18
Westpac Banking Corp	11.808	AUD	236.066	258.794	0,03
Total Australia			11.609.645	13.069.511	1,28
AUSTRIA					
BAWAG Group AG	26.351	EUR	1.631.874	3.399.279	0,33
Erste Group Bank AG	47.959	EUR	3.252.238	4.934.981	0,48
Total Austria			4.884.112	8.334.260	0,81
BÉLGICA					
KBC Group NV	78.736	EUR	6.240.342	8.759.380	0,85
Sofina SA	3.477	EUR	839.030	858.819	0,08
Total Bélgica			7.079.372	9.618.199	0,93
BERMUDAS					
Arch Capital Group Ltd	80.471	USD	6.798.518	6.572.249	0,64
Everest Group Ltd	14.591	USD	4.881.227	4.215.978	0,41
Total Bermudas			11.679.745	10.788.227	1,05
CANADÁ					
Bank of Montreal	3.764	CAD	356.666	416.754	0,04
Bank of Nova Scotia	151.778	CAD	7.977.159	9.543.752	0,93
Brookfield Corp	13.465	CAD	509.109	527.091	0,05
Canadian Imperial Bank of Commerce	44.818	CAD	2.695.981	3.464.006	0,34
Fairfax Financial Holdings Ltd	1.597	CAD	2.092.202	2.594.929	0,25
IA Financial Corp Inc	11.448	CAD	1.011.093	1.264.549	0,12
Royal Bank of Canada	65.055	CAD	8.692.496	9.455.382	0,92
Sun Life Financial Inc	125.499	CAD	6.578.132	6.679.144	0,65
Toronto-Dominion Bank	66.369	CAD	3.586.756	5.332.936	0,52
Total Canadá			33.499.594	39.278.543	3,82
ISLAS CAIMÁN					
Futu Holdings Ltd / American Depositary Receipt	10.599	USD	1.060.766	1.481.938	0,14
XP Inc	300.000	USD	4.666.929	4.181.532	0,41
Total Islas Caimán			5.727.695	5.663.470	0,55

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
DINAMARCA					
Danske Bank A/S	58.071	DKK	1.843.429	2.477.095	0,24
Total Dinamarca			1.843.429	2.477.095	0,24
FINLANDIA					
Nordea Bank Abp	134.746	EUR	1.504.968	2.165.471	0,21
Total Finlandia			1.504.968	2.165.471	0,21
FRANCIA					
AXA SA	7.125	EUR	280.671	291.840	0,03
Ayvens	168.898	EUR	1.833.401	1.932.193	0,19
BNP Paribas SA	78.153	EUR	5.082.780	6.313.981	0,61
Credit Agricole SA	21.594	EUR	362.604	378.975	0,04
Societe Generale SA	79.664	EUR	2.142.824	5.474.510	0,53
Total Francia			9.702.280	14.391.499	1,40
ALEMANIA					
Allianz SE	73.184	EUR	17.490.089	28.578.353	2,78
Deutsche Bank AG	91.251	EUR	1.569.946	3.021.321	0,29
Deutsche Boerse AG	4.863	EUR	1.034.831	1.087.853	0,11
Merck KGaA	30.000	EUR	3.356.057	3.678.000	0,36
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	7.709	EUR	4.294.383	4.333.999	0,42
Talanx AG	14.288	EUR	1.161.571	1.625.974	0,16
Vonovia SE	329.617	EUR	9.213.414	8.088.801	0,79
Total Alemania			38.120.291	50.414.301	4,91
GRECIA					
Piraeus Bank	1.477.048	EUR	8.824.287	10.035.064	0,97
Total Grecia			8.824.287	10.035.064	0,97
HONG KONG					
AIA Group Ltd	1.969.937	HKD	15.971.003	17.218.335	1,66
BOC Hong Kong Holdings Ltd	473.315	HKD	1.491.662	2.041.075	0,20
Total Hong Kong			17.462.665	19.259.410	1,86
HUNGRÍA					
OTP Bank Nyrt	67.808	HUF	4.686.201	6.199.044	0,60
Total Hungría			4.686.201	6.199.044	0,60
IRLANDA					
AIB Group Plc	749.973	EUR	5.408.734	6.899.751	0,67
Aon Plc	10.034	USD	3.346.024	3.014.856	0,29
Total Irlanda			8.754.758	9.914.607	0,96
ISRAEL					
Bank Leumi Le Israel BM	203.780	ILS	3.168.255	3.821.794	0,37
Total Israel			3.168.255	3.821.794	0,37

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA					
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	1.130.059	EUR	7.127.916	10.317.439	1,00
Banco BPM SpA	117.365	EUR	830.766	1.528.092	0,15
BPER Banca SPA	134.302	EUR	1.318.188	1.557.903	0,15
FinecoBank Banca Fineco SpA	516.547	EUR	7.655.651	11.467.343	1,11
Intesa Sanpaolo SpA	754.948	EUR	2.987.931	4.470.047	0,43
Poste Italiane SpA	22.766	EUR	317.174	489.015	0,05
Telecom Italia SpA	15.000.000	EUR	4.634.548	7.707.000	0,75
UniCredit SpA	179.702	EUR	7.421.096	12.744.466	1,24
Total Italia			32.293.270	50.281.305	4,88
JAPÓN					
Dai-ichi Life Holdings Inc	270.700	JPY	1.717.239	1.916.775	0,19
Mebuki Financial Group Inc	1.600.300	JPY	7.269.151	9.023.407	0,88
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	252.800	JPY	3.074.854	3.423.506	0,33
Mizuho Financial Group Inc	374.007	JPY	9.231.438	11.580.475	1,12
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	111.200	JPY	2.252.854	2.224.735	0,22
SBI Holdings Inc	71.000	JPY	928.455	1.301.679	0,13
Sompo Holdings Inc	13.400	JPY	368.474	388.412	0,04
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	345.362	JPY	6.300.778	9.457.210	0,92
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	25.000	JPY	585.285	648.735	0,06
T&D Holdings Inc	68.500	JPY	1.152.932	1.345.150	0,13
Tokio Marine Holdings Inc	45.500	JPY	1.602.479	1.437.746	0,14
Total Japón			34.483.939	42.747.830	4,16
JERSEY					
Cvc Capital Patners Plc	30.316	EUR	515.012	433.519	0,04
Total Jersey			515.012	433.519	0,04
PAÍSES BAJOS					
ABN AMRO Bank NV	27.729	EUR	415.639	826.047	0,08
Adyen NV	3.058	EUR	4.336.064	4.204.750	0,41
Aegon Ltd	1.200.000	EUR	6.703.348	7.968.000	0,77
ING Groep NV	428.164	EUR	7.811.260	10.280.218	1,00
NN Group NV	26.876	EUR	1.280.658	1.766.828	0,17
Total Países Bajos			20.546.969	25.045.843	2,43
NORUEGA					
DNB Bank ASA	83.645	NOK	1.659.683	1.987.597	0,19
Total Noruega			1.659.683	1.987.597	0,19
PORTUGAL					
Banco Comercial Portugues S.A.	335.695	EUR	276.265	300.850	0,03
Total Portugal			276.265	300.850	0,03

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SINGAPUR					
DBS Group Holdings Ltd	61.100	SGD	1.860.559	2.279.999	0,22
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	218.100	SGD	2.508.076	2.853.415	0,28
Singapore Exchange Ltd	68.600	SGD	705.987	770.322	0,07
United Overseas Bank Ltd	304.900	SGD	6.655.121	7.077.693	0,69
Total Singapur			11.729.743	12.981.429	1,26
ESPAÑA					
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	113.224	EUR	1.142.201	2.270.141	0,22
Banco de Sabadell SA	203.900	EUR	631.482	686.124	0,07
Banco Santander SA	1.177.778	EUR	4.803.430	11.860.224	1,15
CaixaBank SA	26.127	EUR	154.609	272.897	0,03
Mapfre SA	279.936	EUR	1.120.313	1.198.686	0,12
Total España			7.852.035	16.288.072	1,59
SUECIA					
Svenska Handelsbanken AB	139.256	SEK	1.438.553	1.727.999	0,17
Swedbank AB	74.913	SEK	1.436.908	2.221.720	0,22
Total Suecia			2.875.461	3.949.719	0,39
SUIZA					
Chubb Ltd	11.571	USD	3.108.665	3.075.091	0,30
Swiss Re AG	4.612	CHF	609.370	658.468	0,06
UBS Group AG	217.040	CHF	6.800.367	8.620.955	0,84
Zurich Insurance Group AG	14.077	CHF	7.175.731	9.104.286	0,88
Total Suiza			17.694.133	21.458.800	2,08
REINO UNIDO					
3i Group Plc	69.521	GBP	2.873.389	2.598.030	0,25
Admiral Group Plc	35.237	GBP	1.360.026	1.281.713	0,12
Barclays Plc	508.651	GBP	1.628.120	2.772.633	0,27
Beazley Plc	659.140	GBP	4.617.253	6.280.759	0,61
HSBC Holdings Plc	1.590.688	GBP	13.757.933	21.384.064	2,07
Intermediate Capital Group Plc	226.054	GBP	5.634.235	5.317.699	0,52
M&G Plc	291.945	GBP	857.078	957.602	0,09
NatWest Group Plc	153.184	GBP	798.379	1.143.507	0,11
Prudential Plc	768.081	GBP	8.031.540	10.067.786	0,98
Schroders Plc	256.216	GBP	1.002.465	1.194.296	0,12
Wise Plc	82.217	GBP	872.650	838.978	0,08
Total Reino Unido			41.433.068	53.837.067	5,22
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Allstate Corp	3.581	USD	662.138	634.667	0,06
Ally Financial Inc	57.367	USD	2.218.934	2.212.228	0,21
American Express Co	40.219	USD	6.964.572	12.668.925	1,23
American International Group Inc	139.535	USD	8.614.396	10.164.093	0,99
Ameriprise Financial Inc	6.415	USD	3.205.498	2.678.301	0,26
Annaly Capital Management Inc	82.077	USD	1.519.676	1.562.639	0,15
Apollo Global Management Inc	19.778	USD	2.782.616	2.437.791	0,24
Bank of America Corp	500.239	USD	18.774.441	23.426.408	2,26

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Bank of New York Mellon Corp	92.010	USD	4.318.303	9.094.845	0,88
Berkshire Hathaway Inc	96.781	USD	40.230.320	41.421.064	4,02
Bill Holdings Inc	15.920	USD	713.509	739.305	0,07
BlackRock Funding Inc	12.837	USD	10.564.783	11.699.054	1,14
Blackstone Inc	25.141	USD	3.977.660	3.299.616	0,32
Capital One Financial Corp	57.219	USD	9.269.766	11.807.737	1,15
Cboe Holdings Inc	8.499	USD	1.690.999	1.816.381	0,18
Charles Schwab Corp	88.946	USD	6.523.800	7.566.601	0,73
Citigroup Inc	168.665	USD	10.281.675	16.758.073	1,63
Citizens Financial Group Inc	18.929	USD	790.007	941.413	0,09
CME Group Inc	2.997	USD	720.760	696.854	0,07
Coinbase Global Inc	2.277	USD	526.695	438.437	0,04
Comerica Inc	111.694	USD	5.286.252	8.267.325	0,80
Equitable Holdings Inc	109.644	USD	4.842.506	4.448.497	0,43
Erie Indemnity Co	3.922	USD	1.446.223	957.249	0,09
Evercore Inc	7.752	USD	1.766.669	2.245.833	0,22
First Citizens BancShares Inc	842	USD	1.638.827	1.538.664	0,15
Global Payments Inc	98.710	USD	7.119.939	6.505.304	0,63
Goldman Sachs Group Inc	35.374	USD	17.135.280	26.475.155	2,57
Hartford Insurance Group Inc	8.818	USD	979.473	1.034.629	0,10
Henry Jack Aasoc.	2.188	USD	303.640	339.960	0,03
Huntington Bancshares Inc	344.543	USD	5.177.547	5.089.890	0,49
Interactive Brokers Group Inc	35.810	USD	1.675.472	1.960.868	0,19
Intercontinental Exchange Inc	3.004	USD	431.955	414.260	0,04
JPMorgan Chase & Co	200.125	USD	41.432.626	54.905.937	5,33
KeyCorp	257.478	USD	3.786.255	4.524.966	0,44
KKR & Co Inc	191.825	USD	19.602.458	20.821.534	2,02
M&T Bank Corp	27.722	USD	3.653.624	4.755.782	0,46
Marsh & McLennan Cos Inc	56.748	USD	11.198.593	8.964.101	0,87
Mastercard Inc	103.732	USD	46.962.738	50.422.346	4,89
MetLife Inc	37.311	USD	2.874.404	2.507.838	0,24
Moody's Corp	8.013	USD	3.581.076	3.485.411	0,34
Morgan Stanley	122.539	USD	12.693.067	18.523.009	1,80
MSCI Inc	5.202	USD	2.874.571	2.541.227	0,25
Nasdaq Inc	62.280	USD	4.875.954	5.150.714	0,50
PayPal Holdings Inc	40.508	USD	3.138.681	2.013.587	0,20
PNC Financial Services Group Inc	22.382	USD	2.598.211	3.977.858	0,39
Principal Financial Group Inc	22.635	USD	1.789.145	1.700.058	0,17
Progressive Corp	21.764	USD	5.279.237	4.219.931	0,41
Prudential Financial Inc	30.682	USD	3.035.572	2.948.942	0,29
Raymond James Financial Inc	16.981	USD	2.508.975	2.321.920	0,23
Regions Financial Corp	62.239	USD	1.472.142	1.436.142	0,14
Robinhood Markets Inc	5.903	USD	635.242	568.462	0,06
S&P Global Inc	32.371	USD	13.188.981	14.403.986	1,40
Social Capital Hedosophia Holds Corp V	95.408	USD	2.457.609	2.126.767	0,21
State Street Corp	55.444	USD	3.585.533	6.090.366	0,59
Stifel Financial Corp	56.881	USD	5.331.409	6.064.659	0,59
Synchrony Financial	29.209	USD	1.738.265	2.074.935	0,20
T Rowe Price Group Inc	20.852	USD	2.156.005	1.817.726	0,18
Toast Inc	54.651	USD	2.059.514	1.652.396	0,16
Tradeweb Markets Inc	12.937	USD	1.492.632	1.184.593	0,12
Truist Financial Corp	52.304	USD	2.220.235	2.191.562	0,21

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patri-
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
US Bancorp	120.153	USD	3.937.357	5.459.035	0,53
Visa Inc	90.778	USD	25.078.731	27.107.797	2,63
Wells Fargo & Co	556.654	USD	31.263.142	44.174.000	4,29
Total Estados Unidos de América			450.656.315	531.479.653	51,60
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			790.563.190	966.222.179	93,83
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Db X-Trackers MSCI World Financials	1.417.057	EUR	50.196.694	53.182.149	5,16
Total Irlanda			50.196.694	53.182.149	5,16
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			50.196.694	53.182.149	5,16
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			840.759.884	1.019.404.328	98,99
INVERSIONES TOTALES			840.759.884	1.019.404.328	98,99
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				10.429.158	1,01
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.029.833.486	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	1.019.404.328	97,22
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	699.230	0,07
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	997.234	0,10
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	15.726.537	1,50
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	6.992.148	0,67
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	260.000	0,02
OTROS ACTIVOS	4.369.641	0,42
TOTAL	1.048.449.118	100,00

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Bancos e instituciones financieras	50,61
Sociedades de cartera y financieras	23,14
Seguros	14,18
Fondos de inversión	5,16
Artes gráficas y edición	1,40
Entidades hipotecarias y de financiación	1,00
Inmobiliarias	0,94
Difusión de noticias	0,75
Productos forestales e industria papelera	0,49
Estados, provincias y municipios	0,46
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,36
Software para Internet	0,30
Otros servicios	0,20
INVERSIONES TOTALES	98,99
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,01
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
Descripción					
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
REA Group Ltd	17.431	AUD	2.275.559	1.815.053	0,05
Total Australia			2.275.559	1.815.053	0,05
CANADÁ					
Celestica Inc	5.356	CAD	1.607.921	1.350.761	0,04
Celestica Inc	37.804	USD	3.826.142	9.515.297	0,27
CGI Inc	48.970	CAD	4.735.856	3.856.399	0,11
Constellation Software Inc	11.285	CAD	27.760.255	23.141.996	0,66
Shopify Inc	208.716	CAD	22.135.965	28.651.616	0,82
Shopify Inc	93.120	USD	5.424.087	12.763.018	0,36
Total Canadá			65.490.226	79.279.087	2,26
ISLAS CAIMÁN					
NU Holdings Ltd	260.561	USD	2.941.377	3.713.901	0,11
Sea Ltd / American Depositary Receipt	75.100	USD	11.492.340	8.157.441	0,23
Tencent Holdings Ltd	173.192	HKD	10.385.665	11.348.715	0,32
Total Islas Caimán			24.819.382	23.220.057	0,66
CHINA					
BYD Co Ltd - H	213.407	HKD	2.109.630	2.225.981	0,06
Total China			2.109.630	2.225.981	0,06
ALEMANIA					
CTS Eventim AG & Co KGaA	22.608	EUR	1.935.004	1.774.728	0,05
Nemetschek SE	10.506	EUR	1.157.875	974.957	0,03
SAP SE	154.897	EUR	32.745.087	32.272.790	0,92
Scout24 SE	12.501	EUR	1.092.806	1.072.586	0,03
Total Alemania			36.930.772	36.095.061	1,03
IRLANDA					
Accenture Plc	68.829	USD	19.376.874	15.723.803	0,45
Credo Technology Group Holding Ltd	42.850	USD	5.479.528	5.249.850	0,15
TE Connectivity Plc	74.551	USD	10.631.523	14.441.737	0,41
Total Irlanda			35.487.925	35.415.390	1,01
ISRAEL					
Jfrog Ltd	71.272	USD	3.622.806	3.790.412	0,11
Monday.com Ltd	38.903	USD	7.838.989	4.887.842	0,14
Nice Ltd / American Depositary Receipt	22.529	USD	3.273.835	2.168.401	0,06
Wix.com Ltd	121.016	USD	18.728.502	10.704.885	0,30
Total Israel			33.464.132	21.551.540	0,61

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN					
Advantest Corp	99.600	JPY	5.817.575	10.623.364	0,30
Capcom Co Ltd	54.600	JPY	1.266.053	1.082.870	0,03
Dai Nippon Screen Manufacturing Co Ltd	17.600	JPY	1.213.061	1.457.033	0,04
Keyence Corp	33.100	JPY	12.380.855	10.191.301	0,29
Lasertec Corp	33.100	JPY	4.252.860	5.330.295	0,15
Murata Manufacturing Co Ltd	732.900	JPY	11.131.445	12.923.051	0,37
Nintendo Co Ltd	101.908	JPY	4.624.756	5.865.176	0,17
Obic Co Ltd	43.900	JPY	1.263.790	1.173.756	0,03
SoftBank Group Corp	344.080	JPY	8.159.299	8.224.015	0,23
TDK Corp	57.700	JPY	785.991	693.005	0,02
Tokyo Electron Ltd	113.500	JPY	16.126.042	21.159.965	0,60
Trend Micro Inc	23.000	JPY	1.267.869	812.356	0,02
Yokogawa Electric Corp	152.000	JPY	3.344.592	4.141.646	0,12
Total Japón			71.634.188	83.677.833	2,37
COREA DEL SUR					
SK Hynix Inc	83.004	KRW	11.563.430	31.938.692	0,91
Total Corea del Sur			11.563.430	31.938.692	0,91
LUXEMBURGO					
Spotify Technology SA	16.013	USD	7.920.678	7.917.672	0,23
Total Luxemburgo			7.920.678	7.917.672	0,23
PAÍSES BAJOS					
Adyen NV	5.123	EUR	8.227.116	7.044.125	0,20
ASM International NV	26.495	EUR	13.043.608	13.713.812	0,39
ASML Holding NV	101.766	EUR	62.362.569	93.767.193	2,67
ASML Holding NV	38.103	USD	25.525.852	34.709.758	0,99
Be Semiconductor Industries NV	41.601	EUR	4.813.193	5.564.134	0,16
NXP Semiconductors NV	4.700	USD	956.827	868.647	0,02
Universal Music Group NV	42.615	EUR	1.078.130	947.331	0,03
Total Países Bajos			116.007.295	156.615.000	4,46
NUEVA ZELANDA					
Xero Ltd	52.336	AUD	3.575.844	3.388.230	0,10
Total Nueva Zelanda			3.575.844	3.388.230	0,10
SINGAPUR					
Flex Ltd	274.406	USD	8.871.703	14.116.915	0,40
Total Singapur			8.871.703	14.116.915	0,40
ESPAÑA					
Amadeus IT Group SA	254.641	EUR	17.535.733	16.001.640	0,46
Total España			17.535.733	16.001.640	0,46

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUECIA					
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	131.024	SEK	916.953	1.096.405	0,03
Total Suecia			916.953	1.096.405	0,03
SUIZA					
Logitech International SA	45.047	CHF	3.500.620	3.947.482	0,11
Total Suiza			3.500.620	3.947.482	0,11
TAIWÁN					
Asia Vital Components Co Ltd	100.326	TWD	2.660.468	4.105.281	0,12
Quanta Computer Inc	854.730	TWD	7.378.561	6.300.141	0,18
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1.349.454	TWD	32.705.816	56.681.617	1,61
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd - American Depositary Receipt	105.755	USD	19.194.016	27.364.202	0,78
Total Taiwán			61.938.861	94.451.241	2,69
REINO UNIDO					
ARM Holdings Plc / American Depositary Receipt	215.535	USD	24.686.323	20.060.565	0,57
Auto Trader Group Plc	519.826	GBP	4.676.003	3.491.107	0,10
Sage Group Plc	234.180	GBP	2.924.379	2.904.621	0,08
Total Reino Unido			32.286.705	26.456.293	0,75
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Adobe Inc	122.443	USD	54.692.679	36.488.421	1,04
Advanced Micro Devices Inc	239.603	USD	31.735.920	43.691.411	1,24
Affirm Holdings Inc	60.673	USD	2.266.092	3.845.112	0,11
Alphabet Inc Shs A	505.996	USD	81.530.424	134.851.844	3,84
Alphabet Inc Shs C	397.980	USD	52.570.551	106.335.837	3,03
Amazon.com Inc	211.491	USD	40.272.285	41.565.288	1,18
Amphenol Corp	424.887	USD	25.446.458	48.890.315	1,39
Analog Devices Inc	167.191	USD	34.805.975	38.607.177	1,10
Apple Inc	754.960	USD	143.457.662	174.757.057	4,98
Applied Materials Inc	173.740	USD	27.681.152	38.017.321	1,08
AppLovin Corp	37.673	USD	12.242.310	21.614.220	0,62
Arista Networks Inc	371.906	USD	29.347.287	41.492.480	1,18
Astera Labs Inc	16.756	USD	2.028.913	2.373.475	0,07
Atlassian Corp Ltd	110.694	USD	19.569.804	15.281.983	0,44
Autodesk Inc	32.235	USD	8.203.336	8.124.554	0,23
Axon Enterprise Inc	26.207	USD	11.903.089	12.672.946	0,36
Bentley Systems Inc	49.105	USD	1.760.255	1.595.719	0,05
Booking Holdings Inc	3.162	USD	15.080.499	14.418.284	0,41
Broadcom Inc	460.828	USD	67.015.339	135.801.925	3,87
Cadence Design Systems Inc	196.242	USD	45.118.921	52.229.830	1,49
CDW Corp	36.688	USD	6.563.210	4.254.677	0,12
Cisco Systems Inc	222.363	USD	12.084.708	14.584.377	0,42
Cloudflare Inc	35.948	USD	3.427.028	6.034.440	0,17
Cognizant Techn.Solutions Corp	35.017	USD	2.139.578	2.474.700	0,07
Coherent Corp	79.336	USD	5.417.662	12.468.002	0,35
Coinbase Global Inc	17.269	USD	3.650.659	3.325.141	0,09
Comcast Corp	356.118	USD	10.536.726	9.063.278	0,26
CoStar Group Inc	80.979	USD	5.497.248	4.636.237	0,13
Coupang Inc	241.707	USD	6.690.053	4.854.926	0,14

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Crowdstrike Holdings Inc	20.017	USD	6.175.708	7.989.416	0,23
Datadog Inc	30.060	USD	3.372.609	3.480.659	0,10
Dell Technologies Inc	23.432	USD	2.573.710	2.511.491	0,07
DoorDash Inc	67.288	USD	9.656.186	12.975.764	0,37
Fair Isaac Corp	3.145	USD	4.959.544	4.527.225	0,13
Figma Inc	52.337	USD	2.625.945	1.665.319	0,05
First Solar Inc	86.883	USD	15.669.241	19.325.170	0,55
Fortinet Inc	133.002	USD	9.310.706	8.992.881	0,26
Gartner Inc	103.809	USD	24.563.449	22.298.893	0,63
Gen Digital Inc	138.105	USD	3.655.256	3.197.305	0,09
GoDaddy Inc	7.168	USD	836.554	757.295	0,02
HP Inc	99.829	USD	2.271.492	1.893.814	0,05
HubSpot Inc	6.193	USD	1.985.951	2.116.098	0,06
Intel Corp	227.439	USD	5.381.736	7.145.897	0,20
International Business Machines Corp	50.899	USD	9.815.168	12.837.322	0,37
Intuit Inc	99.422	USD	56.762.200	56.076.565	1,60
Intuitive Surgical Inc	14.020	USD	3.920.895	6.760.924	0,19
Jabil Inc	34.553	USD	4.727.945	6.708.481	0,19
KLA Corp	53.042	USD	24.129.800	54.876.983	1,56
Lam Research Corp	463.560	USD	28.860.707	67.565.415	1,92
Lattice Semiconductor Corp	152.864	USD	8.359.966	9.577.022	0,27
Live Nation Entertainment Inc	69.022	USD	9.227.024	8.374.673	0,24
Marvell Technology Inc	125.925	USD	7.405.299	9.111.590	0,26
MercadoLibre Inc	23.102	USD	40.409.147	39.621.469	1,13
Meta Platforms Inc	115.951	USD	52.953.943	65.169.309	1,86
Micron Technology Inc	89.183	USD	8.758.766	21.672.885	0,62
Microsoft Corp	437.848	USD	143.693.283	180.298.906	5,13
MongoDB Inc	7.615	USD	2.170.251	2.721.222	0,08
Monolithic Power Systems Inc	33.525	USD	20.054.910	25.872.296	0,74
Motorola Solutions Inc	16.797	USD	6.929.646	5.482.248	0,16
NetApp Inc	64.427	USD	6.023.997	5.874.654	0,17
Netflix Inc	185.570	USD	11.209.796	14.814.631	0,42
Nutanix Inc	89.646	USD	5.589.409	3.945.508	0,11
NVIDIA Corp	1.416.750	USD	109.944.314	224.976.691	6,40
Okta Inc	54.680	USD	4.378.928	4.025.867	0,11
Oracle Corp	109.214	USD	16.888.244	18.124.995	0,52
Palantir Technologies Inc	433.228	USD	36.569.598	65.567.948	1,87
Palo Alto Networks Inc	55.946	USD	8.867.570	8.774.535	0,25
Pinterest Inc	39.803	USD	869.085	877.432	0,02
Procore Technologies Inc	175.189	USD	10.141.216	10.850.396	0,31
PTC Inc	9.592	USD	1.499.470	1.422.813	0,04
QUALCOMM Inc	211.081	USD	28.781.700	30.742.394	0,88
Reddit Inc	29.068	USD	3.940.333	5.689.354	0,16
Roper Technologies Inc	40.980	USD	19.970.374	15.531.889	0,44
SailPoint Inc	455.088	USD	8.235.227	7.838.929	0,22
Salesforce Inc	165.324	USD	40.074.560	37.290.630	1,06
Samsara Inc	187.483	USD	7.236.365	5.659.051	0,16
ServiceNow Inc	272.905	USD	42.998.041	35.596.506	1,01
ServiceTitan Inc	90.532	USD	8.401.850	8.209.509	0,23
Snowflake Inc	138.236	USD	23.526.260	25.819.277	0,74
Synopsys Inc	90.634	USD	38.102.677	36.248.970	1,03
Texas Instruments Inc	236.401	USD	38.753.740	34.921.206	0,99
Toast Inc	242.105	USD	4.236.831	7.320.149	0,21
Trade Desk Inc	25.578	USD	1.533.542	826.720	0,02

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patrimonio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Trimble Inc	290.392	USD	20.139.359	19.372.654	0,55
Twilio Inc	7.536	USD	613.947	912.700	0,04
Tyler Technologies Inc Usa	32.620	USD	13.031.237	12.608.326	0,36
Uber Technologies Inc	124.381	USD	8.108.494	8.653.558	0,25
Unity Software Inc	169.286	USD	4.099.155	6.366.693	0,18
Veeva Systems Inc	68.649	USD	14.805.626	13.048.249	0,37
VeriSign Inc	27.917	USD	5.563.030	5.774.988	0,16
Walt Disney Co	40.536	USD	4.029.901	3.926.758	0,11
Western Digital Corp	65.418	USD	4.605.068	9.595.605	0,27
Workday Inc	110.408	USD	22.001.305	20.191.094	0,57
Zillow Group Inc	52.217	USD	2.926.127	3.033.117	0,09
Zoom Communications Inc	60.017	USD	4.075.113	4.409.610	0,13
Zscaler Inc	22.358	USD	4.487.520	4.281.801	0,12
Total Estados Unidos de América			1.870.211.869	2.429.080.721	69,16
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			2.406.541.505	3.068.290.293	87,35
2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Db X-Trackers MSCI World It Index UCITS	349.053	EUR	35.424.167	35.163.599	1,00
Total Irlanda			35.424.167	35.163.599	1,00
LUXEMBURGO					
Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Technology Fund	4.045.978	USD	171.145.759	311.221.107	8,86
Total Luxemburgo			171.145.759	311.221.107	8,86
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			206.569.926	346.384.706	9,86
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			2.613.111.431	3.414.674.999	97,21
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES					
ISRAEL					
Global-e Online Ltd	178.454	USD	5.499.174	5.973.031	0,17
Total Israel			5.499.174	5.973.031	0,17
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES			5.499.174	5.973.031	0,17
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			5.499.174	5.973.031	0,17
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			2.618.610.605	3.420.648.030	97,38
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				91.942.450	2,62
TOTAL PATRIMONIO NETO				3.512.590.480	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	3.414.674.999	95,88
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	5.973.031	0,17
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	1.460.861	0,04
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	106.522.808	2,99
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	19.887.302	0,56
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	440.000	0,01
OTROS ACTIVOS	12.404.725	0,35
TOTAL	3.561.363.726	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Software para Internet	39,55
Semiconductores para electrónica	29,39
Equipos de oficina y ordenadores	10,54
Fondos de inversión	10,43
Distribución comercial	1,49
Difusión de noticias	1,26
Electrónica y equipos electrónicos	0,87
Otros servicios	0,74
Artes gráficas y edición	0,65
Sociedades de cartera y financieras	0,54
Inmobiliarias	0,45
Mecánica y maquinaria	0,44
Alimentación y destilerías	0,37
Ocio	0,24
Bancos e instituciones financieras	0,20
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,19
Bienes de consumo	0,03
INVERSIONES TOTALES	97,38
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,62
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
FRANCIA					
French Republic Government Bond OAT 0% 25/02/2026	25.000.000	EUR	23.625.500	24.918.000	0,51
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	210.000.000	EUR	211.198.478	210.905.100	4,29
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/10/2027	85.000.000	EUR	85.913.400	85.736.950	1,74
Total Francia			320.737.378	321.560.050	6,54
ALEMANIA					
Bundesschatzanweisungen 2.5% 19/03/2026	50.000.000	EUR	49.650.400	50.041.000	1,02
Total Alemania			49.650.400	50.041.000	1,02
ITALIA					
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.5% 01/02/2026	25.000.000	EUR	24.854.000	24.966.250	0,51
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	480.000.000	EUR	479.358.800	479.304.000	9,75
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.55% 25/02/2027	95.000.000	EUR	95.547.275	95.404.700	1,94
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	120.000.000	EUR	121.139.800	120.960.000	2,46
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	348.000.000	EUR	349.868.505	348.240.120	7,08
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.5% 15/01/2026	217.000.000	EUR	218.539.070	217.093.310	4,42
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.80% 15/04/2026	50.000.000	EUR	50.440.000	50.238.500	1,02
Total Italia			1.339.747.450	1.336.206.880	27,18
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			1.710.135.228	1.707.807.930	34,74
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.710.135.228	1.707.807.930	34,74

B) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO

BÉLGICA					
Belgium Treasury Bill 0.00% 15/01/2026	100.000.000	EUR	98.958.503	99.945.700	2,03
Total Bélgica			98.958.503	99.945.700	2,03

FRANCIA					
France Treasury Bill BTF 0% 31/12/2025 ¹	-	EUR	-	-	-
France Treasury Bill Btf 0.00% 03/06/2026	165.000.000	EUR	163.262.978	163.569.450	3,33
France Treasury Bill Btf 0.00% 09/04/2026	25.000.000	EUR	24.830.548	24.862.000	0,51
France Treasury Bill Btf 0.00% 09/09/2026	25.000.000	EUR	24.607.842	24.638.250	0,50
France Treasury Bill Btf 0.00% 11/02/2026	300.000.000	EUR	297.166.898	299.316.000	6,09
France Treasury Bill Btf 0.00% 14/01/2026	120.000.000	EUR	118.855.220	119.919.600	2,44
France Treasury Bill Btf 0.00% 17/06/2026	112.000.000	EUR	110.785.748	110.941.600	2,26

¹Precio de coste, ya que no hay ningún precio disponible con arreglo al Contrato de compraventa.

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
FRANCIA (cont.)					
France Treasury Bill Btf 0.00% 18/03/2026	35.000.000	EUR	34.816.065	34.851.950	0,71
France Treasury Bill Btf 0.00% 20/05/2026	140.000.000	EUR	138.574.887	138.889.800	2,82
France Treasury Bill Btf 0.00% 21/01/2026	175.000.000	EUR	174.080.970	174.811.000	3,56
France Treasury Bill Btf 0.00% 28/01/2026	110.000.000	EUR	109.253.367	109.841.600	2,22
French Republic 0.00% 04/11/2026	195.000.000	EUR	191.217.839	191.566.050	3,90
French Republic 0.00% 06/05/2026	345.000.000	EUR	341.479.017	342.543.600	6,97
French Republic 0.00% 07/01/2026	15.000.000	EUR	14.919.520	14.995.950	0,30
Total Francia			1.743.850.899	1.750.746.850	35,61
ITALIA					
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	145.000.000	EUR	144.085.546	144.447.550	2,94
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/04/2026	175.000.000	EUR	173.597.882	174.021.750	3,54
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 29/05/2026	60.000.000	EUR	59.427.524	59.492.400	1,21
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 30/01/2026	340.000.000	EUR	336.745.642	339.530.800	6,91
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	305.000.000	EUR	302.001.278	303.554.300	6,18
Total Italia			1.015.857.872	1.021.046.800	20,78
PORTUGAL					
Portugal Treasury Bill 0.00% 16/01/2026	25.000.000	EUR	24.849.298	24.980.500	0,51
Total Portugal			24.849.298	24.980.500	0,51
ESPAÑA					
Spain Letras Del Tesoro 0.00% 06/03/2026	100.000.000	EUR	99.059.700	99.656.000	2,03
Total España			99.059.700	99.656.000	2,03
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			2.982.576.272	2.996.375.850	60,96
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			2.982.576.272	2.996.375.850	60,96
INVERSIONES TOTALES			4.692.711.500	4.704.183.780	95,70
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				211.341.147	4,30
TOTAL PATRIMONIO NETO				4.915.524.927	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)				
Descripción		Valoración	% total activos	
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		1.707.807.930	33,61	
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO		2.996.375.850	59,01	
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO		318.252.493	6,27	
OTROS ACTIVOS		56.583.230	1,11	
TOTAL		5.079.019.503	100,00	

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	95,70
INVERSIONES TOTALES	95,70
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	4,30
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
1) INVERSIONES					
A) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Bill 0.00% 02/01/2026	5.000.000	USD	4.218.672	4.256.510	3,11
United States Treasury Bill 0.00% 03/02/2026	10.000.000	USD	8.541.412	8.488.115	6,21
United States Treasury Bill 0.00% 05/02/2026	12.000.000	USD	10.281.397	10.183.315	7,46
United States Treasury Bill 0.00% 05/03/2026	12.000.000	USD	10.185.733	10.155.300	7,43
United States Treasury Bill 0.00% 08/01/2026	9.500.000	USD	8.097.761	8.084.231	5,91
United States Treasury Bill 0.00% 10/02/2026	10.000.000	USD	8.579.920	8.481.878	6,20
United States Treasury Bill 0.00% 12/03/2026	12.000.000	USD	10.121.304	10.148.614	7,42
United States Treasury Bill 0.00% 15/01/2026	2.000.000	USD	1.698.245	1.700.745	1,24
United States Treasury Bill 0.00% 19/02/2026	6.000.000	USD	5.163.051	5.084.525	3,72
United States Treasury Bill 0.00% 19/03/2026	12.000.000	USD	10.122.909	10.141.621	7,42
United States Treasury Bill 0.00% 21/04/2026	8.000.000	USD	6.728.865	6.738.947	4,93
United States Treasury Bill 0.00% 22/01/2026	9.700.000	USD	8.150.523	8.242.770	6,03
United States Treasury Bill 0.00% 24/03/2026	12.000.000	USD	10.198.387	10.136.798	7,42
United States Treasury Bill 0.00% 26/02/2026	8.000.000	USD	6.834.737	6.774.417	4,95
United States Treasury Bill 0.00% 28/04/2026	6.000.000	USD	5.043.413	5.050.665	3,69
United States Treasury Bill 0.00% 29/01/2026	12.000.000	USD	10.302.455	10.190.440	7,45
United States Treasury Bill 0.00% 31/03/2026	12.000.000	USD	10.106.347	10.129.445	7,41
Total Estados Unidos de América			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			134.375.131	133.988.336	98,00
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				2.731.620	2,00
TOTAL PATRIMONIO NETO				136.719.956	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		% total activos
Descripción	Valoración	
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	133.988.336	97,52
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	1.972.168	1,44
OTROS ACTIVOS	1.434.752	1,04
TOTAL	137.395.256	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	98,00
INVERSIONES TOTALES	98,00
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,00
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRALIA					
Ausnet Services Holdings Pty Ltd 1.63% 11/03/2081	3.000.000	EUR	2.954.969	2.949.030	0,23
Total Australia			2.954.969	2.949.030	0,23
BÉLGICA					
European Union 2.625% 04/07/2028 EMTN	10.800.000	EUR	10.911.456	10.881.864	0,87
European Union 3.375% 04/10/2039 EMTN	1.227.000	EUR	1.212.497	1.201.896	0,10
European Union 3.38% 12/12/2035	2.000.000	EUR	2.038.720	2.028.240	0,16
Region Wallonne Belgium 3.9% 22/06/2054 EMTN	1.400.000	EUR	1.418.200	1.232.476	0,10
Total Bélgica			15.580.873	15.344.476	1,23
BULGARIA					
Bulgaria Government International Bond 3.38% 18/07/2035	4.460.000	EUR	4.363.486	4.372.941	0,35
Bulgaria Government International Bond 3.5% 07/05/2034	13.260.000	EUR	13.298.026	13.308.929	1,06
Bulgaria Government International Bond 3.625% 05/09/2032	3.190.000	EUR	3.224.363	3.269.367	0,26
Bulgaria Government International Bond 4.125% 23/09/2029	3.750.000	EUR	3.984.375	3.930.075	0,31
Bulgaria Government International Bond 4.375% 13/05/2031	3.350.000	EUR	3.549.900	3.581.452	0,28
Bulgaria Government International Bond 4.875% 13/05/2036	3.638.000	EUR	3.928.638	3.966.148	0,32
Total Bulgaria			32.348.788	32.428.912	2,58
CANADÁ					
Canadian Imperial Bank Of Commerce 2.50% 07/05/2030 EMTN	1.850.000	EUR	1.837.050	1.827.911	0,15
Ontario Teachers' Finance Trust 2.85% 04/12/2031	2.300.000	EUR	2.296.320	2.279.298	0,18
Toronto-Dominion Bank 2.492% 16/02/2027	3.000.000	EUR	3.000.000	3.005.082	0,24
Total Canadá			7.133.370	7.112.291	0,57
ISLAS CAIMÁN					
Gaci First Investment 2.75% 14/10/2028	8.600.000	EUR	8.586.068	8.533.608	0,68
Gaci First Investment 3.38% 14/10/2032	3.600.000	EUR	3.589.632	3.550.644	0,28
Total Islas Caimán			12.175.700	12.084.252	0,96
DINAMARCA					
Denmark Government International Bond 2.25% 02/10/2026 EMTN	4.770.000	EUR	4.766.041	4.774.198	0,38
Orsted AS 3.625% 01/03/2026 EMTN	800.000	EUR	798.816	800.584	0,06
Total Dinamarca			5.564.857	5.574.782	0,44
ESTONIA					
Aktsiaselts Luminor Bank 2.65% 10/09/2029	4.400.000	EUR	4.400.000	4.380.376	0,35
Estonia Government International Bond 3.25% 17/01/2034	1.670.000	EUR	1.678.083	1.652.799	0,13
Luminor Bank AS 3.551% 12/06/2029 EMTN	1.900.000	EUR	1.900.000	1.908.474	0,15
Luminor Holding AS 5.399% 14/10/2035	700.000	EUR	700.000	730.870	0,06
Total Estonia			8.678.083	8.672.519	0,69

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
FINLANDIA					
Finland Government Bond 0.50% 15/09/2028	10.000.000	EUR	9.545.400	9.535.100	0,76
Total Finlandia			9.545.400	9.535.100	0,76
FRANCIA					
Arkema SA 1.5% / perpetual	500.000	EUR	428.917	498.175	0,04
Arval Service Lease SA 3.375% 04/01/2026 EMTN	200.000	EUR	199.800	199.992	0,02
Ayvens SA 3.875% 22/02/2027	1.600.000	EUR	1.595.920	1.623.136	0,13
Bpifrance SACA 2.75% 25/02/2029 EMTN	3.400.000	EUR	3.384.292	3.401.156	0,27
Caisse Centrale De Credit Immobilie 2.50% 29/09/2027	2.500.000	EUR	2.511.000	2.500.250	0,20
Cie De Financement Foncier 2.75% 10/03/2031	4.500.000	EUR	4.476.690	4.446.810	0,35
Dexia SA 2.5% 05/04/2028 EMTN	11.000.000	EUR	10.997.800	10.994.060	0,87
Electricite de France SA 3.75% 05/06/2027 EMTN	200.000	EUR	199.552	203.308	0,02
Electricite de France SA 4.125% 25/03/2027 EMTN	1.000.000	EUR	1.182.000	1.019.640	0,08
French Republic Government Bond OAT 0% 25/02/2027	35.000.000	EUR	32.492.800	34.154.400	2,72
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2029	1.120.000	EUR	1.328.155	1.354.768	0,11
French Republic Government Bond OAT 0.6% 25/07/2034	3.250.000	EUR	3.370.544	3.369.863	0,27
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	30.000.000	EUR	28.692.260	29.025.300	2,31
French Republic Government Bond OAT 1% 25/05/2027	60.000.000	EUR	56.858.450	59.020.199	4,69
French Republic Government Bond OAT 1.85% 25/07/2027	3.000.000	EUR	4.198.047	4.216.874	0,34
French Republic Government Bond OAT 2.40% 24/09/2028	7.850.000	EUR	7.864.491	7.844.584	0,62
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	27.000.000	EUR	27.168.800	27.116.370	2,16
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2030	15.400.000	EUR	15.327.620	15.439.270	1,23
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/10/2027	35.000.000	EUR	35.466.200	35.303.450	2,80
French Republic Government Bond OAT 3.50% 25/11/2035	1.721.100	EUR	1.710.429	1.711.978	0,14
Noria De 2024 2.48% 25/02/2043	402.515	EUR	403.038	402.508	0,03
RCI Banque SA 3.5% 17/01/2028 EMTN	1.200.000	EUR	1.198.656	1.212.156	0,10
RED & Black Auto Lease France 2 2.656% 27/10/2033	302.024	EUR	302.024	302.187	0,02
Societe Generale 3.75% 02/09/2033 EMTN	800.000	EUR	794.656	795.440	0,06
Societe Generale SA 3.375% 14/05/2030 EMTN	1.400.000	EUR	1.395.464	1.406.734	0,11
Total Francia			243.547.605	247.562.608	19,69
ALEMANIA					
Bayerische Landesbank 7% 05/01/2034 EMTN	500.000	EUR	497.625	545.425	0,04
Bundesobligation 2.2% 13/04/2028	20.000.000	EUR	20.178.320	20.027.600	1,59
Bundesobligation 2.4% 19/10/2028	49.000.000	EUR	49.348.560	49.252.350	3,92
Bundesschatzanweisungen 1.70% 10/06/2027	25.000.000	EUR	24.890.750	24.866.750	1,98
Bundesschatzanweisungen 2.00% 16/12/2027	65.000.000	EUR	64.799.750	64.845.949	5,15
Bundesschatzanweisungen 2.2% 11/03/2027	67.000.000	EUR	67.421.430	67.115.240	5,33
Bundesschatzanweisungen 2.7% 17/09/2026	29.000.000	EUR	29.266.121	29.132.240	2,32
Deutsche Bank AG 1.75% 19/11/2030	1.100.000	EUR	1.036.057	1.038.323	0,08
Erste Abwicklungsanstalt 3.125% 22/06/2026 EMTN	9.500.000	EUR	9.465.125	9.541.610	0,76
Kreditanstalt Fuer Wiederaufbau Kfw 2.13% 31/07/2028	6.800.000	EUR	6.796.192	6.769.332	0,54
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale 2.75% 02/10/2028	4.300.000	EUR	4.297.936	4.284.950	0,34
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale 3.25% 04/02/2028 EMTN	3.000.000	EUR	2.995.320	3.019.140	0,24
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale 5.625% 23/08/2034	1.200.000	EUR	1.194.000	1.257.984	0,10
State of Hesse 3.125% 10/03/2039	1.100.000	EUR	1.091.706	1.050.005	0,08
Volkswagen Financial Services AG 3.25% 19/05/2027	2.600.000	EUR	2.594.280	2.616.978	0,21
Volkswagen Financial Services AG 3.75% 10/09/2026 EMTN	2.112.000	EUR	2.107.501	2.128.579	0,17
Volkswagen Leasing GmbH 3.625% 11/10/2026 EMTN	1.200.000	EUR	1.196.112	1.209.552	0,10
Total Alemania			289.176.785	288.702.007	22,95

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
HUNGRÍA					
MFB Magyar Fejlesztési Bank Zrt 4.375% 27/06/2030	3.800.000	EUR	3.789.512	3.877.558	0,31
Total Hungría			3.789.512	3.877.558	0,31
ISLANDIA					
Iceland Government International Bond 2.625% 27/05/2030	2.300.000	EUR	2.300.000	2.274.769	0,18
Islandsbanki HF 4.625% 27/03/2028	4.300.000	EUR	4.289.078	4.447.533	0,35
Landsbankinn HF 5% 13/05/2028 EMTN	2.000.000	EUR	1.999.520	2.091.260	0,17
Total Islandia			8.588.598	8.813.562	0,70
IRLANDA					
Aran Funding 2025 1 Dac 0.00% 24/12/2065	1.962.922	EUR	1.958.211	1.962.684	0,16
CA Auto Bank SPA 2.75% 07/07/2028 EMTN	1.800.000	EUR	1.796.832	1.798.938	0,14
Clavel Residential 4 Dac 1.50% 28/10/2066	4.800.000	EUR	4.710.240	4.716.950	0,38
Fiserv Funding ULC 2.875% 15/06/2028	879.000	EUR	878.341	876.970	0,07
Kinbane 2025-Rpl 2 Dac 3.00% 24/08/2075	4.554.546	EUR	4.554.546	4.558.254	0,36
Linde Plc 2.625% 18/02/2029 EMTN	1.800.000	EUR	1.793.124	1.794.096	0,14
Secucor Finance 2013-1 Dac 2.79% 20/09/2036	5.100.000	EUR	5.100.000	5.116.346	0,41
Torres Residential Dac 2.73% 28/07/2061	3.500.000	EUR	3.456.600	3.472.620	0,28
Total Irlanda			24.247.894	24.296.858	1,94
ITALIA					
Acquirente Unico SpA 2.8% 20/02/2026	3.970.000	EUR	3.894.233	3.969.563	0,32
AMCO - Asset Management Co SpA 4.625% 06/02/2027 EMTN	850.000	EUR	846.813	869.134	0,07
Autoflorence 4 Srl 2.99% 24/12/2044	2.400.000	EUR	2.400.000	2.402.640	0,19
Banca Popolare Di Sondrio S.P.A. 4.13% 24/10/2028	2.150.000	EUR	2.254.813	2.235.764	0,18
Banco BPM SpA 3.375% 24/01/2030 EMTN	1.500.000	EUR	1.539.055	1.530.990	0,12
Banco Desio e della Brianza SpA 3.25% 24/01/2031	400.000	EUR	398.768	397.800	0,03
Brignole Co 2.68% 24/02/2042	477.667	EUR	478.670	478.435	0,04
Cassa Depositi e Prestiti SpA 3.375% 11/02/2032 EMTN	1.800.000	EUR	1.791.072	1.809.720	0,14
Ferrovie dello Stato Italiane SpA 3.375% 24/06/2032 EMTN	1.800.000	EUR	1.792.494	1.793.448	0,14
Fulvia Spv Srl 2.70% 23/12/2041	2.200.000	EUR	2.200.000	2.202.145	0,18
Golden Bar Securitisation Srl 2.866% 22/09/2043	427.515	EUR	427.515	428.523	0,03
Invitalia SpA 3.13% 18/07/2030	3.100.000	EUR	3.088.716	3.093.335	0,25
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.5% 15/05/2029	3.750.000	EUR	4.006.362	4.074.219	0,32
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2% 14/03/2028	3.250.000	EUR	3.293.285	3.301.004	0,26
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	20.000.000	EUR	19.965.700	19.971.000	1,59
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.35% 15/01/2029	16.120.000	EUR	16.022.438	16.052.780	1,28
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.5% 01/12/2032	1.100.000	EUR	1.051.336	1.059.487	0,08
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.55% 25/02/2027	47.000.000	EUR	47.433.180	47.200.219	3,74
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.65% 15/06/2028	38.000.000	EUR	38.356.050	38.245.100	3,04
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	46.000.000	EUR	46.573.600	46.368.000	3,68
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.25% 01/03/2038	754.000	EUR	691.328	720.628	0,06
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.25% 15/11/2032	2.960.000	EUR	2.950.143	2.982.082	0,24
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.65% 01/08/2035	2.141.000	EUR	2.131.944	2.172.794	0,17
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 01/02/2035	1.128.000	EUR	1.147.776	1.167.108	0,09
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.05% 30/10/2037	3.375.000	EUR	3.370.444	3.497.648	0,28
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	3.650.000	EUR	3.776.108	3.797.935	0,30
Leasys Spa 2.78% 08/04/2026 EMTN	1.800.000	EUR	1.801.900	1.800.954	0,14
Leasys SpA 3.375% 25/01/2029 EMTN	1.000.000	EUR	997.610	1.020.840	0,08
Leasys SpA 3.875% 01/03/2028 EMTN	1.400.000	EUR	1.406.174	1.442.336	0,11
Leasys SpA 3.875% 12/10/2027 EMTN	739.000	EUR	738.926	753.965	0,06

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA (cont.)					
Marzio Finance 2025-16 2.61% 30/06/2050	1.488.118	EUR	1.488.118	1.489.004	0,12
Sunrise Spv Z70 Srl 2.73% 27/10/2049	800.000	EUR	800.000	801.815	0,06
Unicredit SpA 5.85% 15/11/2027 EMTN	1.000.000	EUR	1.035.300	1.027.650	0,08
Total Italia			220.149.871	220.158.065	17,47
JAPÓN					
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd 4.086% 19/04/2028 EMTN	2.700.000	EUR	2.700.000	2.780.757	0,22
Total Japón			2.700.000	2.780.757	0,22
LETONIA					
Latvenergo AS 3.61% 13/11/2030	2.100.000	EUR	2.100.000	2.080.827	0,17
Latvia Government International Bond 2.875% 21/05/2030	5.069.000	EUR	5.046.696	5.038.079	0,40
Latvia Government International Bond 3.50% 02/10/2035	2.904.000	EUR	2.884.050	2.849.928	0,23
Total Letonia			10.030.746	9.968.834	0,80
LUXEMBURGO					
Aroundtown SA 0.375% 15/04/2027 EMTN	2.000.000	EUR	1.655.520	1.938.340	0,15
Auto1 Car Funding S.A.R.L. 2.58% 16/07/2035	840.083	EUR	840.083	840.777	0,07
Auto1 Car Funding Sarl 2.592% 15/12/2033	380.336	EUR	380.336	381.140	0,03
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat 3.25% 19/03/2031 EMTN	3.300.000	EUR	3.304.764	3.318.942	0,26
European Stability Mechanism 2.375% 30/09/2027 EMTN	8.020.000	EUR	8.016.070	8.050.636	0,64
European Stability Mechanism 2.625% 18/09/2029	1.350.000	EUR	1.372.424	1.359.464	0,11
Golden Ray SA - Compartment 1 2.776% 27/12/2057	1.788.015	EUR	1.785.068	1.787.503	0,14
Golden Ray SA Compartment 2 3.03% 27/12/2058	2.400.000	EUR	2.400.000	2.401.466	0,19
Logicor Financing Sarl 1.625% 15/07/2027 EMTN	2.000.000	EUR	1.918.800	1.969.180	0,16
Revocar 2.69% 25/08/2038	700.000	EUR	700.000	699.406	0,06
SC Germany SA Compartment Consumer 2024-1 2.914% 14/01/2038	469.816	EUR	469.816	469.656	0,04
Traton Finance Luxembourg SA 2.88% 26/08/2028	1.700.000	EUR	1.698.266	1.693.897	0,13
Traton Finance Luxembourg Sa 3.01% 21/01/2026	1.000.000	EUR	1.005.611	1.000.090	0,08
Traton Finance Luxembourg SA 3.375% 14/01/2028 EMTN	1.100.000	EUR	1.096.854	1.109.383	0,09
Total Luxemburgo			26.643.612	27.019.880	2,15
PAÍSES BAJOS					
Brenntag Finance BV 3.38% 02/10/2031	500.000	EUR	497.150	493.695	0,04
CTP NV 4.25% 10/03/2035	1.000.000	EUR	997.600	992.430	0,08
Fairbridge 2025-1 BV 2.99% 24/02/2062	5.900.000	EUR	5.896.413	5.896.407	0,46
Hill FI 2025-1 BV 2.64% 18/10/2033	2.800.000	EUR	2.800.000	2.797.578	0,22
Hive 2025-1 BV 2.72% 21/11/2045	1.857.298	EUR	1.857.298	1.859.075	0,15
Jubilee Place 8 BV 2.77% 17/03/2062	1.131.061	EUR	1.131.061	1.132.403	0,09
Netherlands Government 2.50% 15/07/2035	7.160.000	EUR	6.929.591	6.884.555	0,55
Volkswagen International Finance NV 3.875% / perpetual	2.000.000	EUR	1.849.333	1.967.260	0,16
Total Países Bajos			21.958.446	22.023.403	1,75
NORUEGA					
Public Property Invest AS 4.625% 12/03/2030 EMTN	1.200.000	EUR	1.197.060	1.231.524	0,10
Public Property Invest Asa 3.88% 16/10/2031	500.000	EUR	494.200	489.810	0,04
Total Noruega			1.691.260	1.721.334	0,14

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
POLONIA					
Bank Gospodarstwa Krajowego 4% 08/09/2027 EMTN	200.000	EUR	199.502	204.984	0,02
Bank Gospodarstwa Krajowego 4.375% 11/06/2054 EMTN	1.400.000	EUR	1.387.806	1.326.500	0,11
Bank Gospodarstwa Krajowego 4.375% 13/03/2039 EMTN	1.046.000	EUR	1.049.661	1.052.276	0,08
Republic of Poland Government International Bond 3.125% 07/07/2032	1.970.000	EUR	1.963.538	1.955.461	0,16
Republic of Poland Government International Bond 3.125% 22/10/2031	1.200.000	EUR	1.204.560	1.201.068	0,10
Republic of Poland Government International Bond 3.625% 16/01/2035 EMTN	1.300.000	EUR	1.331.980	1.307.891	0,10
Republic of Poland Government International Bond 3.875% 07/07/2037	6.074.000	EUR	6.061.392	6.036.645	0,48
Republic of Poland Government International Bond 3.88% 22/10/2039	354.000	EUR	352.442	344.484	0,03
Total Polonia			13.550.881	13.429.309	1,08
PORTUGAL					
Gamma Soc De Titu De Credit Sa Cons T3 2.79% 25/10/2035	1.300.000	EUR	1.300.000	1.301.881	0,10
Tagus Soc De Tit De Cr Sa/Vasco Finance3 2.82% 27/10/2043	4.500.000	EUR	4.500.000	4.506.606	0,36
Total Portugal			5.800.000	5.808.487	0,46
RUMANÍA					
Romanian Government International Bond 5.25% 30/05/2032 EMTN	2.345.000	EUR	2.333.627	2.393.401	0,19
Romanian Government International Bond 5.38% 07/06/2033	500.000	EUR	503.400	504.355	0,04
Romanian Government International Bond 6.375% 18/09/2033 EMTN	2.900.000	EUR	2.970.450	3.103.754	0,25
Romanian Government International Bond 6.50% 07/10/2045	1.535.000	EUR	1.514.892	1.524.071	0,12
Romanian Government International Bond 6.625% 27/09/2029 EMTN	3.600.000	EUR	3.882.420	3.928.212	0,31
Romanian Government International Bond 6.75% 11/07/2039 EMTN	6.018.000	EUR	5.925.502	6.260.766	0,50
Total Rumanía			17.130.291	17.714.559	1,41
SINGAPUR					
Standard Chartered Bank Singapour Branch 2.57% 03/09/2029	1.100.000	EUR	1.100.000	1.093.840	0,09
Total Singapur			1.100.000	1.093.840	0,09
ESPAÑA					
Adif Alta Velocidad 1.25% 04/05/2026 EMTN	500.000	EUR	526.000	498.195	0,04
Adif Alta Velocidad 3.125% 31/01/2030 EMTN	2.500.000	EUR	2.495.566	2.516.175	0,20
Adif Alta Velocidad 3.125% 31/10/2032 EMTN	800.000	EUR	796.944	792.224	0,06
Adif Alta Velocidad 3.25% 31/05/2029 EMTN	2.300.000	EUR	2.348.070	2.329.578	0,19
Adif Alta Velocidad 3.625% 30/04/2035 EMTN	1.400.000	EUR	1.411.956	1.399.678	0,11
BBVA Autos 1 Fta 2.69% 19/05/2042	2.836.164	EUR	2.836.164	2.836.819	0,23
Spain Government Bond 2.40% 31/05/2028	56.000.000	EUR	56.260.460	56.166.880	4,47
Spain Government Bond 3.5% 31/05/2029	55.600.000	EUR	57.617.968	57.520.424	4,58
Spain Government Inflation Linked Bond 0.7% 30/11/2033	5.750.000	EUR	6.810.881	6.967.468	0,55
Total España			131.104.009	131.027.441	10,43
ESLOVAQUIA					
Slovakia Government Bond 3.88% 08/02/2033	500.000	EUR	523.345	520.340	0,04
Slovenska Sporitelna AS 3.50% 05/04/2028	3.000.000	EUR	3.085.200	3.063.240	0,24
Total Eslovaquia			3.608.545	3.583.580	0,28

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUECIA					
Autoliv Inc. 3.00% 29/10/2030 EMTN	900.000	EUR	897.939	886.932	0,07
Fastighets AB Balder 1.125% 29/01/2027 EMTN	1.500.000	EUR	1.196.754	1.477.395	0,12
Fastighets AB Balder 4% 19/02/2032 EMTN	700.000	EUR	697.403	697.487	0,06
Heimstaden Bostad AB 1.125% 21/01/2026 EMTN	3.500.000	EUR	3.184.125	3.493.105	0,28
Total Suecia			5.976.221	6.554.919	0,53
SUIZA					
Banque Cantonale de Geneve 3.414% 27/03/2030	800.000	EUR	800.000	807.984	0,06
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	1.500.000	EUR	1.500.000	1.513.410	0,12
Ubs Switzerland AG 2.75% 19/05/2030	1.500.000	EUR	1.501.575	1.491.480	0,12
Total Suiza			3.801.575	3.812.874	0,30
REINO UNIDO					
Barclays Plc 2.943% 08/05/2028 EMTN	1.100.000	EUR	1.100.000	1.103.476	0,09
Clydesdale Bank Plc 3.75% 22/08/2028	500.000	EUR	517.950	513.265	0,04
Investec Plc 3.625% 19/02/2031 EMTN	2.000.000	EUR	1.992.720	2.003.320	0,16
Mondi Finance Plc 3.38% 23/05/2031	300.000	EUR	299.754	297.030	0,02
Nationwide Building Society 4.00% 18/03/2028	1.216.000	EUR	1.215.056	1.237.535	0,10
Nationwide Building Society 4.5% 01/11/2026 EMTN	1.470.000	EUR	1.469.515	1.496.004	0,12
Smiths Group Plc 3.63% 13/11/2033	600.000	EUR	594.978	587.592	0,05
Tsb Bank Plc 3.32% 05/03/2029	1.539.000	EUR	1.576.652	1.566.810	0,12
Total Reino Unido			8.766.625	8.805.032	0,70
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Athene Global Funding 2.88% 21/07/2028	3.500.000	EUR	3.499.742	3.483.760	0,28
Athene Global Funding 2.91% 21/05/2027 EMTN	6.000.000	EUR	5.985.000	6.013.140	0,48
Athene Global Funding 3.72% 22/08/2032	800.000	EUR	800.000	790.144	0,06
Bank Of America Corp 2.67% 30/10/2029	2.500.000	EUR	2.500.000	2.500.425	0,20
Citigroup Inc 2.93% 22/10/2030	300.000	EUR	300.000	297.675	0,02
General Motors Financial Co Inc 3.9% 12/01/2028 EMTN	1.600.000	EUR	1.610.408	1.625.168	0,13
Liberty Mutual Group Inc 3.88% 26/09/2035	500.000	EUR	495.820	490.955	0,04
Morgan Stanley 2.59% 04/05/2029	4.000.000	EUR	4.000.000	3.998.800	0,32
Nextera Energy Capital Holding 4.50% 15/05/2056	2.400.000	EUR	2.399.904	2.388.240	0,19
Southern Co 1.875% 15/09/2081	5.110.000	EUR	4.970.770	4.955.780	0,39
Westlake Corp 1.625% 17/07/2029	1.000.000	EUR	913.743	944.520	0,08
Total Estados Unidos de América			27.475.387	27.488.607	2,19
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			1.164.819.903	1.169.944.876	93,05
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.164.819.903	1.169.944.876	93,05

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS

AUSTRIA					
Supernova Invest GmbH 5% 24/06/2030	2.300.000	EUR	2.287.450	2.347.035	0,19
Total Austria			2.287.450	2.347.035	0,19

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLANDIA					
Landsbankinn HF 3.75% 08/10/2029 EMTN	6.500.000	EUR	6.532.650	6.577.155	0,52
Total Islandia			6.532.650	6.577.155	0,52
IRLANDA					
Sef Rahoituspälvolut Xiii Dac 2.47% 25/06/2034	499.923	EUR	499.923	500.302	0,04
Total Irlanda			499.923	500.302	0,04
ITALIA					
Brignole Cq 2.77% 24/09/2040	1.384.993	EUR	1.386.529	1.390.761	0,11
Marzio Finance Srl 2.759% 30/09/2049	988.673	EUR	988.673	991.206	0,08
Quarzo Srl 2.89% 15/03/2042	1.482.197	EUR	1.482.197	1.485.742	0,12
Quarzo Srl 2.89% 15/06/2041	1.326.540	EUR	1.327.124	1.328.742	0,11
Sunrise SPV 96 Srl 2.646% 27/04/2050	1.700.000	EUR	1.700.000	1.699.374	0,14
Youni Italy 2025-1 Srl 2.639% 25/04/2035	1.759.476	EUR	1.759.476	1.761.527	0,14
Total Italia			8.643.999	8.657.352	0,70
PAÍSES BAJOS					
Domi 2022-1 BV 2.88% 15/04/2054	458.026	EUR	458.026	459.081	0,04
Dutch Property Finance 2022-2 BV 2.97% 28/04/2062	360.696	EUR	355.174	361.738	0,03
Hill FI 2024-2 BV 2.66% 18/10/2032	1.285.488	EUR	1.285.488	1.284.516	0,10
Jubilee Place 3 B.V. 2.87% 17/01/2059	217.208	EUR	218.202	217.540	0,02
Tulip Mortgage Funding 2024-1 BV 2.60% 15/01/2064	680.090	EUR	675.200	680.497	0,05
Total Paises Bajos			2.992.090	3.003.372	0,24
PORTUGAL					
GAMMA Sociedade de Titularizacao de Creditos 2.949% 26/02/2034	583.369	EUR	583.369	585.768	0,05
Total Portugal			583.369	585.768	0,05
ESPAÑA					
Pepper Iberia Consumer 2024 2.789% 25/04/2033	2.300.000	EUR	2.300.000	2.306.886	0,18
Total España			2.300.000	2.306.886	0,18
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
GA Global Funding Trust 3.75% 20/06/2032 EMTN	2.000.000	EUR	1.974.007	1.978.280	0,16
Total Estados Unidos de América			1.974.007	1.978.280	0,16
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			25.813.488	25.956.150	2,08
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			25.813.488	25.956.150	2,08

CHALLENGE EURO INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS					
IRLANDA					
Dilosk Rmbs No 9 Dac 2.75% 25/01/2063	496.889	EUR	496.889	497.352	0,04
Finance Ireland Auto Receivables No 2 DAC 2.572% 14/11/2034	1.393.623	EUR	1.393.623	1.396.166	0,11
Jeronimo Funding Dac 3.32% 25/10/2064	1.359.494	EUR	1.351.542	1.363.815	0,11
Kinbane 2024-Rpl 2 DAC 3.188% 24/01/2063	1.148.765	EUR	1.148.765	1.149.598	0,09
Lugo Funding Dac 3.06% 26/05/2066	381.785	EUR	377.053	381.245	0,03
Merrion Square Residential 2023-1 Dac 2.90% 24/10/2064	835.956	EUR	824.754	836.048	0,07
Prpm Fundido 2025-1 Dac 3.07% 29/04/2075	2.807.252	EUR	2.739.878	2.791.105	0,22
Shamrock Residential 2024-1 Dac 3.00% 24/12/2078	3.467.245	EUR	3.459.270	3.469.980	0,28
Warrington Residential 2022-1 DAC 3.899% 24/12/2056	122.755	EUR	120.791	121.610	0,01
Total Irlanda			11.912.565	12.006.919	0,96
ITALIA					
Miltonia Mortgage Finance Srl 3.458% 28/04/2062	1.600.000	EUR	1.584.000	1.596.354	0,13
Stresa Securitisation SRL 3.236% 22/12/2045	1.444.725	EUR	1.399.216	1.434.391	0,11
Youni Italy 2024-1 Srl 2.769% 25/04/2034	546.702	EUR	546.702	548.137	0,04
Total Italia			3.529.918	3.578.882	0,28
LUXEMBURGO					
Vantage Data Centers Germany Borrower Lux Sarl 4.292% 28/06/2050	2.700.000	EUR	2.700.000	2.731.050	0,22
Total Luxemburgo			2.700.000	2.731.050	0,22
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS			18.142.483	18.316.851	1,46
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			18.142.483	18.316.851	1,46
INVERSIONES TOTALES			1.208.775.874	1.214.217.877	96,59
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				42.820.933	3,41
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.257.038.810	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	1.169.944.876	92,87
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	25.956.150	2,06
OTROS VALORES MOBILIARIOS	18.316.851	1,45
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	358.410	0,03
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	28.083.271	2,23
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	2.285.118	0,18
OTROS ACTIVOS	14.830.057	1,18
TOTAL	1.259.774.733	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	70,40
Bancos e instituciones financieras	10,93
Sociedades de cartera y financieras	3,87
Entidades hipotecarias y de financiación	2,52
Varios	1,96
Supranacionales	1,88
Servicios públicos	1,23
Transporte	1,15
Inmobiliarias	1,02
Petróleo	0,37
Minería e industrias pesadas	0,36
Industria del automóvil	0,30
Otros servicios	0,28
Químicas	0,12
Fondos de inversión	0,11
Tecnología aeroespacial	0,05
Seguros	0,04
INVERSIONES TOTALES	96,59
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,41
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRALIA					
Aurizon Network Pty Ltd 3.125% 01/06/2026 EMTN	950.000	EUR	1.084.454	952.508	0,21
Australia Government Bond 2.75% 21/11/2028	3.790.000	AUD	2.079.436	2.071.459	0,46
Westpac Banking Corp 2.745% 14/01/2028 EMTN	1.490.000	EUR	1.490.031	1.494.058	0,34
Total Australia			4.653.921	4.518.025	1,01
BÉLGICA					
European Union 2.875% 06/12/2027 EMTN	1.950.000	EUR	1.950.931	1.973.361	0,44
European Union 3.125% 05/12/2028 EMTN	4.180.000	EUR	4.306.905	4.269.745	0,96
Total Australia			6.257.836	6.243.106	1,40
CANADÁ					
Bank of Nova Scotia 2.489% 10/06/2027 EMTN	500.000	EUR	500.000	501.150	0,11
Canadian When Issued Government Bond 4% 01/08/2026	22.550.000	CAD	14.773.697	14.139.588	3,17
Royal Bank Of Canada 4.65% 18/10/2030	1.050.000	USD	957.571	905.980	0,20
Total Canadá			16.231.268	15.546.718	3,48
ISLAS CAIMÁN					
Gaci First Investment Co 5.125% 11/06/2029 EMTN	1.650.000	GBP	1.974.785	1.924.537	0,43
Total Islas Caimán			1.974.785	1.924.537	0,43
EGIPTO					
African Export-Import Bank 2.634% 17/05/2026	1.420.000	USD	1.176.973	1.194.507	0,27
Total Egipto			1.176.973	1.194.507	0,27
FRANCIA					
Council Of Europe Development Bank 1% 13/04/2029 EMTN	2.290.000	EUR	2.181.754	2.180.080	0,49
Total Francia			2.181.754	2.180.080	0,49
ALEMANIA					
Deutsche Bank AG 4% 12/07/2028 EMTN	1.700.000	EUR	1.724.043	1.727.047	0,39
Eurogrid GmbH 3.075% 18/10/2027 EMTN	1.400.000	EUR	1.409.890	1.409.870	0,32
Volkswagen Financial Services AG 3.75% 10/09/2026 EMTN	630.000	EUR	628.658	634.946	0,14
Total Alemania			3.762.591	3.771.863	0,85
ISLANDIA					
Arion Banki HF 4.625% 21/11/2028 EMTN	1.110.000	EUR	1.130.063	1.160.250	0,26
Total Islandia			1.130.063	1.160.250	0,26

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA					
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	11.370.000	EUR	11.462.692	11.460.960	2,57
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 01/04/2028	6.720.000	EUR	6.939.828	6.877.517	1,54
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 15/09/2026	11.410.000	EUR	11.612.001	11.546.121	2,59
Total Italia			30.014.521	29.884.598	6,70
COSTA DE MARFIL					
African Development Bank 0.875% 23/03/2026	620.000	USD	508.161	524.486	0,12
Total Costa de Marfil			508.161	524.486	0,12
JAPÓN					
Japan Government Five Year Bond 0.6% 20/03/2029	6.374.600.000	JPY	37.360.133	33.845.546	7,59
NTT Finance Corp 4.62% 16/07/2028	1.140.000	USD	973.070	983.354	0,22
Total Japón			38.333.203	34.828.900	7,81
COREA DEL SUR					
Export-Import Bank Of Korea 2.63% 10/11/2030	3.325.000	EUR	3.315.324	3.278.251	0,74
Total Corea del Sur			3.315.324	3.278.251	0,74
LETONIA					
Latvia Government International Bond 0.375% 07/10/2026 EMTN	2.100.000	EUR	2.016.147	2.066.337	0,46
Latvia Government International Bond 3.875% 22/05/2029	1.000.000	EUR	1.015.711	1.035.810	0,23
Total Letonia			3.031.858	3.102.147	0,69
LITUANIA					
Lithuania Government International Bond 0.95% 26/05/2027 EMTN	4.400.000	EUR	4.259.397	4.308.832	0,97
Total Lituania			4.259.397	4.308.832	0,97
LUXEMBURGO					
Isdb Trust Services NO 2 SARL 1.262% 31/03/2026	1.050.000	USD	888.823	888.439	0,20
State of the Grand-Duchy of Luxembourg 0.625% 01/02/2027	2.070.000	EUR	1.997.509	2.037.667	0,46
Tyco Electronics Group SA 2.5% 06/05/2028	1.180.000	EUR	1.175.952	1.177.215	0,26
Total Luxemburgo			4.062.284	4.103.321	0,92
MÉXICO					
Mexico Government International Bond 4.15% 28/03/2027	2.500.000	USD	2.185.778	2.124.484	0,48
Total México			2.185.778	2.124.484	0,48
PAÍSES BAJOS					
BMW International Investment BV 3% 27/08/2027 EMTN	1.430.000	EUR	1.437.257	1.440.768	0,32
DSV Finance BV 3.125% 06/11/2028 EMTN	1.300.000	EUR	1.309.639	1.312.350	0,29
Heineken NV 2.57% 03/10/2028	1.200.000	EUR	1.200.000	1.199.256	0,27
Toyota Motor Finance Netherlands BV 3.125% 21/04/2028 EMTN	575.000	EUR	575.907	580.215	0,13
Upjohn Finance BV 1.362% 23/06/2027	825.000	EUR	741.953	809.688	0,18
Volkswagen International Finance NV 1.875% 30/03/2027	1.000.000	EUR	919.425	989.690	0,22
Volkswagen International Finance NV 3.875% 29/03/2026 EMTN	700.000	EUR	700.627	701.918	0,16
Total Países Bajos			6.884.808	7.033.885	1,57

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
NUEVA ZELANDA					
New Zealand Government Bond 4.5% 15/04/2027	1.160.000	NZD	632.844	580.407	0,13
Total Nueva Zelanda			632.844	580.407	0,13
PANAMÁ					
Corp Andina de Fomento 4.75% 01/04/2026	1.675.000	USD	1.549.051	1.428.396	0,32
Corp Andina de Fomento 5% 24/01/2029	1.150.000	USD	1.056.766	1.008.283	0,23
Total Panamá			2.605.817	2.436.679	0,55
FILIPINAS					
Asian Development Bank 2.95% 05/06/2029 EMTN	2.140.000	EUR	2.189.819	2.174.604	0,49
Total Filipinas			2.189.819	2.174.604	0,49
ARABIA SAUDITA					
Saudi Government International Bond 5.125% 13/01/2028	2.500.000	USD	2.372.451	2.170.292	0,49
Total Arabia Saudita			2.372.451	2.170.292	0,49
ESLOVAQUIA					
Slovakia Government Bond 3% 07/02/2028	2.100.000	EUR	2.142.882	2.122.596	0,48
Total Eslovaquia			2.142.882	2.122.596	0,48
ESPAÑA					
Spain Government Bond 2.5% 31/05/2027	1.300.000	EUR	1.313.692	1.305.720	0,29
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	17.290.000	EUR	17.193.371	17.330.977	3,89
Spain Government Bond 3.5% 31/05/2029	11.830.000	EUR	12.182.738	12.238.608	2,75
Total España			30.689.801	30.875.305	6,93
SUDÁN					
Arab Bank for Economic Development in Africa 3% 20/03/2028 EMTN	1.100.000	EUR	1.096.183	1.107.425	0,25
Arab Bank for Economic Development in Africa 3.75% 25/01/2027 EMTN	1.920.000	EUR	1.932.276	1.942.656	0,44
Total Sudán			3.028.459	3.050.081	0,69
REINO UNIDO					
Lloyds Banking Group Plc 2.73% 05/03/2027	400.000	EUR	401.304	400.260	0,09
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	9.006.090	GBP	10.718.453	10.355.327	2,32
United Kingdom Gilt 4.50% 07/06/2028	4.760.000	GBP	5.590.415	5.544.856	1,24
Westpac Securities NZ Ltd 0.427% 14/12/2026 EMTN	1.200.000	EUR	1.182.840	1.177.944	0,26
Total España			17.893.012	17.478.387	3,91
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Arthur J Gallagher & Co 4.6% 15/12/2027	330.000	USD	313.893	283.866	0,06
AT&T Inc 2.48% 16/09/2027	1.300.000	EUR	1.300.000	1.301.209	0,29
Bank of America Corp 1.662% 25/04/2028 EMTN	1.650.000	EUR	1.497.375	1.630.530	0,37
Citigroup Inc 2.739% 14/05/2028 EMTN	420.000	EUR	420.000	420.937	0,09
DTE Energy Co 4.95% 01/07/2027	725.000	USD	669.506	624.743	0,14

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
General Motors Financial Co Inc 1.5% 10/06/2026	675.000	USD	570.763	567.949	0,13
Hewlett Packard Enterprise Co 4.45% 25/09/2026	1.125.000	USD	1.018.981	960.673	0,22
International Finance Corp 4.5% 21/08/2026	1.500.000	CAD	1.014.762	944.052	0,21
JPMorgan Chase & Co 3.674% 06/06/2028 EMTN	1.420.000	EUR	1.449.424	1.440.973	0,32
JPMorgan Chase & Co 5.04% 23/01/2028	450.000	USD	414.044	386.541	0,09
Kinder Morgan Inc 1.75% 15/11/2026	890.000	USD	766.318	743.396	0,17
ONEOK Inc 4.25% 24/09/2027	2.100.000	USD	1.905.286	1.792.201	0,40
Total Estados Unidos de América			11.340.352	11.097.070	2,49
VENEZUELA					
Corp Andina de Fomento 4.88% 30/01/2030	1.710.000	GBP	2.041.072	1.987.392	0,45
Total Venezuela			2.041.072	1.987.392	0,45
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			204.901.034	199.700.803	44,80

2) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Note/Bond 3.75% 15/05/2028	64.630.000	USD	55.675.237	55.330.959	12,41
United States Treasury Note/Bond 3.75% 30/04/2027	12.500.000	USD	11.042.713	10.676.125	2,40
United States Treasury Note/Bond 4.125% 30/09/2027	68.230.000	USD	63.604.824	58.714.810	13,17
United States Treasury Note/Bond 4.25% 15/03/2027	52.000.000	USD	47.905.428	44.647.894	10,02
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/10/2026	35.070.000	USD	32.606.433	30.095.240	6,75
Total Estados Unidos de América			210.834.635	199.465.028	44,75
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO			210.834.635	199.465.028	44,75
TOTAL VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			415.735.669	399.165.831	89,55

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS

ISLAS CAIMÁN					
Avolon Holdings Funding Ltd 4.95% 15/01/2028	2.300.000	USD	2.177.975	1.980.748	0,44
Total Islas Caimán			2.177.975	1.980.748	0,44
COREA DEL SUR					
Export-Import Bank of Korea 5.1% 26/06/2026	4.110.000	AUD	2.519.087	2.343.577	0,53
Shinhan Financial Group Co Ltd 1.35% 10/01/2026 EMTN	1.360.000	USD	1.153.179	1.157.132	0,26
Total Corea del Sur			3.672.266	3.500.709	0,79
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Athene Global Funding 5.38% 07/01/2030	2.910.000	USD	2.832.117	2.530.284	0,57
Total Estados Unidos de América			2.832.117	2.530.284	0,57

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
VENEZUELA					
Corp Andina de Fomento 5.3% 19/02/2029	1.480.000	AUD	899.843	838.143	0,19
Total Venezuela			899.843	838.143	0,19
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			9.582.201	8.849.884	1,99
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			9.582.201	8.849.884	1,99

C) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO

JAPÓN					
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 20/01/2026	4.100.000.000	JPY	23.477.039	22.265.753	5,00
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 23/03/2026	600.000.000	JPY	3.287.891	3.254.702	0,73
Total Japón			26.764.930	25.520.455	5,73
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			26.764.930	25.520.455	5,73
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			26.764.930	25.520.455	5,73
INVERSIONES TOTALES			452.082.800	433.536.170	97,27
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				12.167.860	2,73
TOTAL PATRIMONIO NETO				445.704.030	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	399.165.831	87,40
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	8.849.884	1,94
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	25.520.455	5,59
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	168.369	0,04
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	2.875	-
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	15.095.391	3,31
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	792.772	0,17
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	340.000	0,07
OTROS ACTIVOS	6.764.863	1,48
TOTAL	456.700.440	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	82,10
Supranacionales	4,86
Bancos e instituciones financieras	4,20
Sociedades de cartera y financieras	3,50
Servicios públicos	0,54
Otros servicios	0,32
Difusión de noticias	0,29
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,27
Electrónica y equipos electrónicos	0,26
Equipos de oficina y ordenadores	0,22
Transporte	0,21
Petróleo	0,17
Entidades hipotecarias y de financiación	0,14
Industria del automóvil	0,13
Seguros	0,06
INVERSIONES TOTALES	97,27
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,73
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 1.5% 20/02/2047	3.400.000	EUR	2.429.793	2.303.738	0,13
Republic of Austria Government Bond 2.9% 20/02/2033	8.596.000	EUR	8.587.881	8.605.026	0,49
Republic of Austria Government Bond 2.9% 23/05/2029	10.986.000	EUR	11.221.850	11.177.156	0,63
Republic of Austria Government Bond 3.15% 20/06/2044	4.430.000	EUR	4.213.397	4.144.752	0,24
Total Austria			26.452.921	26.230.672	1,49
BÉLGICA					
European Union 2.875% 06/12/2027 EMTN	12.443.000	EUR	12.632.382	12.592.067	0,71
European Union 3.125% 05/12/2028 EMTN	13.000.000	EUR	13.312.350	13.279.110	0,75
European Union 3.13% 04/12/2030	6.523.000	EUR	6.702.252	6.671.920	0,38
European Union 3.75% 12/10/2045 EMTN	8.000.000	EUR	7.903.008	7.887.520	0,45
European Union 4.00% 12/10/2055	20.793.000	EUR	20.541.784	20.484.848	1,16
Flemish Community 2.38% 27/11/2028	2.900.000	EUR	2.890.053	2.884.311	0,16
Flemish Community 3.38% 22/06/2035	2.900.000	EUR	2.879.903	2.859.052	0,16
Flemish Community 3.68% 22/06/2040	2.400.000	EUR	2.377.992	2.315.904	0,13
Kingdom of Belgium Government Bond 0% 22/10/2031	4.894.000	EUR	4.648.952	4.161.124	0,24
Kingdom of Belgium Government Bond 0.35% 22/06/2032	7.785.000	EUR	6.424.126	6.609.854	0,38
Kingdom of Belgium Government Bond 0.4% 22/06/2040	2.610.720	EUR	2.256.379	1.628.515	0,09
Kingdom of Belgium Government Bond 1% 22/06/2031	4.349.723	EUR	3.981.961	3.955.856	0,22
Kingdom of Belgium Government Bond 1.6% 22/06/2047	2.411.902	EUR	2.285.894	1.558.089	0,09
Kingdom of Belgium Government Bond 1.7% 22/06/2050	880.958	EUR	889.485	549.066	0,03
Kingdom of Belgium Government Bond 2.15% 22/06/2066	800.000	EUR	589.832	465.456	0,03
Kingdom of Belgium Government Bond 2.6% 22/10/2030	15.000.000	EUR	14.976.090	14.926.650	0,85
Kingdom of Belgium Government Bond 3.1% 22/06/2035	7.093.000	EUR	6.888.389	6.949.083	0,39
Kingdom of Belgium Government Bond 3.3% 22/06/2054	700.000	EUR	670.096	587.342	0,03
Kingdom of Belgium Government Bond 3.5% 22/06/2055	1.050.000	EUR	1.064.133	907.557	0,05
Kingdom of Belgium Government Bond 4.25% 28/03/2041	900.000	EUR	1.017.189	942.921	0,05
Kingdom of Belgium Government Bond 5% 28/03/2035	650.000	EUR	772.376	736.652	0,04
Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap 3.125% 22/06/2034 EMTN	1.400.000	EUR	1.396.752	1.371.832	0,08
Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap 3.25% 22/06/2037 EMTN	1.200.000	EUR	1.142.844	1.146.528	0,07
Region Wallonne Belgium 3% 06/12/2030 EMTN	1.500.000	EUR	1.495.995	1.495.395	0,08
Total Bélgica			119.740.217	116.966.652	6,62
CANADÁ					
Province of Quebec Canada 3.25% 22/05/2035 EMTN	2.400.000	EUR	2.389.728	2.367.624	0,13
Total Canadá			2.389.728	2.367.624	0,13
ISLAS CAIMÁN					
Gaci First Investment 2.75% 14/10/2028	3.000.000	EUR	2.994.300	2.976.840	0,17
Total Islas Caimán			2.994.300	2.976.840	0,17
CROACIA					
Croatia Government International Bond 3.25% 11/02/2037	4.712.000	EUR	4.705.018	4.547.316	0,26
Total Croacia			4.705.018	4.547.316	0,26

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
FINLANDIA					
Finland Government Bond 0.125% 15/09/2031	2.700.000	EUR	2.152.575	2.331.909	0,13
Finland Government Bond 2.95% 15/04/2055	1.000.000	EUR	995.840	837.870	0,05
Total Finlandia			3.148.415	3.169.779	0,18
FRANCIA					
French Republic Government Bond OAT 0% 25/05/2032	2.600.000	EUR	2.117.733	2.144.012	0,12
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2029	5.048.000	EUR	4.784.408	4.562.332	0,26
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2030	10.100.000	EUR	8.681.233	8.819.724	0,50
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2031	10.000.000	EUR	8.244.060	8.412.100	0,48
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2026	1.512.000	EUR	1.571.053	1.502.172	0,09
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2040	10.000.000	EUR	6.403.236	6.240.500	0,35
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2072	806.000	EUR	339.004	198.550	0,01
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/06/2044	4.889.000	EUR	2.956.629	2.618.402	0,15
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	30.000.000	EUR	28.977.271	29.025.299	1,65
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/05/2028	29.470.698	EUR	28.556.656	28.376.746	1,61
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/05/2052	1.080.000	EUR	778.043	471.874	0,03
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/05/2053	910.000	EUR	641.659	384.812	0,02
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/11/2028	15.724.218	EUR	14.994.390	14.985.966	0,85
French Republic Government Bond OAT 1% 25/05/2027	2.390.000	EUR	2.394.814	2.350.971	0,13
French Republic Government Bond OAT 1.25% 25/05/2034	32.770.000	EUR	27.992.026	27.729.974	1,57
French Republic Government Bond OAT 1.25% 25/05/2036	7.730.665	EUR	6.573.580	6.153.300	0,35
French Republic Government Bond OAT 1.25% 25/05/2038	6.850.000	EUR	5.279.543	5.123.526	0,29
French Republic Government Bond OAT 1.5% 25/05/2031	15.233.000	EUR	14.450.331	14.186.798	0,80
French Republic Government Bond OAT 1.5% 25/05/2050	7.000.000	EUR	4.406.765	4.034.170	0,23
French Republic Government Bond OAT 1.75% 25/05/2066	1.072.000	EUR	768.067	524.508	0,03
French Republic Government Bond OAT 1.75% 25/06/2039	5.210.000	EUR	4.334.371	4.062.914	0,23
French Republic Government Bond OAT 2% 25/05/2048	12.112.670	EUR	9.648.013	8.169.390	0,46
French Republic Government Bond OAT 2% 25/11/2032	22.956.000	EUR	21.397.627	21.351.835	1,21
French Republic Government Bond OAT 2.5% 25/05/2030	13.283.430	EUR	14.851.140	13.169.193	0,75
French Republic Government Bond OAT 2.5% 25/05/2043	4.070.000	EUR	3.498.566	3.264.262	0,19
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	19.366.000	EUR	19.287.943	19.224.241	1,09
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2029	19.000.000	EUR	19.001.090	19.141.360	1,09
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2030	41.521.000	EUR	41.825.996	41.626.879	2,36
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/10/2027	20.956.000	EUR	21.314.202	21.137.689	1,20
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2033	29.295.000	EUR	29.392.014	28.871.980	1,64
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2054	2.700.000	EUR	2.392.794	2.077.515	0,12
French Republic Government Bond OAT 3% 25/11/2034	27.208.000	EUR	26.699.708	26.312.041	1,49
French Republic Government Bond OAT 3.25% 25/05/2045	4.400.000	EUR	4.264.304	3.871.384	0,22
French Republic Government Bond OAT 3.25% 25/05/2055	6.700.000	EUR	5.692.072	5.390.619	0,31
French Republic Government Bond OAT 3.5% 25/04/2026	1.865.000	EUR	2.082.802	1.872.591	0,11
French Republic Government Bond OAT 3.5% 25/11/2033	4.891.000	EUR	5.031.513	4.959.181	0,28
French Republic Government Bond OAT 3.50% 25/11/2035	9.500.000	EUR	9.521.980	9.449.650	0,54
French Republic Government Bond OAT 3.75% 25/05/2056	1.100.000	EUR	986.392	967.659	0,05
French Republic Government Bond OAT 4% 25/04/2055	570.000	EUR	825.029	529.673	0,03
French Republic Government Bond OAT 4% 25/04/2060	1.190.000	EUR	1.502.684	1.084.007	0,06
French Republic Government Bond OAT 4.50% 25/04/2041	1.000.000	EUR	1.088.660	1.058.930	0,06
French Republic Government Bond OAT 5.5% 25/04/2029	7.840.000	EUR	8.833.045	8.569.590	0,49
Region of Ile de France 3.65% 25/05/2035 EMTN	1.900.000	EUR	1.896.390	1.901.976	0,11
Total Francia			426.278.836	415.910.295	23,61

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ALEMANIA					
Bundesobligation 2.1% 12/04/2029	10.900.000	EUR	10.784.089	10.839.069	0,61
Bundesobligation 2.4% 19/10/2028	10.000.000	EUR	10.024.620	10.051.500	0,57
Bundesobligation 2.5% 11/10/2029	25.976.000	EUR	26.343.601	26.131.336	1,48
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/02/2031	11.210.000	EUR	10.082.979	9.905.044	0,56
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/02/2032	18.810.000	EUR	16.317.591	16.122.804	0,91
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/05/2035	1.630.000	EUR	1.427.310	1.250.406	0,07
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/08/2050	4.000.000	EUR	1.785.537	1.723.600	0,10
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/08/2052	2.400.000	EUR	1.448.130	966.600	0,05
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% V.2021 - 15/08/2050	1.695.000	EUR	1.236.418	734.783	0,04
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1% 15/05/2038	3.500.000	EUR	2.802.540	2.753.625	0,16
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1.25% 15/08/2048	4.400.000	EUR	2.996.306	2.905.936	0,16
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1.8% 15/08/2053	4.300.000	EUR	3.121.174	3.034.424	0,17
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.2% 15/02/2034	17.528.000	EUR	16.915.625	16.830.210	0,95
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.30% 15/02/2033	23.909.000	EUR	23.487.304	23.363.636	1,33
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.5% 15/02/2035	62.038.000	EUR	60.359.005	60.448.585	3,43
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.5% 15/08/2046	4.450.000	EUR	4.235.347	3.873.325	0,22
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.5% 15/08/2054	4.730.000	EUR	4.023.425	3.903.811	0,22
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.50% 04/07/2044	4.400.000	EUR	3.955.256	3.898.048	0,22
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/05/2041	5.000.000	EUR	4.730.594	4.616.050	0,26
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.60% 15/08/2035	18.500.000	EUR	18.159.711	18.106.320	1,03
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.9% 15/08/2056	17.573.000	EUR	15.689.912	15.675.995	0,89
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 4% 04/01/2037	3.140.000	EUR	3.777.818	3.441.252	0,20
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 4.25% 04/07/2039	4.110.000	EUR	4.807.508	4.617.380	0,26
Bundesschatzanweisungen 1.70% 10/06/2027	43.938.000	EUR	43.748.751	43.703.809	2,48
Bundesschatzanweisungen 2.00% 16/12/2027	7.500.000	EUR	7.476.450	7.482.225	0,42
Bundesschatzanweisungen 2.9% 18/06/2026	4.679.000	EUR	4.686.653	4.696.827	0,27
Bundsoobligation 2.20% 10/10/2030	7.000.000	EUR	6.916.000	6.921.810	0,39
Total Alemania			311.339.654	307.998.410	17,45
GRECIA					
Hellenic Republic Government Bond 3.625% 15/06/2035	17.588.000	EUR	17.843.904	17.839.684	1,01
Hellenic Republic Government Bond 4.2% 30/01/2042	3.150.000	EUR	3.310.668	3.279.245	0,19
Total Grecia			21.154.572	21.118.929	1,20
ISLANDIA					
Iceland Government International Bond 2.625% 27/05/2030	4.000.000	EUR	3.991.320	3.956.120	0,22
Total Islandia			3.991.320	3.956.120	0,22
IRLANDA					
Ireland Government Bond 3.15% 18/10/2055	2.600.000	EUR	2.598.206	2.320.504	0,13
Total Irlanda			2.598.206	2.320.504	0,13
ITALIA					
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.6% 01/08/2031	15.375.000	EUR	13.688.628	13.568.591	0,77
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.9% 01/04/2031	4.000.000	EUR	3.472.052	3.625.160	0,21
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.95% 01/03/2037	2.510.000	EUR	1.846.231	1.900.196	0,11
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.95% 01/06/2032	8.245.000	EUR	6.555.922	7.256.260	0,41
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.95% 01/12/2031	5.958.000	EUR	5.699.955	5.317.158	0,30
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.65% 01/03/2032	3.900.000	EUR	3.474.489	3.609.060	0,20

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA (cont.)					
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.7% 01/09/2051	1.160.000	EUR	838.042	701.823	0,04
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.8% 01/03/2041	2.500.000	EUR	1.856.540	1.895.200	0,11
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2% 01/02/2028	18.017.000	EUR	16.792.207	17.930.338	1,02
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.05% 01/08/2027	36.704.000	EUR	36.291.733	36.660.322	2,08
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	45.000.000	EUR	44.907.673	44.934.749	2,55
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.15% 01/09/2052	6.439.000	EUR	4.213.091	4.282.515	0,24
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.25% 01/09/2036	700.000	EUR	630.805	619.787	0,04
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2033	20.084.000	EUR	18.153.356	19.075.582	1,08
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2050	1.500.000	EUR	1.172.010	1.092.795	0,06
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.5% 01/12/2032	6.300.000	EUR	6.032.574	6.067.971	0,34
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 01/03/2047	3.000.000	EUR	2.348.388	2.396.460	0,14
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 01/10/2030	35.000.000	EUR	34.899.908	34.877.499	1,98
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.8% 01/03/2067	2.858.000	EUR	2.186.964	2.028.580	0,12
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.95% 01/07/2030	48.545.000	EUR	49.186.946	48.992.099	2,78
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.1% 01/03/2040	7.560.000	EUR	6.988.167	6.951.874	0,39
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.15% 15/11/2031	7.100.000	EUR	7.147.077	7.173.627	0,41
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.25% 01/03/2038	5.570.000	EUR	5.194.145	5.323.472	0,30
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.45% 01/03/2048	5.800.000	EUR	5.498.479	5.199.700	0,30
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.45% 15/07/2027	5.020.000	EUR	5.034.056	5.114.527	0,29
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.45% 15/07/2031	3.000.000	EUR	3.040.230	3.083.640	0,17
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.5% 01/03/2030	26.810.000	EUR	27.678.654	27.705.990	1,57
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.50% 15/02/2031	6.000.000	EUR	6.188.940	6.187.620	0,35
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.60% 01/10/2035	10.000.000	EUR	10.088.280	10.096.400	0,57
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.65% 01/08/2035	22.839.000	EUR	23.142.225	23.178.159	1,32
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 01/02/2035	6.200.000	EUR	6.410.001	6.414.954	0,36
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 01/09/2049	3.200.000	EUR	2.980.186	3.038.048	0,17
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 01/02/2037	2.500.000	EUR	2.481.050	2.599.150	0,15
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.1% 01/02/2029	5.000.000	EUR	5.177.700	5.237.600	0,30
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.15% 01/10/2039	2.000.000	EUR	2.039.846	2.067.080	0,12
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.3% 01/10/2054	13.152.000	EUR	13.000.365	13.040.603	0,74
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.4% 01/05/2033	10.511.000	EUR	10.645.805	11.355.137	0,64
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.45% 01/09/2043	3.410.000	EUR	3.631.624	3.575.556	0,20
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.5% 01/10/2053	2.800.000	EUR	2.932.760	2.869.160	0,16
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	4.500.000	EUR	4.699.250	4.682.385	0,27
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.75% 01/09/2028	6.400.000	EUR	6.797.776	6.786.560	0,39
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.75% 01/09/2044	6.303.000	EUR	7.189.897	6.870.774	0,39
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5% 01/08/2039	793.000	EUR	975.091	894.345	0,05
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5% 01/09/2040	950.000	EUR	1.176.585	1.069.900	0,06
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5.75% 01/02/2033	1.824.000	EUR	2.066.209	2.124.924	0,12
Total Italia			426.451.912	429.473.330	24,37
JAPÓN					
Japan Government Thirty Year Bond 1.8% 20/09/2053	2.350.800.000	JPY	11.367.885	9.148.867	0,52
Japan Government Thirty Year Bond 2.1% 20/09/2054	2.103.850.000	JPY	11.302.519	8.764.692	0,50
Total Japón			22.670.404	17.913.559	1,02
MÉXICO					
Mexico Government International Bond 2.125% 25/10/2051	6.889.000	EUR	3.978.414	3.707.109	0,21
Mexico Government International Bond 3.50% 19/09/2029	1.983.000	EUR	1.980.164	1.974.096	0,11
Mexico Government International Bond 4.50% 19/03/2034	11.326.000	EUR	11.372.153	11.281.262	0,64
Mexico Government International Bond 4.625% 04/05/2033	1.620.000	EUR	1.603.800	1.648.625	0,09
Total México			18.934.531	18.611.092	1,05

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
PAÍSES BAJOS					
BNG Bank NV 2.875% 26/02/2035 EMTN	1.500.000	EUR	1.501.890	1.456.665	0,08
Netherlands Government Bond 0% 15/01/2038	1.400.000	EUR	918.946	955.164	0,06
Netherlands Government Bond 0% 15/01/2052	3.400.000	EUR	1.458.036	1.368.534	0,08
Netherlands Government Bond 0.5% 15/01/2040	2.750.000	EUR	1.882.525	1.892.468	0,11
Netherlands Government Bond 0.5% 15/07/2026	784.000	EUR	803.766	777.610	0,04
Netherlands Government Bond 0.75% 15/07/2028	439.000	EUR	443.969	423.253	0,02
Netherlands Government Bond 2.5% 15/07/2033	5.500.000	EUR	5.409.795	5.389.724	0,31
Netherlands Government Bond 2.5% 15/07/2034	4.000.000	EUR	3.887.799	3.885.800	0,22
Netherlands Government Bond 3.25% 15/01/2044	1.300.000	EUR	1.309.264	1.270.490	0,07
Total Países Bajos			17.615.990	17.419.708	0,99
POLONIA					
Bank Gospodarstwa Krajowego 4.375% 11/06/2054 EMTN	1.000.000	EUR	1.004.251	947.500	0,05
Total Polonia			1.004.251	947.500	0,05
PORTUGAL					
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 3.625% 12/06/2054	820.000	EUR	795.761	767.848	0,04
Total Portugal			795.761	767.848	0,04
RUMANÍA					
Romanian Government International Bond 2.625% 02/12/2040	4.035.000	EUR	4.044.495	2.644.418	0,15
Romanian Government International Bond 2.75% 14/04/2041 EMTN	7.881.000	EUR	5.182.695	5.200.357	0,30
Romanian Government International Bond 2.875% 13/04/2042 EMTN	2.300.000	EUR	1.525.774	1.510.709	0,09
Romanian Government International Bond 3.375% 08/02/2038 EMTN	723.000	EUR	614.498	564.511	0,04
Romanian Government International Bond 3.375% 28/01/2050 EMTN	10.732.000	EUR	7.079.267	6.835.854	0,39
Romanian Government International Bond 4.625% 03/04/2049 EMTN	1.700.000	EUR	1.422.849	1.333.973	0,08
Romanian Government International Bond 5.625% 22/02/2036 EMTN	1.500.000	EUR	1.456.485	1.480.800	0,08
Romanian Government International Bond 6.50% 07/10/2045	5.460.000	EUR	5.388.474	5.421.125	0,31
Total Rumanía			26.714.537	24.991.747	1,44
ESLOVAQUIA					
Slovakia Government Bond 1% 12/06/2028	3.000.000	EUR	2.685.000	2.896.050	0,16
Slovakia Government Bond 1% 13/10/2051	8.589.844	EUR	4.324.328	4.250.899	0,24
Slovakia Government Bond 3.625% 08/06/2033	9.364.000	EUR	9.739.745	9.551.842	0,54
Total Eslovaquia			16.749.073	16.698.791	0,94
ESPAÑA					
Basque Government 3.5% 30/04/2033	3.500.000	EUR	3.679.200	3.587.115	0,20
Spain Government Bond 0% 31/01/2027	7.706.000	EUR	7.463.850	7.533.386	0,43
Spain Government Bond 0.7% 30/04/2032	4.000.000	EUR	3.291.680	3.508.800	0,20
Spain Government Bond 1% 30/07/2042	560.000	EUR	556.444	370.227	0,03
Spain Government Bond 1% 31/10/2050	25.776.000	EUR	15.193.373	13.758.713	0,78
Spain Government Bond 1.2% 31/10/2040	3.730.000	EUR	2.704.061	2.679.930	0,15
Spain Government Bond 1.25% 31/10/2030	15.000.000	EUR	13.811.870	14.067.899	0,80
Spain Government Bond 1.85% 30/07/2035	1.210.000	EUR	1.163.972	1.072.314	0,06
Spain Government Bond 1.9% 31/10/2052	5.000.000	EUR	3.258.119	3.262.450	0,19
Spain Government Bond 1.95% 30/04/2026	1.107.000	EUR	1.170.658	1.106.159	0,06
Spain Government Bond 1.95% 30/07/2030	23.014.000	EUR	22.733.711	22.393.543	1,27
Spain Government Bond 2.35% 30/07/2033	3.358.000	EUR	3.076.109	3.208.972	0,18

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SPAIN (continued)					
Spain Government Bond 2.55% 31/10/2032	5.965.000	EUR	5.746.870	5.831.205	0,33
Spain Government Bond 2.7% 31/01/2030	8.500.000	EUR	8.548.925	8.549.130	0,49
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2033	2.500.000	EUR	2.540.575	2.525.700	0,14
Spain Government Bond 3.2% 31/10/2035	15.000.000	EUR	14.890.560	14.890.200	0,84
Spain Government Bond 3.25% 30/04/2034	37.549.000	EUR	37.846.503	37.857.652	2,15
Spain Government Bond 3.45% 30/07/2043	8.000.000	EUR	7.656.771	7.619.200	0,43
Spain Government Bond 3.45% 31/10/2034	28.556.000	EUR	29.195.905	29.125.120	1,65
Spain Government Bond 3.5% 31/01/2041	7.000.000	EUR	6.835.548	6.817.230	0,39
Spain Government Bond 3.5% 31/05/2029	15.431.000	EUR	16.057.870	15.963.987	0,91
Spain Government Bond 3.55% 31/10/2033	8.000.000	EUR	8.276.162	8.267.520	0,47
Spain Government Bond 4% 31/10/2054	8.100.000	EUR	8.048.896	7.943.103	0,45
Spain Government Bond 4.2% 31/01/2037	18.044.000	EUR	19.456.288	19.346.055	1,10
Spain Government Bond 4.7% 30/07/2041	2.190.000	EUR	2.571.455	2.442.419	0,14
Spain Government Bond 5.15% 31/10/2044	510.000	EUR	745.161	599.888	0,04
Spain Government Bond 5.75% 30/07/2032	5.070.000	EUR	6.858.037	5.939.809	0,34
Total España			253.378.573	250.267.726	14,22
TOGO					
Banque Ouest Africaine De Developpement 6.25% 14/10/2040	1.100.000	EUR	1.102.640	1.076.339	0,06
Total Togo			1.102.640	1.076.339	0,06
REINO UNIDO					
United Kingdom Gilt 0.88% 31/01/2046	11.932.448	GBP	6.454.881	6.438.999	0,37
United Kingdom Gilt 4.375% 31/07/2054	7.334.000	GBP	7.415.578	7.365.078	0,42
Total Reino Unido			13.870.459	13.804.077	0,79
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			1.724.081.318	1.699.534.858	96,43
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.724.081.318	1.699.534.858	96,43
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS					
MÉXICO					
Mexico Government International Bond 4% 15/03/2115	15.022.000	EUR	12.804.997	10.473.489	0,59
Total México			12.804.997	10.473.489	0,59
ESLOVENIA					
Slovenia Government Bond 3.125% 02/07/2035	3.190.000	EUR	3.181.897	3.147.637	0,18
Total Eslovenia			3.181.897	3.147.637	0,18
ESPAÑA					
Spain Government Bond 2.9% 31/10/2046	6.100.000	EUR	5.260.009	5.250.331	0,30
Total España			5.260.009	5.250.331	0,30

CHALLENGE EURO BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
TOGO					
Banque Ouest Africaine de Developpement 2.75% 22/01/2033	1.500.000	EUR	1.274.085	1.270.470	0,07
Total Togo			1.274.085	1.270.470	0,07
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			22.520.988	20.141.927	1,14
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			22.520.988	20.141.927	1,14

C) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO

FRANCIA					
France Treasury Bill Btf 0.00% 09/04/2026	3.000.000	EUR	2.971.461	2.983.441	0,17
France Treasury Bill Btf 0.00% 17/06/2026	5.000.000	EUR	4.948.830	4.952.750	0,28
Total Francia			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			1.754.522.597	1.727.612.976	98,02
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				34.884.384	1,98
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.762.497.360	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			
Descripción		Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		1.699.534.858	94,34
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS		20.141.927	1,12
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO		7.936.191	0,44
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC		2.823.669	0,16
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS		1.218.221	0,07
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		15.373.826	0,85
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS		27.961.534	1,55
OTROS ACTIVOS		26.578.603	1,47
TOTAL		1.801.568.829	100,00

CHALLENGE EURO BOND FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	94,14
Supranacionales	3,58
Entidades hipotecarias y de financiación	0,17
Bancos e instituciones financieras	0,13
INVERSIONES TOTALES	98,02
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	1,98
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRALIA					
APA Infrastructure Ltd 3.5% 22/03/2030 EMTN	700.000	GBP	824.097	764.047	0,05
Aurizon Network Pty Ltd 3.125% 01/06/2026 EMTN	800.000	EUR	876.928	802.112	0,05
Australia & New Zealand Banking Group Ltd 0.75% 29/09/2026	800.000	EUR	816.776	790.928	0,05
Australia Government Bond 1.75% 21/11/2032	9.430.000	AUD	5.000.161	4.486.746	0,27
Australia Government Bond 3.5% 21/12/2034	5.500.000	AUD	2.980.008	2.854.117	0,17
Australia Government Bond 4.75% 21/04/2027	7.226.000	AUD	5.200.205	4.140.959	0,25
Macquarie Group Ltd 0.35% 03/03/2028	687.000	EUR	660.542	653.646	0,04
Queensland Treasury Corp 1.75% 20/07/2034	6.140.000	AUD	2.850.536	2.653.218	0,16
Queensland Treasury Corp 3.25% 21/05/2035 EMTN	620.000	EUR	615.635	610.793	0,04
Santos Finance Ltd 4.125% 14/09/2027 EMTN	2.575.000	USD	2.264.408	2.179.580	0,13
South Australian Government Financing Authority 2% 23/05/2036	9.860.000	AUD	4.294.727	4.073.548	0,24
Treasury Corp of Victoria 2% 17/09/2035	10.690.000	AUD	4.713.562	4.515.815	0,27
Treasury Corp of Victoria 2.25% 15/09/2033	7.420.000	AUD	3.698.134	3.443.862	0,20
Treasury Corp of Victoria 4.75% 15/09/2036	17.660.000	AUD	9.361.274	9.436.348	0,56
Total Australia			44.156.993	41.405.719	2,48
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 2.4% 23/05/2034	4.320.000	EUR	4.120.092	4.124.779	0,24
Total Austria			4.120.092	4.124.779	0,24
BÉLGICA					
BNP Paribas Fortis SA 3.75% 30/10/2028	4.500.000	EUR	4.521.049	4.642.425	0,28
European Union 0.4% 04/02/2037	6.490.000	EUR	4.531.625	4.771.253	0,28
European Union 0.7% 06/07/2051 EMTN	6.080.000	EUR	3.227.199	2.967.162	0,18
European Union 4.00% 12/10/2055	17.200.000	EUR	16.904.112	16.945.095	0,99
Kingdom of Belgium Government Bond 0.35% 22/06/2032	3.120.000	EUR	2.660.674	2.649.036	0,16
Kingdom of Belgium Government Bond 0.4% 22/06/2040	1.930.000	EUR	1.223.794	1.203.895	0,07
Kingdom of Belgium Government Bond 3.1% 22/06/2035	2.080.000	EUR	2.059.803	2.037.797	0,12
Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap 3.125% 22/06/2034 EMTN	2.100.000	EUR	2.095.128	2.057.748	0,12
Region Wallonne Belgium 3% 06/12/2030 EMTN	1.900.000	EUR	1.894.927	1.894.167	0,11
Total Bélgica			39.118.311	39.168.578	2,31
CANADÁ					
Algonquin Power & Utilities Corp 5.365% 15/06/2026	1.775.000	USD	1.624.727	1.517.814	0,09
Canadian Government Bond 3.5% 01/12/2045	778.000	CAD	657.717	466.476	0,03
Canadian Government Bond 3.50% 01/12/2057	7.010.000	CAD	4.161.642	4.068.535	0,24
Canadian When Issued Government Bond 1.25% 01/06/2030	5.964.000	CAD	4.040.611	3.446.739	0,20
Canadian When Issued Government Bond 1.5% 01/12/2031	8.250.000	CAD	5.013.927	4.680.398	0,28
Canadian When Issued Government Bond 2% 01/06/2029	8.117.000	CAD	5.610.885	4.953.089	0,29
Canadian When Issued Government Bond 2% 01/12/2051	4.250.000	CAD	2.264.634	1.839.546	0,11
Canadian When Issued Government Bond 2.75% 01/06/2033	6.060.000	CAD	3.927.816	3.643.453	0,22
Canadian When Issued Government Bond 3.25% 01/02/2027	3.500.000	CAD	2.241.193	2.186.962	0,13

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
CANADÁ (cont.)					
Canadian When Issued Government Bond 3.25% 01/12/2034	1.560.000	CAD	1.069.461	961.049	0,06
Province of Alberta Canada 3.375% 02/04/2035 EMTN	1.720.000	EUR	1.715.408	1.717.059	0,10
Province of Ontario Canada 3.25% 03/07/2035 EMTN	950.000	EUR	948.718	938.581	0,06
Province of Ontario Canada 3.45% 02/06/2045	1.550.000	CAD	1.158.913	827.626	0,05
Province of Quebec Canada 3.25% 22/05/2035 EMTN	6.080.000	EUR	6.053.978	5.997.981	0,36
Province of Quebec Canada 4.40% 01/12/2055	3.500.000	CAD	2.131.271	2.069.172	0,12
Royal Bank Of Canada 2.88% 13/06/2029	9.100.000	EUR	9.100.000	9.132.304	0,53
Toronto Dominion Bank 3.36% 22/09/2032	700.000	EUR	698.229	692.069	0,04
Toronto-Dominion Bank 3.191% 16/02/2029 EMTN	1.800.000	EUR	1.799.964	1.828.710	0,11
Toronto-Dominion Bank 4.03% 23/01/2036 EMTN	3.525.000	EUR	3.540.835	3.573.998	0,21
Transcanada Pipelines Ltd 4.25% 15/05/2028	651.000	USD	620.378	555.100	0,03
Total Canadá			58.380.307	55.096.661	3,26
ISLAS CAIMÁN					
Gaci First Investment Co 5.125% 11/06/2029 EMTN	820.000	GBP	963.565	956.437	0,06
Total Islas Caimán			963.565	956.437	0,06
CHILE					
Chile Government International Bond 3.75% 14/01/2032	2.200.000	EUR	2.227.001	2.232.846	0,13
Chile Government International Bond 3.8% 01/07/2035	1.010.000	EUR	1.006.668	1.009.546	0,06
Chile Government International Bond 3.875% 09/07/2031	1.800.000	EUR	1.807.731	1.843.110	0,11
Total Chile			5.041.400	5.085.502	0,30
CHINA					
Asian Infrastructure Investment Bank 2.875% 23/05/2031 EMTN	1.880.000	EUR	1.892.268	1.882.970	0,11
Total China			1.892.268	1.882.970	0,11
DINAMARCA					
Danske Bank A/S 0.75% 09/06/2029 EMTN	1.750.000	EUR	1.553.073	1.666.088	0,10
Denmark Government Bond 2.25% 15/11/2033	5.580.000	DKK	713.813	729.651	0,04
Dlr Kredit A/S 0.00% 01/10/2056	2.358.984	DKK	307.483	300.928	0,02
Jyske Realkredit A/S 5% 01/10/2056	-	DKK	-	-	-
Nordea Kredit Realkredit 0.00% 01/10/2056	6.880.000	DKK	895.833	883.284	0,05
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab 4% 01/10/2056	7.418.381	DKK	980.298	981.999	0,06
Nykredit Realkredit AS 4% 01/10/2056	27.366.628	DKK	3.637.776	3.624.403	0,21
Nykredit Realkredit AS A3K991 - 6% 01/10/2053	-	DKK	-	-	-
Nykredit Realkredit AS A3K994 - 6% 01/10/2053	-	DKK	-	-	-
Realkredit Danmark A/S 4% 01/10/2056	29.275.691	DKK	3.897.662	3.904.850	0,23
Realkredit Danmark A/S 4% 01/10/2056 - D	29.946.082	DKK	3.966.762	3.960.068	0,23
Total Dinamarca			15.952.700	16.051.271	0,94
ESTONIA					
Estonia Government International Bond 3.25% 17/01/2034	5.090.000	EUR	5.118.239	5.037.573	0,30
Total Estonia			5.118.239	5.037.573	0,30
FINLANDIA					
Finland Government Bond 0.125% 15/04/2036	5.200.000	EUR	3.768.180	3.785.704	0,22
Total Finlandia			3.768.180	3.785.704	0,22

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
FRANCIA					
AXA SA 3.25% 28/05/2049 EMTN	1.460.000	EUR	1.367.040	1.454.861	0,09
Banque Federative du Credit Mutuel Bfcm 5.13% 13/01/2033	1.500.000	EUR	1.624.005	1.604.115	0,10
Credit Agricole Assurances 2.63% 29/01/2048	300.000	EUR	275.097	296.826	0,02
Credit Agricole Assurances SA 4.75% 27/09/2048	1.100.000	EUR	1.139.980	1.141.844	0,07
Electricite de France SA 5.125% 22/09/2050 EMTN	2.150.000	GBP	2.565.929	2.023.608	0,12
Engie SA 1.875% / perpetual	400.000	EUR	353.500	362.624	0,02
Engie Sa 4.00% / perpetual	600.000	EUR	595.920	594.990	0,04
Engie Sa 4.50% / perpetual	300.000	EUR	297.243	298.665	0,02
Engie SA 4.75% / perpetual	1.000.000	EUR	998.268	1.038.280	0,06
Engie SA 5.125% / perpetual	300.000	EUR	300.000	315.819	0,02
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2029	6.492.000	EUR	5.945.727	5.867.405	0,35
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2031	9.400.000	EUR	7.871.673	7.907.374	0,47
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2040	3.233.000	EUR	2.560.659	2.017.554	0,12
French Republic Government Bond OAT 1.25% 25/05/2036	5.144.000	EUR	5.125.903	4.094.418	0,24
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	22.060.000	EUR	21.987.704	21.898.520	1,29
French Republic Government Bond OAT 3.5% 25/04/2026	13.500.000	EUR	13.725.045	13.554.945	0,80
French Republic Government Bond OAT 4% 25/04/2055	1.750.000	EUR	1.873.428	1.626.188	0,10
Mutuelle Assurance Des Commerçants et Industriels de France et Des Cadres et Sal 2.125% 21/06/2052	1.300.000	EUR	1.214.003	1.141.764	0,07
Orange SA 5.375% EMTN / perpetual	2.000.000	EUR	2.112.500	2.116.900	0,13
TotalEnergies SE 2% / perpetual	1.500.000	EUR	1.355.625	1.389.780	0,08
Total Francia			73.289.249	70.746.480	4,21
ALEMANIA					
Allianz SE 2.121% 08/07/2050 EMTN	200.000	EUR	177.836	188.640	0,01
Allianz SE 5.824% 25/07/2053	1.500.000	EUR	1.691.380	1.671.690	0,10
Bundesobligation 0% 16/04/2027	11.500.000	EUR	10.610.015	11.205.140	0,66
Bundesobligation 2.2% 13/04/2028	12.000.000	EUR	11.804.640	12.016.560	0,71
Bundesobligation 2.4% 19/10/2028	9.250.000	EUR	9.443.603	9.297.638	0,55
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/05/2036	5.335.000	EUR	4.752.357	3.944.699	0,23
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% V.2021 - 15/08/2050	1.412.000	EUR	1.105.040	612.102	0,04
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/08/2034	2.230.000	EUR	2.213.364	2.198.000	0,13
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 3.25% 04/07/2042	987.000	EUR	1.418.638	984.167	0,06
Bundesschatzanweisungen 2.7% 17/09/2026	20.000.000	EUR	20.167.100	20.091.199	1,19
Bundsobligation 1.30% 15/10/2027	18.550.000	EUR	18.310.149	18.301.430	1,08
Commerzbank AG 6.5% 06/12/2032 EMTN	1.700.000	EUR	1.706.702	1.795.659	0,11
Deutsche Bank AG 4.5% 12/07/2035 EMTN	2.100.000	EUR	2.139.638	2.189.166	0,13
E.ON SE 4.125% 25/03/2044 EMTN	720.000	EUR	724.552	702.727	0,04
RWE AG 3.625% 10/01/2032 EMTN	290.000	EUR	288.846	295.310	0,02
RWE AG 4.625% 18/06/2055	700.000	EUR	696.563	705.495	0,04
Vonovia SE 0.25% 01/09/2028 EMTN	1.000.000	EUR	840.720	934.220	0,06
Vonovia SE 0.625% 14/12/2029 EMTN	900.000	EUR	779.045	818.973	0,05
Total Alemania			88.870.188	87.952.815	5,21
GRECIA					
Hellenic Republic Government Bond 3.625% 15/06/2035	1.560.000	EUR	1.564.394	1.582.324	0,09
Total Grecia			1.564.394	1.582.324	0,09
HUNGRÍA					
Hungary Government International Bond 5.375% 12/09/2033	1.560.000	EUR	1.696.500	1.666.220	0,10
Hungary Government International Bond 6.25% 22/09/2032	3.830.000	USD	3.408.886	3.470.040	0,21
Total Hungría			5.105.386	5.136.260	0,31

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISLANDIA					
Iceland Government International Bond 0% 15/04/2028	400.000	EUR	396.652	376.180	0,02
Total Islandia			396.652	376.180	0,02
INDONESIA					
Indonesia Government International Bond 1.4% 30/10/2031	7.040.000	EUR	6.336.100	6.268.909	0,37
Indonesia Government International Bond 3.7% 30/10/2049	6.980.000	USD	4.994.355	4.528.665	0,27
Total Indonesia			11.330.455	10.797.574	0,64
IRLANDA					
AerCap Ireland Capital DAC / AerCap Global Aviation Trust 3.85% 29/10/2041	1.760.000	USD	1.446.415	1.227.467	0,07
Caister Finance Dac 6.42% 17/08/2035	2.250.000	GBP	2.577.047	2.584.582	0,15
Ireland Government Bond 0.4% 15/05/2035	1.850.000	EUR	1.442.778	1.449.368	0,09
Shamrock Residential 2024-1 Dac 3.00% 24/12/2078	2.864.811	EUR	2.866.243	2.867.071	0,17
Total Irlanda			8.332.483	8.128.488	0,48
ISRAEL					
Israel Government International Bond 1.5% 16/01/2029 EMTN	2.394.000	EUR	2.395.440	2.277.412	0,13
State of Israel 2.5% 15/01/2030	1.562.000	USD	1.319.911	1.230.874	0,07
Total Israel			3.715.351	3.508.286	0,20
ITALIA					
AMCO - Asset Management Co SpA 4.625% 06/02/2027 EMTN	3.710.000	EUR	3.713.760	3.793.512	0,22
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.60% 28/06/2030	5.380.000	EUR	5.450.917	5.440.449	0,32
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.5% 01/12/2032	3.450.000	EUR	3.157.954	3.322.937	0,20
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.15% 15/11/2031	8.000.000	EUR	8.034.880	8.082.960	0,48
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	2.000.000	EUR	2.011.480	2.001.380	0,12
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.7% 15/06/2030	13.000.000	EUR	13.573.170	13.526.890	0,80
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 01/07/2034	5.310.000	EUR	5.437.198	5.511.568	0,33
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 15/11/2030	7.630.000	EUR	7.951.969	8.045.377	0,48
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.45% 01/09/2043	6.627.000	EUR	6.971.206	6.948.741	0,41
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.5% 01/03/2026	15.000.000	EUR	15.307.950	15.061.799	0,89
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	980.000	EUR	979.823	1.019.719	0,06
Total Italia			72.590.307	72.755.332	4,31
COSTA DE MARFIL					
African Development Bank 5.75% / perpetual	4.800.000	USD	4.298.639	4.091.352	0,24
Total Costa de Marfil			4.298.639	4.091.352	0,24
JAPÓN					
Asahi Group Holdings Ltd 0.541% 23/10/2028	2.150.000	EUR	2.071.505	2.013.905	0,12
Japan - (2 Year Issue) 1.00% 01/12/2027	3.057.000.000	JPY	16.759.086	16.562.077	0,98
Japan Finance Organization for Municipalities 0.05% 12/02/2027 EMTN	650.000	EUR	649.136	633.484	0,04
Japan Government Forty Year Bond 1.4% 20/03/2055	541.900.000	JPY	3.467.135	1.876.686	0,11
Japan Government Ten Year Bond 1.4% 20/03/2035	930.400.000	JPY	4.972.194	4.803.138	0,28
Japan Government Thirty Year Bond 0.3% 20/06/2046	585.350.000	JPY	4.060.120	1.884.423	0,11
Japan Government Thirty Year Bond 0.4% 20/09/2049	869.700.000	JPY	4.729.356	2.541.459	0,15

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
Japan Government Thirty Year Bond 0.7% 20/12/2051	2.478.000.000	JPY	10.878.755	7.278.696	0,43
Japan Government Thirty Year Bond 1.4% 20/09/2045	520.000.000	JPY	3.154.604	2.176.869	0,13
Japan Government Thirty Year Bond 1.9% 20/09/2042	660.000.000	JPY	4.204.308	3.186.077	0,19
Japan Government Thirty Year Bond 2.2% 20/06/2054	1.200.000.000	JPY	7.448.488	5.120.671	0,30
Japan Government Twenty Year Bond 0.4% 20/06/2041	907.950.000	JPY	5.352.699	3.534.161	0,21
Japan Government Twenty Year Bond 1.6% 20/03/2044	575.000.000	JPY	2.790.500	2.572.035	0,15
Japan Government Twenty Year Bond 2.1% 20/03/2029	2.307.000.000	JPY	14.940.601	12.834.368	0,76
Japan Government Twenty Year Bond 2.50% 20/06/2045	102.000.000	JPY	568.933	519.666	0,03
Japanese Government CPI Linked Bond 0.01% 10/03/2035	151.200.000	JPY	846.306	817.106	0,05
NTT Finance Corp 4.88% 16/07/2030	2.275.000	USD	1.941.872	1.973.940	0,12
Total Japón			88.835.598	70.328.761	4,16
LITUANIA					
Lithuania Government International Bond 3.5% 03/07/2031 EMTN	1.210.000	EUR	1.202.106	1.231.974	0,07
Lithuania Government International Bond 3.63% 10/03/2036	4.970.000	EUR	4.954.991	4.891.723	0,29
Lithuania Government International Bond 3.875% 14/06/2033 EMTN	4.870.000	EUR	5.145.743	5.018.779	0,30
Total Lituania			11.302.840	11.142.476	0,66
LUXEMBURGO					
Aroundtown SA 3% 16/10/2029 EMTN	899.000	GBP	1.084.925	953.229	0,06
Blackstone Property Partners Europe Holdings Sarl 1.25% 26/04/2027 EMTN	1.000.000	EUR	1.008.500	982.280	0,06
European Financial Stability Facility 3% 04/09/2034 EMTN	3.910.000	EUR	3.808.467	3.869.532	0,23
European Investment Bank 2.375% 24/05/2027	6.632.000	USD	6.144.100	5.554.911	0,33
Mohawk Capital Finance Sa 1.75% 12/06/2027	500.000	EUR	504.145	494.550	0,03
Traton Finance Luxembourg SA 5.625% 16/01/2029 EMTN	1.900.000	GBP	2.226.284	2.220.464	0,13
Total Luxemburgo			14.776.421	14.074.966	0,84
MÉXICO					
Mexican Bonos 7.75% 23/11/2034	960.000	MXN	4.232.555	4.218.880	0,25
Mexico Government International Bond 1.45% 25/10/2033	3.170.000	EUR	2.265.647	2.553.055	0,15
Mexico Government International Bond 3% 06/03/2045	1.470.000	EUR	1.440.184	1.067.588	0,06
Mexico Government International Bond 3.50% 19/09/2029	6.516.000	EUR	6.521.626	6.486.743	0,38
Mexico Government International Bond 4.625% 04/05/2033	3.000.000	EUR	2.970.000	3.053.010	0,18
Mexico Government International Bond 5.125% 04/05/2037	2.700.000	EUR	2.686.230	2.726.244	0,16
Total México			20.116.242	20.105.520	1,18
PAÍSES BAJOS					
AGCO International Holdings BV 0.8% 06/10/2028	565.000	EUR	545.240	532.829	0,03
Akelius Residential Property Financing BV 1% 17/01/2028 EMTN	724.000	EUR	696.078	694.816	0,04
Alliander NV 4.5% / perpetual	1.700.000	EUR	1.774.479	1.754.961	0,10
DSV Finance BV 3.375% 06/11/2034 EMTN	1.100.000	EUR	1.083.460	1.076.669	0,06
E-Mac NI 2004-Ii BV 5.35% 25/01/2037	1.090.800	EUR	1.035.127	1.048.158	0,06
E-MAC NL 2005-I BV 5.008% 25/04/2038	1.513.713	EUR	1.507.736	1.509.663	0,09
E-MAC Program BV 2.658% 25/01/2048	4.151.389	EUR	3.903.755	3.883.617	0,23
E-MAC Program BV 3.908% 25/07/2046	4.082.260	EUR	3.797.283	3.819.281	0,23
E-MAC Program BV 4.238% 25/01/2048	2.452.656	EUR	2.358.228	2.370.411	0,14
E-Mac Program Ii BV 4.82% 25/04/2048	2.379.864	EUR	2.339.459	2.310.746	0,14
Heineken NV 3.625% 15/11/2026 EMTN	1.900.000	EUR	1.911.945	1.918.392	0,11
Iberdrola International BV 1.45% / perpetual	1.400.000	EUR	1.382.578	1.374.744	0,08

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
Países Bajos (cont.)					
Iberdrola International BV 1.825% / perpetual	500.000	EUR	455.490	466.310	0,03
Imperial Brands Finance Netherlands BV 5.25% 15/02/2031 EMTN	1.650.000	EUR	1.793.375	1.776.473	0,11
Jab Holdings BV 1.75% 25/06/2026	600.000	EUR	630.092	597.786	0,04
JT International Financial Services BV 3.625% 11/04/2034 EMTN	2.100.000	EUR	2.090.762	2.059.932	0,12
Jubilee Place 3 B.V. 3.62% 17/01/2059	1.000.000	EUR	1.008.100	1.003.303	0,06
Netherlands Government Bond 0% 15/07/2030	3.064.000	EUR	2.914.040	2.739.737	0,16
Universal Music Group NV 4% 13/06/2031 EMTN	1.730.000	EUR	1.786.694	1.776.156	0,11
Upjohn Finance BV 1.362% 23/06/2027	2.313.000	EUR	2.142.880	2.270.071	0,13
VIA Outlets BV 1.75% 15/11/2028	460.000	EUR	443.259	443.113	0,03
Volkswagen International Finance NV 1.875% 30/03/2027	1.400.000	EUR	1.368.173	1.385.566	0,08
Volkswagen International Finance NV 3.875% / perpetual	600.000	EUR	582.300	600.078	0,04
Volkswagen International Finance NV 4.625% / perpetual	1.550.000	EUR	1.589.377	1.552.093	0,09
Wabtec Transportation Netherlands BV 1.25% 03/12/2027	883.000	EUR	860.242	861.755	0,05
Total Países Bajos			40.000.152	39.826.660	2,36
NUEVA ZELANDA					
New Zealand Government Bond 2% 15/05/2032	7.950.000	NZD	4.377.188	3.444.582	0,20
New Zealand Government Bond 4.25% 15/05/2034	1.772.000	NZD	899.279	864.087	0,05
New Zealand Government Bond 4.25% 15/05/2036	11.885.000	NZD	5.757.745	5.689.716	0,34
Total Nueva Zelanda			11.034.212	9.998.385	0,59
PANAMÁ					
Corp Andina de Fomento 5% 22/01/2030	1.960.000	USD	1.862.664	1.727.043	0,10
Corp Andina de Fomento 5% 24/01/2029	1.910.000	USD	1.754.615	1.674.627	0,10
Corp Andina de Fomento 6.75% / perpetual	2.710.000	USD	2.371.784	2.370.388	0,14
Total Panamá			5.989.063	5.772.058	0,34
FILIPINAS					
Philippine Government International Bond 1.75% 28/04/2041	660.000	EUR	450.250	475.669	0,03
Philippine Government International Bond 3.625% 04/02/2032	4.300.000	EUR	4.284.348	4.347.214	0,26
Total Filipinas			4.734.598	4.822.883	0,29
POLONIA					
Bank Gospodarstwa Krajowego 4.375% 11/06/2054 EMTN	4.300.000	EUR	4.297.920	4.074.250	0,24
Republic of Poland Government International Bond 3.125% 07/07/2032	880.000	EUR	877.114	873.506	0,05
Republic of Poland Government International Bond 3.125% 22/10/2031	3.588.000	EUR	3.572.033	3.591.193	0,21
Republic of Poland Government International Bond 3.625% 11/01/2034	3.300.000	EUR	3.367.947	3.345.309	0,20
Total Polonia			12.115.014	11.884.258	0,70
PORTUGAL					
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 3.625% 12/06/2054	1.100.000	EUR	1.074.000	1.030.040	0,06
Total Portugal			1.074.000	1.030.040	0,06
RUMANÍA					
Romanian Government International Bond 5.25% 10/03/2030	5.320.000	EUR	5.480.576	5.555.091	0,33
Romanian Government International Bond 5.375% 22/03/2031 EMTN	1.440.000	EUR	1.499.400	1.494.677	0,09
Romanian Government International Bond 5.875% 11/07/2032 EMTN	1.160.000	EUR	1.194.800	1.207.711	0,07
Total Rumanía			8.174.776	8.257.479	0,49

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ARABIA SAUDITA					
Saudi Government International Bond 3.375% 05/03/2032	2.200.000	EUR	2.188.824	2.203.652	0,13
Saudi Government International Bond 5.125% 13/01/2028	2.208.000	USD	2.121.201	1.916.802	0,11
Total Arabia Saudita			4.310.025	4.120.454	0,24
SINGAPUR					
Pfizer Investment Enterprises Pte Ltd 5.34% 19/05/2063	1.625.000	USD	1.445.460	1.290.578	0,08
Total Singapur			1.445.460	1.290.578	0,08
COREA DEL SUR					
Export-Import Bank of Korea 0.625% 09/02/2026	1.340.000	USD	1.109.381	1.136.966	0,07
Korea Development Bank 0.8% 19/07/2026	1.330.000	USD	1.091.967	1.113.239	0,07
Korea International Bond 1% 16/09/2030	2.200.000	USD	1.828.316	1.650.604	0,10
Korea International Bond 2.75% 19/01/2027	1.000.000	USD	922.629	843.356	0,05
Korea Southern Power Co Ltd 0.75% 27/01/2026	2.140.000	USD	1.759.308	1.817.702	0,11
Total Corea del Sur			6.711.601	6.561.867	0,40
ESPAÑA					
Adif Alta Velocidad 3.65% 30/04/2034 EMTN	1.700.000	EUR	1.694.666	1.713.413	0,10
Banco de Sabadell SA 0.875% 16/06/2028 EMTN	800.000	EUR	768.932	780.560	0,05
Banco Santander SA 3.75% 09/01/2034 EMTN	2.000.000	EUR	1.989.465	2.027.860	0,12
CaixaBank SA 4% 05/03/2037 EMTN	1.900.000	EUR	1.861.494	1.908.436	0,11
CaixaBank SA 4.375% 08/08/2036 EMTN	2.000.000	EUR	2.035.760	2.051.980	0,12
Cellnex Finance Co SA 0.75% 15/11/2026 EMTN	1.800.000	EUR	1.748.033	1.773.306	0,11
Cellnex Finance Co SA 1.25% 15/01/2029 EMTN	400.000	EUR	393.447	380.112	0,02
EDP SA 2.875% 01/06/2026 EMTN	1.000.000	EUR	1.058.570	1.000.840	0,06
Spain Government Bond 1.95% 30/04/2026	4.640.000	EUR	4.503.752	4.636.474	0,27
Spain Government Bond 2.55% 31/10/2032	7.190.000	EUR	6.870.692	7.028.728	0,42
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	10.000.000	EUR	10.065.800	10.023.700	0,59
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	15.547.000	EUR	15.492.732	15.434.905	0,91
Spain Government Bond 3.2% 31/10/2035	10.390.000	EUR	10.358.592	10.313.945	0,61
Spain Government Bond 3.45% 30/07/2043	845.000	EUR	829.154	804.778	0,05
Spain Government Bond 4% 31/10/2054	3.450.000	EUR	3.703.641	3.383.174	0,20
Telefonica Emisiones SA 4.055% 24/01/2036 EMTN	400.000	EUR	400.000	396.316	0,02
Total España			63.774.730	63.658.527	3,76
ESLOVAQUIA					
Slovakia Government Bond 3.75% 27/02/2040	3.480.000	EUR	3.438.706	3.372.433	0,20
Total Eslovaquia			3.438.706	3.372.433	0,20
SUECIA					
Svenska Handelsbanken AB 3.625% 04/11/2036 EMTN	2.125.000	EUR	2.106.475	2.116.798	0,13
Volvo Treasury AB 3.125% 08/09/2026 EMTN	2.170.000	EUR	2.151.815	2.179.722	0,13
Total Suecia			4.258.290	4.296.520	0,26

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
SUIZA					
Swiss Confederation Government Bond 1.25% 27/06/2037	2.285.000	CHF	2.366.585	2.682.008	0,16
Swiss Confederation Government Bond 3.25% 27/06/2027	3.500.000	CHF	3.902.271	3.944.750	0,23
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	8.400.000	EUR	8.401.120	8.475.096	0,50
Ubs Group AG 7.75% 01/03/2029	3.290.000	EUR	3.588.071	3.621.731	0,21
UBS Group AG 9.016% 15/11/2033	1.390.000	USD	1.421.874	1.477.061	0,09
Total Suiza			19.679.921	20.200.646	1,19
TOGO					
Banque Ouest Africaine de Developpement 4.7% 22/10/2031	1.990.000	USD	1.649.355	1.559.145	0,09
Banque Ouest Africaine De Developpement 6.25% 14/10/2040	4.508.000	EUR	4.512.149	4.411.033	0,26
Total Togo			6.161.504	5.970.178	0,35
REINO UNIDO					
Atus 2024-1 Plc 5.22% 17/01/2031	1.000.000	GBP	1.163.261	1.148.350	0,07
BP Capital Markets Plc 3.625% / perpetual	1.200.000	EUR	1.173.008	1.199.448	0,07
BP Capital Markets Plc 4.875% / perpetual	1.320.000	USD	1.117.928	1.116.434	0,07
Emf-Uk 2008-1 Plc 5.07% 13/03/2046	570.703	GBP	686.878	650.448	0,04
Eurohome UK Mortgages 2007 -1 Plc 4.65814% 15/06/2044	1.500.000	GBP	1.753.864	1.690.143	0,10
Eurohome UK Mortgages 2007 -1 Plc 4.85814% 15/06/2044	1.400.000	GBP	1.488.521	1.544.304	0,09
Eurohome UK Mortgages 2007-2 Plc 4.70814% 15/09/2044	940.468	GBP	933.406	1.069.605	0,06
Euromastr Plc 5.79% 15/06/2040	1.057.154	GBP	1.233.974	1.128.884	0,07
Eurosail 2006-2Bl Plc 2.53% 15/12/2044	1.466.561	EUR	1.437.963	1.445.887	0,09
Eurosail 2006-3Nc Plc 2.52% 10/09/2044	1.134.184	EUR	1.071.399	1.120.065	0,07
Eurosail-Uk 2007-6Nc Plc 4.79% 13/09/2045	2.056.133	GBP	2.398.680	2.337.708	0,14
Grifonas Finance No 1 Plc 2.669% 28/08/2039	378.702	EUR	367.909	372.339	0,02
HSBC Holdings Plc 2.871% 22/11/2032	750.000	USD	607.658	579.820	0,03
Imperial Brands Finance Plc 0.00% 01/07/2034	2.525.000	USD	2.260.679	2.246.539	0,13
Intermediate Capital Group Plc 2.5% 28/01/2030	1.630.000	EUR	1.543.880	1.566.723	0,09
Lloyds Banking Group Plc 2% 12/04/2028 EMTN	2.380.000	GBP	2.526.985	2.651.377	0,16
Ludgate Funding Plc 0.00% 01/01/2061	3.305.294	GBP	3.736.002	3.715.341	0,22
Ludgate Funding Plc 2.48% 01/12/2060	721.049	EUR	606.582	641.140	0,04
Mansard Mortgages 2007-2 Plc 4.89% 15/12/2049	3.000.000	GBP	3.353.783	3.380.584	0,20
Mortgage Funding 2008-1 Plc 5.19% 13/03/2046	3.540.592	GBP	4.076.243	4.058.325	0,24
National Grid Electricity Distribution West Midlands Plc 5.75% 16/04/2032 EMTN	500.000	GBP	619.212	596.381	0,04
Nationwide Building Society 4% 30/07/2035 EMTN	2.050.000	EUR	2.051.437	2.072.735	0,12
Natwest Group Plc 5.12% 23/05/2031	3.025.000	USD	2.649.052	2.644.161	0,16
United Kingdom Gilt 0.375% 22/10/2030	20.000.000	GBP	18.889.477	19.449.808	1,15
United Kingdom Gilt 0.625% 22/10/2050	2.617.500	GBP	2.075.832	1.104.887	0,07
United Kingdom Gilt 1.25% 22/10/2041	2.431.000	GBP	2.401.471	1.666.049	0,10
United Kingdom Gilt 3.75% 22/10/2053	3.050.000	GBP	2.733.701	2.743.166	0,16
United Kingdom Gilt 4.25% 07/06/2032	6.076.200	GBP	7.542.032	7.023.242	0,42
United Kingdom Gilt 4.25% 31/07/2034	12.760.000	GBP	14.794.306	14.440.436	0,86
United Kingdom Gilt 4.375% 07/03/2028	12.070.000	GBP	14.247.570	14.000.868	0,83
United Kingdom Gilt 5.375% 31/01/2056	4.560.000	GBP	5.294.876	5.372.878	0,32
Uropa Securities Plc 2.493% 10/10/2040	1.890.626	EUR	1.858.485	1.879.097	0,11
Uropa Securities Plc 4.9992% 10/10/2040	1.301.245	GBP	1.391.997	1.372.385	0,08
Total Reino Unido			110.088.051	108.029.557	6,42

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
7-Eleven Inc 1.3% 10/02/2028	1.180.000	USD	942.113	946.743	0,05
7-Eleven Inc 1.8% 10/02/2031	730.000	USD	584.787	543.300	0,03
A&D Mortgage Trust 2025-Nqm4 5.23% 25/10/2070	2.945.859	USD	2.524.356	2.519.059	0,15
AbbVie Inc 4.7% 14/05/2045	2.963.000	USD	2.824.048	2.279.021	0,13
Amcor Flexibles North America Inc 5.10% 17/03/2030	2.025.000	USD	1.795.658	1.769.093	0,10
Apple Inc 2.9% 12/09/2027	1.156.000	USD	1.097.239	971.820	0,06
AT&T Inc 2.9% 04/12/2026	1.000.000	GBP	1.111.607	1.133.620	0,07
AT&T Inc 4.35% 01/03/2029	4.207.000	USD	3.925.659	3.598.652	0,21
AT&T Inc 4.5% 15/05/2035	3.725.000	USD	3.093.805	3.043.561	0,18
Bank of America Corp 4.271% 23/07/2029	4.970.000	USD	4.545.222	4.247.976	0,25
Bank of America Corp 5.015% 22/07/2033	12.000.000	USD	11.327.035	10.416.382	0,62
Bank of America Corp 5.872% 15/09/2034	4.900.000	USD	4.602.606	4.450.574	0,26
BAT Capital Corp 3.557% 15/08/2027	922.000	USD	808.358	778.572	0,05
Bayview Commercial Asset Trust 2005-3 4.33% 25/11/2035	1.160.955	USD	975.662	962.145	0,06
Charles Schwab Corp 5.853% 19/05/2034	3.270.000	USD	3.103.837	2.977.233	0,18
Citigroup Inc 3.06% 25/01/2033	1.875.000	USD	1.492.827	1.461.062	0,09
Citigroup Inc 3.274% 29/04/2029	4.900.000	EUR	4.900.000	4.958.016	0,29
Coca-Cola Co 1.45% 01/06/2027	1.292.000	USD	1.132.126	1.066.911	0,06
Comcast Corp 4% 01/03/2048	981.000	USD	938.635	627.006	0,04
CSX Corp 2.4% 15/02/2030	1.963.000	USD	1.703.173	1.562.009	0,09
Cvs Health Corp 1.88% 28/02/2031	1.600.000	USD	1.200.629	1.194.881	0,07
Diamondback Energy Inc 6.25% 15/03/2033	2.975.000	USD	2.771.348	2.729.771	0,16
DTE Electric Co 3.7% 15/03/2045	1.681.000	USD	1.553.534	1.118.195	0,07
Enterprise Products Operating LLC 5.20% 15/01/2036	1.400.000	USD	1.222.515	1.212.002	0,07
Fannie Mae Pool 0.00% 01/06/2055	7.158.674	USD	6.160.011	6.202.006	0,37
Fannie Mae Pool 4.00% 01/11/2052	796.809	USD	631.307	647.340	0,04
Fidelity National Information Services Inc 1.5% 21/05/2027	1.120.000	EUR	1.018.087	1.102.886	0,07
Fidelity National Information Services Inc 3.75% 21/05/2029	1.390.000	USD	1.285.349	1.155.755	0,07
Fidelity National Information Services Inc 4.25% 15/05/2028	500.000	USD	505.387	421.299	0,01
Figre Trust 2025-FII 5.27% 25/07/2055	2.182.388	USD	1.888.771	1.868.592	0,11
Freddie Mac Pool 3.00% 01/05/2052	585.537	USD	430.387	442.740	0,03
Freddie Mac Pool 5.00% 01/05/2055	874.131	USD	729.744	745.085	0,04
General Motors Financial Co Inc 1.25% 08/01/2026	2.575.000	USD	2.127.892	2.190.279	0,13
Goldman Sachs Group Inc 4.37% 21/10/2031	1.700.000	USD	1.468.566	1.442.926	0,09
Goldman Sachs Group Inc 5.851% 25/04/2035	2.925.000	USD	2.776.481	2.646.086	0,16
Goldman Sachs Group Inc 6.75% 01/10/2037	3.307.000	USD	3.638.891	3.143.347	0,19
Hartford Insurance Group Inc 4.4% 15/03/2048	1.132.000	USD	1.100.393	816.665	0,05
Jefferies Financial Group Inc 2.625% 15/10/2031	2.625.000	USD	1.940.796	1.979.506	0,12
JPMorgan Chase & Co 4.452% 05/12/2029	5.000.000	USD	4.494.182	4.297.714	0,25
JPMorgan Chase & Co 4.912% 25/07/2033	12.000.000	USD	11.267.577	10.400.341	0,62
JPMorgan Chase & Co 6.254% 23/10/2034	3.900.000	USD	3.860.081	3.642.911	0,21
Meta Platforms Inc 5.63% 15/11/2055	1.650.000	USD	1.424.331	1.347.719	0,08
Micron Technology Inc 5.30% 15/01/2031	775.000	USD	686.139	682.220	0,04
Morgan Stanley 5.424% 21/07/2034	5.000.000	USD	4.617.270	4.424.284	0,26
Nrg Energy Inc 2.45% 02/12/2027	2.575.000	USD	2.161.758	2.117.488	0,13
ONEOK Inc 5.05% 01/11/2034	3.425.000	USD	2.828.020	2.892.666	0,17
Oracle Corp 5.5% 03/08/2035	1.550.000	USD	1.403.108	1.292.052	0,08
Oracle Corp 5.88% 26/09/2045	1.375.000	USD	1.182.753	1.056.225	0,06
PNC Financial Services Group Inc 6.875% 20/10/2034	2.525.000	USD	2.609.520	2.431.929	0,14
Prologis Euro Finance LLC 1.875% 05/01/2029	1.570.000	EUR	1.499.455	1.524.392	0,09
Southern Co 3.25% 01/07/2026	1.215.000	USD	1.119.669	1.029.602	0,06
Thermo Fisher Scientific Inc 0.875% 01/10/2031	900.000	EUR	738.910	793.224	0,05
Unitedhealth Group Inc 3.05% 15/05/2041	6.500.000	USD	4.519.093	4.190.340	0,25
US Bancorp 5.678% 23/01/2035	2.550.000	USD	2.388.579	2.291.341	0,14

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Verizon Communications Inc 1.875% 19/09/2030	780.000	GBP	789.819	795.356	0,05
Verizon Communications Inc 3.38% 27/10/2036	850.000	GBP	797.632	805.745	0,05
Verizon Communications Inc 3.85% 01/11/2042	1.215.000	USD	1.136.415	826.204	0,05
Verizon Communications Inc 4.25% 31/10/2030	1.600.000	EUR	1.657.745	1.673.424	0,10
VICI Properties L.P. 5.13% 15/05/2032	3.875.000	USD	3.305.964	3.315.386	0,19
Williams Co Inc 4.63% 30/06/2030	2.750.000	USD	2.409.265	2.364.445	0,14
Zimmer Biomet Holdings Inc 2.425% 13/12/2026	460.000	EUR	494.082	459.646	0,03
Total Estados Unidos de América			143.270.208	136.026.770	8,06
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			1.029.296.571	988.441.301	58,56

2) VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN

IRLANDA					
iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF ¹	17.173.000	USD	80.889.301	81.533.184	4,83
Total Irlanda			80.889.301	81.533.184	4,83
TOTAL VALORES COTIZADOS: FONDOS DE INVERSIÓN			80.889.301	81.533.184	4,83

¹ETF.

3) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO

JAPÓN					
Japan Government Thirty Year Bond 1.6% 20/12/2052	400.000.000	JPY	1.626.568	1.491.647	0,09
Total Japón			1.626.568	1.491.647	0,09

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Note/Bond 0.875% 30/09/2026	15.581.000	USD	13.260.841	13.003.376	0,77
United States Treasury Note/Bond 1.125% 15/05/2040	19.130.000	USD	13.340.137	10.348.272	0,61
United States Treasury Note/Bond 1.25% 15/08/2031	11.000.000	USD	8.380.549	8.160.203	0,49
United States Treasury Note/Bond 1.625% 30/09/2026	10.481.500	USD	9.192.844	8.796.660	0,52
United States Treasury Note/Bond 1.625% 31/10/2026	10.302.100	USD	8.780.943	8.631.707	0,51
United States Treasury Note/Bond 1.75% 15/08/2041	47.242.000	USD	31.524.907	27.176.872	1,61
United States Treasury Note/Bond 2% 15/08/2051	11.165.000	USD	6.998.908	5.455.884	0,32
United States Treasury Note/Bond 2.125% 31/05/2026	15.000.000	USD	12.952.520	12.694.107	0,75
United States Treasury Note/Bond 2.875% 15/05/2049	8.370.000	USD	5.647.414	5.121.231	0,30
United States Treasury Note/Bond 2.875% 15/05/2052	7.757.000	USD	6.569.434	4.623.356	0,27
United States Treasury Note/Bond 3% 15/08/2048	6.000.000	USD	4.404.532	3.788.475	0,23
United States Treasury Note/Bond 3.125% 15/02/2043	1.620.000	USD	1.224.597	1.117.073	0,07
United States Treasury Note/Bond 3.5% 30/09/2026	12.240.000	USD	11.076.621	10.414.164	0,62
United States Treasury Note/Bond 3.625% 31/05/2028	15.000.000	USD	13.530.820	12.804.864	0,76
United States Treasury Note/Bond 3.75% 31/08/2026	25.000.000	USD	22.534.978	21.308.179	1,26
United States Treasury Note/Bond 3.875% 15/08/2033	9.800.000	USD	8.849.989	8.279.141	0,49
United States Treasury Note/Bond 4.00% 31/05/2030	8.000.000	USD	7.016.339	6.898.973	0,41
United States Treasury Note/Bond 4.125% 15/06/2026	15.400.000	USD	13.300.076	13.147.863	0,78
United States Treasury Note/Bond 4.25% 15/11/2034	18.260.000	USD	16.664.993	15.720.186	0,93
United States Treasury Note/Bond 4.25% 30/06/2031	3.730.000	USD	3.506.934	3.248.654	0,19
United States Treasury Note/Bond 4.375% 15/05/2034	11.000.000	USD	10.314.111	9.578.287	0,57
United States Treasury Note/Bond 4.375% 15/05/2040	6.800.000	USD	6.499.624	5.697.667	0,34

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
United States Treasury Note/Bond 4.375% 30/11/2028	14.000.000	USD	13.109.889	12.189.615	0,72
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/11/2044	11.000.000	USD	10.512.571	9.189.009	0,55
United States Treasury Note/Bond 4.625% 30/04/2029	23.000.000	USD	21.718.942	20.217.043	1,20
United States Treasury Note/Bond 4.75% 15/11/2053	7.500.000	USD	7.151.765	6.278.205	0,37
United States Treasury Note/Bond 4.875% 31/10/2030	11.000.000	USD	10.524.901	9.840.244	0,58
United States Treasury Note/Bond 5.375% 15/02/2031	6.614.300	USD	6.953.787	6.046.735	0,36
United States Treasury Note/Bond 6.375% 15/08/2027	1.700.000	USD	1.709.122	1.510.135	0,09
Total Estados Unidos de América			307.253.088	281.286.180	16,67
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO			308.879.656	282.777.827	16,76
TOTAL VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.419.065.528	1.352.752.312	80,15

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS

AUSTRALIA					
Household Capital 2025-1 RMBS N.A.% 21/07/2087	2.957.665	AUD	1.670.242	1.676.542	0,10
NBN Co Ltd 2.625% 05/05/2031	980.000	USD	810.669	767.862	0,05
Total Australia			2.480.911	2.444.404	0,15
CANADÁ					
CDP Financial Inc 4.1% 13/06/2030	2.669.000	AUD	1.517.516	1.472.496	0,09
Ontario Teachers' Finance Trust 4.3% 02/06/2034	3.169.000	CAD	2.119.128	2.039.919	0,12
Psp Capital Inc 5.25% 27/02/2035	3.165.000	AUD	1.917.604	1.779.603	0,11
Total Canadá			5.554.248	5.292.018	0,32
ISLAS CAIMÁN					
Avolon Holdings Funding Ltd 5.375% 30/05/2030	2.875.000	USD	2.521.370	2.508.541	0,15
Total Islas Caimán			2.521.370	2.508.541	0,15
DINAMARCA					
DLR Kredit A/S 4% 01/10/2056	3.736.923	DKK	493.702	493.720	0,03
Total Dinamarca			493.702	493.720	0,03
FRANCIA					
Electricite de France SA 4.5% 21/09/2028	2.792.000	USD	2.626.310	2.395.659	0,14
Total Francia			2.626.310	2.395.659	0,14
IRLANDA					
AIB Group Plc 5.871% 28/03/2035	2.325.000	USD	2.165.217	2.092.371	0,12
Total Irlanda			2.165.217	2.092.371	0,12

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ITALIA					
Intesa Sanpaolo SpA 8.248% 21/11/2033 EMTN	700.000	USD	675.661	703.767	0,04
Snam SpA 5% 28/05/2030	1.600.000	USD	1.386.857	1.390.104	0,08
Total Italia			2.062.518	2.093.871	0,12
JAPÓN					
Japanese Government CPI Linked Bond 0.005% 10/03/2034	657.700.000	JPY	4.111.049	3.680.246	0,22
Total Japón			4.111.049	3.680.246	0,22
PAÍSES BAJOS					
Enel Finance International NV 3.5% 06/04/2028	2.825.000	USD	2.269.196	2.372.476	0,14
Total Países Bajos			2.269.196	2.372.476	0,14
NUEVA ZELANDA					
New Zealand Local Government Funding Agency Bond 4.4% 08/09/2027	6.350.000	AUD	3.824.221	3.603.008	0,21
Total Nueva Zelanda			3.824.221	3.603.008	0,21
FILIPINAS					
Philippine Government International Bond 0.875% 17/05/2027 EMTN	1.550.000	EUR	1.510.927	1.510.987	0,09
Total Filipinas			1.510.927	1.510.987	0,09
RUSIA					
Russian Federal Bond - OFZ 6.9% 23/05/2029 ¹	17.000.000	RUB	264.715	-	-
Russian Federal Bond - OFZ 7.95% 07/10/2026 ¹	43.000.000	RUB	610.470	-	-
Total Rusia			875.185	-	-
COREA DEL SUR					
Korea Housing Finance Corp 4.496% 18/06/2030	11.720.000	AUD	6.653.692	6.515.274	0,39
Total Corea del Sur			6.653.692	6.515.274	0,39
ESPAÑA					
Banco Santander SA 5.439% 15/07/2031	2.600.000	USD	2.467.705	2.324.559	0,14
CaixaBank SA 6.84% 13/09/2034	2.225.000	USD	2.280.219	2.115.251	0,13
Total España			4.747.924	4.439.810	0,27
TOGO					
Banque Ouest Africaine de Developpement 2.75% 22/01/2033	8.980.000	EUR	7.049.665	7.605.880	0,45
Total Togo			7.049.665	7.605.880	0,45

¹ Fijado como 0 por el comité de inversión de Mediolanum el 25 de noviembre de 2024.

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
REINO UNIDO					
Australia & New Zealand Banking Group Ltd 2.57% 25/11/2035	1.750.000	USD	1.333.760	1.341.426	0,08
East One 2024-1 Plc 5.13% 27/12/2055	784.071	GBP	917.109	903.480	0,05
Eurohome UK Mortgages 2007 -1 Plc 4.50814% 15/06/2044	188.976	GBP	209.124	215.782	0,01
Eurosail-Uk 2007-4BI Plc 5.04% 13/06/2045	3.089.343	GBP	3.704.906	3.454.966	0,20
Great Hall Mortgages No 1 Plc 4.6585% 18/06/2039	1.323.693	GBP	1.548.777	1.502.796	0,09
Highways 2021 Plc 5.08% 18/12/2031	2.999.975	GBP	3.638.319	3.438.171	0,20
Mansard Mortgages 2007-2 Plc 7.09% 15/12/2049	455.183	GBP	547.342	519.732	0,03
Southern Pacific Financing 06-A Plc 4.808% 10/03/2044	3.617.155	GBP	4.114.982	4.062.486	0,24
Standard Chartered Plc 2.678% 29/06/2032	1.900.000	USD	1.455.671	1.461.744	0,09
Total Reino Unido			17.469.990	16.900.583	0,99
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
280 Park Avenue 2017-280P Mortgage Trust 5.30% 15/09/2034	2.000.000	USD	1.692.934	1.690.482	0,10
Aon North America Inc 5.45% 01/03/2034	1.650.000	USD	1.520.598	1.459.086	0,09
Foundry JV Holdeo LLC 5.5% 25/01/2031	2.375.000	USD	2.208.376	2.084.407	0,12
Ginnie Mae II Pool 3.5% 20/06/2046	387.744	USD	366.615	308.417	0,02
Hyundai Capital America 1.8% 10/01/2028	3.125.000	USD	2.532.355	2.535.708	0,15
Hyundai Capital America 5.3% 24/06/2029	900.000	USD	794.076	787.083	0,05
NovaStar Mortgage Funding Trust Series 2003-3 5.14368% 25/12/2033	245.371	USD	212.415	207.828	0,01
Nuveen LLC 5.85% 15/04/2034	1.050.000	USD	992.299	938.487	0,06
Slm Student Loan Trust 2004-10 2.62% 25/01/2040	2.404.655	EUR	2.193.002	2.268.073	0,13
Union Pacific Corp - A3KPFX 2.891% 06/04/2036	800.000	USD	733.279	574.821	0,03
Union Pacific Corp - A3KWDU 2.891% 06/04/2036	260.000	USD	190.604	186.741	0,01
University of Michigan 4.454% 01/04/2122	685.000	USD	621.682	453.758	0,03
Total Estados Unidos de América			14.058.235	13.494.891	0,80
VENEZUELA					
Corp Andina de Fomento 5.3% 19/02/2029	4.260.000	AUD	2.574.514	2.412.492	0,14
Total Venezuela			2.574.514	2.412.492	0,14
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			83.048.874	79.856.231	4,73
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			83.048.874	79.856.231	4,73

C) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS

AUSTRALIA					
Ruby Bond Trust 2024-1 4.95% 15/10/2055	2.825.584	AUD	1.737.960	1.616.331	0,10
Solaris Trust 2024-1 5.1552% 11/12/2055	2.359.597	AUD	1.438.739	1.343.641	0,08
Total Australia			3.176.699	2.959.972	0,18
BERMUDAS					
Labrador Aviation Finance Ltd 2016-1A 4.3% 15/01/2042	420.266	USD	381.552	356.695	0,02
Total Bermudas			381.552	356.695	0,02

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
CANADÁ					
British Columbia Investment Management Corp 4% 02/06/2035	9.320.000	CAD	5.796.067	5.834.451	0,35
CDP Financial Inc 3.65% 02/06/2034	3.320.000	CAD	2.167.518	2.045.185	0,12
OMERS Finance Trust 4.5% 16/10/2029	3.370.000	AUD	2.060.633	1.895.922	0,11
Total Canadá			10.024.218	9.775.558	0,58
ISLAS CAIMÁN					
Horizon Aircraft Finance IV Ltd 5.375% 15/09/2049	2.578.125	USD	2.319.478	2.201.762	0,13
JOL Air Ltd 3.967% 15/04/2044	329.287	USD	289.487	278.076	0,02
Project Silver 3.967% 15/07/2044	582.857	USD	512.631	484.494	0,03
Raptor Aircraft Finance I LLC 4.213% 23/08/2044	834.933	USD	753.958	652.264	0,04
Total Islas Caimán			3.875.554	3.616.596	0,22
IRLANDA					
Banna RMBS DAC 5.9896% 30/12/2063	1.434.556	GBP	1.675.200	1.646.165	0,10
Berg Finance 2021 DAC 3.686% 22/04/2033	317.546	EUR	317.546	316.852	0,02
Jeronimo Funding Dac 3.32% 25/10/2064	2.549.050	EUR	2.534.141	2.557.154	0,15
Prpm Fundido 2025-1 Dac 3.07% 29/04/2075	2.631.799	EUR	2.568.636	2.616.661	0,16
Uk Logistics 2024-1 Dac 6.97% 17/05/2034	548.903	GBP	637.812	629.883	0,04
Uk Logistics 2024-2 Dac 5.32% 17/02/2035	850.427	GBP	1.032.316	974.586	0,06
Total Irlanda			8.765.651	8.741.301	0,53
ITALIA					
Stresa Securitisation SRL 3.236% 22/12/2045	1.444.725	EUR	1.400.119	1.434.391	0,08
Taurus 2020-1 NL DAC 3.527% 20/02/2030	1.219.110	EUR	1.175.210	1.210.447	0,07
Taurus 2020-1 NL DAC 4.177% 20/02/2030	487.644	EUR	487.644	471.475	0,03
Total Italia			3.062.973	3.116.313	0,18
JERSEY					
Vantage Data Centers Jersey Borrower Spv Ltd 6.172% 28/05/2039	2.000.000	GBP	2.329.046	2.340.949	0,14
Total Jersey			2.329.046	2.340.949	0,14
LUXEMBURGO					
LSF11 Boson Investments Sarl Compartment 2 4.049% 25/11/2060	1.090.944	EUR	1.031.531	1.094.721	0,06
Vantage Data Centers Germany Borrower Lux Sarl 4.292% 28/06/2050	2.000.000	EUR	2.000.000	2.023.000	0,12
Total Luxemburgo			3.031.531	3.117.721	0,18
REINO UNIDO					
Landmark Mortgage Securities No 2 Plc 4.95845% 17/06/2039	895.935	GBP	997.086	978.250	0,06
Newday Funding Master Issuer PLC - Series 2024-3 5.82255% 15/11/2032	2.000.000	GBP	2.400.278	2.292.850	0,14
Sage AR Funding 2021 Holdings Ltd 5.23691% 17/11/2051	1.971.332	GBP	2.162.073	2.254.658	0,13
Total Reino Unido			5.559.437	5.525.758	0,33

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
280 Park Avenue 2017-280P Mortgage Trust 5.492% 15/09/2034	3.000.000	USD	2.745.110	2.545.832	0,15
A&D Mortgage Trust 2023-NQM4 7.472% 25/09/2068	1.696.966	USD	1.584.788	1.465.675	0,09
A&D Mortgage Trust 2023-NQM5 7.049% 25/11/2068	1.703.167	USD	1.565.749	1.469.411	0,09
A&D Mortgage Trust 2024-NQM2 6.498% 25/04/2069	2.001.899	USD	1.824.438	1.729.264	0,10
A&D Mortgage Trust 2024-NQM3 6.451% 25/07/2069	3.316.414	USD	3.029.981	2.868.293	0,17
A&D Mortgage Trust 2024-NQM4 5.464% 25/08/2069	2.150.136	USD	1.925.488	1.842.391	0,11
AASET 2025-1 5.943% 16/02/2050	4.220.061	USD	3.991.838	3.653.949	0,22
ALTDE 2025-1 Trust 5.9% 15/08/2050	3.782.734	USD	3.628.733	3.270.457	0,19
Argent Securities Inc Asset-Backed Pass-Through Certificates Series 2003-W6 5.29368% 25/01/2034	1.132.212	USD	987.495	936.898	0,06
Bf 2019-Nyt Mortgage Trust 5.25% 15/12/2035	2.800.000	USD	2.531.485	2.372.617	0,14
Bf 2019-Nyt Mortgage Trust 5.45% 15/12/2035	2.155.000	USD	1.827.205	1.768.608	0,10
Chase Home Lending Mortgage Trust 2024-10 6% 25/10/2055	1.957.086	USD	1.858.159	1.694.505	0,10
Fannie Mae Pool - P.BP2498 2.5% 01/03/2050	385.859	USD	353.642	283.376	0,02
Fannie Mae Pool - P.BY3006 5% 01/05/2053	3.040.462	USD	2.766.347	2.606.774	0,15
Fannie Mae Pool 2% 01/12/2050	882.885	USD	782.869	614.781	0,04
Fannie Mae Pool 2.5% 01/02/2052	2.764.170	USD	2.119.010	1.993.240	0,12
Fannie Mae Pool 2.5% 01/03/2050	512.318	USD	475.656	376.248	0,02
Fannie Mae Pool 2.5% 01/05/2051	1.726.413	USD	1.474.262	1.247.671	0,07
Fannie Mae Pool 3% 01/02/2050	139.711	USD	130.213	107.200	0,01
Fannie Mae Pool 3% 01/03/2048	346.459	USD	283.557	262.336	0,02
Fannie Mae Pool 3% 01/03/2050	308.791	USD	284.706	232.828	0,01
Fannie Mae Pool 3% 01/03/2052	5.824.560	USD	4.449.298	4.396.662	0,26
Fannie Mae Pool 3% 01/04/2050	320.061	USD	296.524	241.325	0,01
Fannie Mae Pool 3% 01/04/2052	3.603.661	USD	2.952.080	2.697.973	0,16
Fannie Mae Pool 3% 01/06/2052	5.356.244	USD	3.991.854	4.049.995	0,24
Fannie Mae Pool 3% 01/08/2046	182.978	USD	157.793	138.841	0,01
Fannie Mae Pool 3% 01/08/2049	787.483	USD	714.500	604.237	0,04
Fannie Mae Pool 3.5% 01/02/2052	2.397.229	USD	1.968.782	1.898.855	0,11
Fannie Mae Pool 3.5% 01/04/2049	15.068	USD	13.636	11.992	-
Fannie Mae Pool 3.5% 01/11/2051	1.456.265	USD	1.383.024	1.152.241	0,07
Fannie Mae Pool 4% 01/04/2054	4.434.325	USD	3.551.462	3.585.996	0,21
Fannie Mae Pool 4% 01/06/2052	1.429.859	USD	1.349.648	1.162.173	0,07
Fannie Mae Pool 4% 01/08/2048	333.378	USD	291.973	273.503	0,02
Fannie Mae Pool 4% 01/08/2049	80.954	USD	74.644	65.811	-
Fannie Mae Pool 4% 01/09/2048	169.366	USD	147.714	138.902	0,01
Fannie Mae Pool 4% 01/12/2053	1.908.847	USD	1.616.555	1.545.698	0,09
Fannie Mae Pool 4.5% 01/01/2054	2.457.784	USD	2.159.464	2.054.085	0,12
Fannie Mae Pool 4.5% 01/06/2049	153.088	USD	142.162	127.169	0,01
Fannie Mae Pool 4.5% 01/08/2049	183.665	USD	170.100	152.374	0,01
Fannie Mae Pool 4.5% 01/10/2048	165.028	USD	149.356	139.590	0,01
Fannie Mae Pool 5% 01/01/2053	730.806	USD	679.093	625.009	0,04
Fannie Mae Pool 5% 01/05/2053	2.309.997	USD	2.072.424	1.984.804	0,12
Fannie Mae Pool 5% 01/06/2053	930.791	USD	835.707	798.024	0,05
Fannie Mae Pool 5% 01/08/2053	1.092.441	USD	983.341	936.326	0,06
Fannie Mae Pool 5% 01/10/2053	1.055.925	USD	948.058	904.747	0,05
Fannie Mae Pool 5.5% 01/11/2054	1.841.348	USD	1.755.422	1.596.794	0,09
Fannie Mae Pool 6% 01/03/2053	319.566	USD	304.957	280.177	0,02
Fannie Mae Pool 6% 01/06/2055	5.786.002	USD	5.138.287	5.057.283	0,30
Fannie Mae Pool 6% 01/12/2054	1.978.435	USD	1.915.038	1.734.393	0,10
Fannie Mae Pool 6.5% 01/10/2053	727.692	USD	692.520	645.980	0,04
Freddie Mac Gold Pool 3% 01/06/2049	114.141	USD	102.701	87.595	0,01
Freddie Mac Gold Pool 3.5% 01/03/2048	274.026	USD	231.338	218.775	0,01
Freddie Mac Gold Pool 3.5% 01/04/2048	251.353	USD	212.557	200.674	0,01

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Freddie Mac Gold Pool 4% 01/06/2038	286.602	USD	270.651	241.798	0,01
Freddie Mac Pool - P.QB3638 2.5% 01/09/2050	3.121.444	USD	2.789.887	2.256.684	0,13
Freddie Mac Pool - P.RE6108 2% 01/09/2051	3.392.808	USD	2.379.350	2.274.051	0,13
Freddie Mac Pool 2% 01/09/2051	1.261.747	USD	1.086.161	876.581	0,05
Freddie Mac Pool 2.5% 01/03/2050	104.198	USD	94.130	74.167	-
Freddie Mac Pool 2.5% 01/10/2050	1.069.289	USD	956.023	780.168	0,05
Freddie Mac Pool 3% 01/04/2050	139.032	USD	127.851	104.830	0,01
Freddie Mac Pool 3% 01/04/2052	1.376.385	USD	1.102.812	1.037.791	0,06
Freddie Mac Pool 3.5% 01/07/2052	1.855.517	USD	1.521.531	1.461.863	0,09
Freddie Mac Pool 4.5% 01/06/2052	3.122.756	USD	2.968.328	2.613.156	0,15
Freddie Mac Pool 4.5% 01/09/2052	859.259	USD	787.441	720.638	0,04
Freddie Mac Pool 5% 01/06/2053	2.151.970	USD	1.949.961	1.840.722	0,11
Freddie Mac Pool 5% 01/08/2054	1.763.501	USD	1.579.555	1.516.181	0,09
Freddie Mac Pool 5% 01/11/2054	3.659.890	USD	3.312.684	3.114.476	0,18
Freddie Mac Pool 5.5% 01/01/2055	10.501.676	USD	9.996.596	9.128.436	0,54
Freddie Mac Pool 5.5% 01/04/2055	2.390.124	USD	2.102.995	2.066.564	0,12
Freddie Mac Pool 5.5% 01/06/2054	6.206.849	USD	5.697.698	5.377.381	0,32
Freddie Mac Pool 5.5% 01/08/2054 P.QJ1906	3.318.313	USD	3.041.290	2.887.400	0,17
Freddie Mac Pool 5.5% 01/10/2053	7.419.149	USD	6.775.203	6.422.540	0,38
Freddie Mac Pool 5.5% 01/12/2054 P.QX0769	2.785.889	USD	2.647.157	2.421.595	0,14
Freddie Mac Pool 5.5% 01/12/2054 P.QX1539	4.729.915	USD	4.493.693	4.111.413	0,24
Freddie Mac Seasoned Credit Risk Transfer Trust Series 2017-2 4% 25/08/2056	16.659	USD	14.998	14.132	-
Freddie Mac Seasoned Credit Risk Transfer Trust Series 2017-3 3.25% 25/07/2056	1.393.049	USD	1.143.309	1.052.841	0,06
Freddie Mac Seasoned Credit Risk Transfer Trust Series 2019-2 4% 25/08/2058	222.886	USD	205.592	178.731	0,01
Freddie Mac Seasoned Credit Risk Transfer Trust Series 2019-3 3% 25/10/2058	156.448	USD	142.404	116.483	0,01
Freddie Mac Seasoned Credit Risk Transfer Trust Series 2019-3 4% 25/10/2058	141.171	USD	132.720	113.848	0,01
Freddie Mac Whole Loan Securities Trust 3% 25/12/2046	286.311	USD	245.732	209.438	0,01
Gilead Aviation LLC 5.789% 15/03/2050	3.850.905	USD	3.694.113	3.291.689	0,20
Ginnie Mae II Pool 2% 20/11/2051	2.717.271	USD	2.459.209	1.918.068	0,11
Ginnie Mae II Pool 2% 20/12/2051	3.114.370	USD	2.792.533	2.198.372	0,13
Ginnie Mae II Pool 2.5% 20/04/2050	259.350	USD	218.149	187.470	0,01
Ginnie Mae II Pool 3% 20/11/2049	186.225	USD	173.113	141.166	0,01
Ginnie Mae II Pool 5% 20/12/2048	16.362	USD	15.169	13.923	-
Ginnie Mae II Pool 6% 20/08/2053	980.806	USD	899.807	870.964	0,05
Ginnie Mae II Pool 6.5% 20/11/2052	555.029	USD	547.800	490.265	0,03
Morgan Stanley ABS Capital I Inc Trust 2004-HE3 5.23368% 25/03/2034	585.733	USD	500.975	497.442	0,03
One Market Plaza Trust 2017-1MKT 3.6139% 10/02/2032	2.191.343	USD	1.862.526	1.785.036	0,11
Renaissance Home Equity Loan Trust 2002-3 5.19368% 25/12/2032	405.423	USD	337.097	324.103	0,02
Willis Engine Structured Trust VIII 5.582% 15/06/2050	1.964.580	USD	1.714.619	1.680.795	0,10
Total Estados Unidos de América			150.403.605	139.263.558	8,24
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS			190.610.266	178.814.421	10,60
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			190.610.266	178.814.421	10,60

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
D) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ITALIA					
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	10.000.000	EUR	9.897.962	9.952.600	0,59
Total Italia			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			1.702.622.630	1.621.375.564	96,07
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				66.349.802	3,93
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.687.725.366	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total
Descripción		Valoración	activos
VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL		1.352.752.312	78,43
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS		79.856.231	4,63
OTROS VALORES MOBILIARIOS		178.814.421	10,37
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO		9.952.600	0,58
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC		2.711.196	0,16
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS		778.759	0,04
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		58.669.661	3,40
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS		23.209.329	1,35
EFECTIVO A MODO DE GARANTÍA		1.110.000	0,06
OTROS ACTIVOS		16.866.653	0,98
TOTAL		1.724.721.162	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	53,30
Entidades hipotecarias y de financiación	12,52
Bancos e instituciones financieras	8,72
Sociedades de cartera y financieras	5,86
Fondos de inversión	5,01
Supranacionales	3,64
Servicios públicos	1,48
Difusión de noticias	0,91
Varios	0,74
Seguros	0,59
Inmobiliarias	0,49
Software para Internet	0,38
Transporte	0,28
Formación sanitaria y servicios sociales	0,28
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,28
Industria del automóvil	0,26
Petróleo	0,24
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,21
Electrónica y equipos electrónicos	0,18
Semiconductores para electrónica	0,13
Bienes de consumo	0,11
Industria del embalaje y de contenedores	0,10
Distribución comercial	0,09
Construcción y auxiliar de la construcción	0,06
Equipos de oficina y ordenadores	0,06
Alimentación y destilerías	0,06
Tecnología aeroespacial	0,05
Artes gráficas y edición	0,04
INVERSIONES TOTALES	96,07
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,93
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	25.961	AUD	395.612	535.670	0,02
BHP Group Ltd	50.175	AUD	1.204.030	1.295.969	0,05
Challenger Ltd	119.017	AUD	419.805	635.902	0,02
Commonwealth Bank of Australia	9.123	AUD	832.296	831.751	0,03
Evolution Mining Ltd	96.307	AUD	580.216	693.376	0,03
Macquarie Group Ltd	5.057	AUD	647.045	583.456	0,02
Northern Star Resources Ltd	55.433	AUD	832.716	841.315	0,03
Pro Medicus Ltd	4.029	AUD	574.629	505.272	0,02
Qantas Airways Ltd	51.474	AUD	300.669	303.373	0,01
QBE Insurance Group Ltd	73.298	AUD	784.111	827.786	0,03
REA Group Ltd	4.940	AUD	649.305	514.392	0,02
Vicinity Ltd	583.287	AUD	827.502	847.839	0,03
Westpac Banking Corp	28.451	AUD	502.388	623.557	0,02
Woodside Energy Group Ltd	1.805	AUD	27.000	24.177	-
Total Australia			8.577.324	9.063.835	0,33
AUSTRIA					
Erste Group Bank AG	36.763	EUR	2.245.949	3.782.912	0,14
Raiffeisen Bank International AG	4.795	EUR	170.078	183.649	0,01
Verbund AG	8.750	EUR	620.765	542.500	0,02
Total Austria			3.036.792	4.509.061	0,17
BÉLGICA					
Ageas SA	8.620	EUR	335.826	515.476	0,02
D'ieteren Group	5.118	EUR	870.860	787.660	0,03
KBC Group NV	24.866	EUR	2.106.545	2.766.343	0,10
UCB SA	21.597	EUR	4.868.309	5.153.044	0,18
Total Bélgica			8.181.540	9.222.523	0,33
BERMUDAS					
Arch Capital Group Ltd	9.119	USD	726.521	744.769	0,03
Everest Group Ltd	7.360	USD	2.255.984	2.126.626	0,08
Total Bermudas			2.982.505	2.871.395	0,11
BRASIL					
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	1.897.900	BRL	3.898.697	4.096.187	0,15
Banco Bradesco SA / American Depositary Receipt	412.834	USD	1.007.126	1.170.537	0,04
Banco Do Brasil SA	620.000	BRL	2.180.316	2.111.721	0,08
Gerdau SA / Preference shares	1.314.600	BRL	3.398.449	4.165.001	0,15
Lojas Renner SA	1.193.490	BRL	3.040.049	2.494.280	0,09
Rumo SA	342.044	BRL	947.259	784.463	0,03
Total Brasil			14.471.896	14.822.189	0,54

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CANADÁ					
Agnico Eagle Mines Ltd	26.031	CAD	3.326.660	3.763.572	0,14
Arc Resources Ltd	64.212	CAD	925.400	1.027.057	0,04
Atkinsrealis Group Inc	14.947	CAD	874.977	822.600	0,03
Bank of Nova Scotia	10.815	CAD	496.960	680.044	0,03
Barrick Mining Corp	54.553	CAD	1.554.464	2.026.041	0,07
Brookfield Corp	25.916	CAD	1.019.557	1.014.489	0,04
Canadian Natural Resources Ltd	13.146	USD	225.053	378.894	0,01
Canadian Natural Resources Ltd	13.525	CAD	453.910	390.569	0,01
Canadian Pacific Kansas City Ltd	9.571	CAD	663.312	600.751	0,02
Celestica Inc	10.821	CAD	2.034.471	2.729.011	0,10
Cenovus Energy Inc	3.239	CAD	50.086	46.717	-
CGI Inc	5.884	CAD	451.556	463.366	0,02
Constellation Software Inc	566	CAD	1.286.369	1.160.688	0,04
Dollarama Inc	9.754	CAD	961.436	1.242.894	0,05
Fairfax Financial Holdings Ltd	169	CAD	205.937	274.604	0,01
First Quantum Minerals Ltd	13.472	CAD	171.676	307.951	0,01
Gildan Activewear Inc	66.537	CAD	2.768.505	3.545.692	0,13
Ivanhoe Mines Ltd	12.110	CAD	104.081	117.422	-
Kinross Gold Corp	30.195	CAD	334.991	725.100	0,03
Kinross Gold Corp	12.793	USD	258.984	306.740	0,01
Lundin Gold Inc	11.772	CAD	674.759	833.743	0,03
Lundin Mining Corp	22.411	CAD	236.478	410.662	0,02
Magna International Inc	94.870	CAD	3.606.284	4.311.844	0,16
Nutrien Ltd	118.748	CAD	5.264.865	6.249.041	0,22
Shopify Inc	5.035	USD	704.327	690.097	0,03
Sun Life Financial Inc	15.087	CAD	798.717	802.941	0,03
Suncor Energy Inc	91.553	CAD	2.736.742	3.464.444	0,13
Toronto-Dominion Bank	7.322	CAD	520.534	588.343	0,02
Waste Connections Inc	6.086	USD	958.161	908.716	0,03
Total Canadá			33.669.252	39.884.033	1,46
ISLAS CAIMÁN					
Alibaba Group Holding Ltd	53.600	HKD	924.544	837.308	0,03
Alibaba Group Holding Ltd / American Depositary Receipt	8.898	USD	1.338.742	1.110.536	0,04
Baidu Inc / American Depositary Receipt	34.815	USD	2.832.406	3.873.241	0,14
Beone Medicines Ltd / American Depositary Receipt	134	USD	35.203	34.663	-
ENN Energy Holdings Ltd	87.006	HKD	596.344	658.639	0,02
Futu Holdings Ltd / American Depositary Receipt	1.192	USD	177.043	166.664	0,01
Grab Holdings Ltd	179.109	USD	789.465	760.998	0,03
Li Ning Co Ltd	1.866.000	HKD	3.817.051	3.811.079	0,14
Melco Resorts & Entertainment Ltd / American Depositary Receipt	323.251	USD	2.118.372	2.083.537	0,08
Minth Group Ltd	82.118	HKD	186.211	284.947	0,01
NU Holdings Ltd	53.769	USD	552.328	766.395	0,03
Pony AI Inc / American Depositary Receipt	21.526	USD	255.671	265.764	0,01
Sands China Ltd	2.038.400	HKD	4.479.841	4.370.564	0,16
Sea Ltd / American Depositary Receipt	11.044	USD	1.213.350	1.199.611	0,04
SharkNinja Hong Kong Co Ltd	12.821	USD	1.213.477	1.221.567	0,05
Tencent Holdings Ltd	132.700	HKD	8.087.797	8.695.404	0,32
Tencent Music Entertainment Group / American Depositary Receipt	26.590	USD	521.892	396.886	0,01
WH Group Ltd	174.061	HKD	157.759	165.087	0,01
Total Islas Caimán			29.297.496	30.702.890	1,13

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CHINA					
BYD Co Ltd - H	56.100	HKD	615.875	585.161	0,02
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	26.300	HKD	888.612	1.454.350	0,05
Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals Co Ltd	33.600	HKD	169.543	261.888	0,01
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	536.500	HKD	3.137.970	3.823.633	0,14
Total China			4.812.000	6.125.032	0,22
DINAMARCA					
AP Moller - Maersk A/S	254	DKK	436.747	497.866	0,02
Ascendis Pharma A/S / American Depositary Receipt	1.206	USD	164.554	218.968	0,01
Danske Bank A/S	54.237	DKK	1.472.458	2.313.550	0,09
DSV A/S	7.708	DKK	1.291.486	1.666.678	0,06
Genmab A/S	558	DKK	145.495	151.435	0,01
Novo Nordisk A/S	92.652	DKK	7.406.891	4.034.685	0,15
Vestas Wind Systems A/S	12.895	DKK	189.923	299.370	0,01
Total Dinamarca			11.107.554	9.182.552	0,35
FINLANDIA					
Metso Corp	48.252	EUR	566.045	722.815	0,03
Nokia Oyj / American Depositary Receipt	837.460	USD	4.408.522	4.613.535	0,17
Nordea Bank Abp	30.832	EUR	440.620	495.933	0,02
Wartsila OYJ Abp	29.710	EUR	568.763	903.184	0,03
Total Finlandia			5.983.950	6.735.467	0,25
FRANCIA					
Arkema SA	5.496	EUR	443.924	286.616	0,01
AXA SA	59.312	EUR	1.816.063	2.429.420	0,09
BNP Paribas SA	76.190	EUR	5.201.130	6.155.390	0,23
Capgemini SE	28.269	EUR	3.745.487	4.021.265	0,15
Credit Agricole SA	159.780	EUR	2.539.042	2.804.139	0,10
Danone SA	34.540	EUR	2.540.206	2.651.981	0,10
Engie SA	115.366	EUR	2.285.999	2.585.352	0,10
Hermes International SCA	713	EUR	1.553.416	1.512.986	0,06
JCDecaux SE	26.619	EUR	436.877	412.062	0,02
Kering SA	20.649	EUR	4.740.727	6.215.349	0,23
Klepierre SA	63.266	EUR	1.909.371	2.134.595	0,08
Legrand SA	10.285	EUR	1.152.888	1.308.766	0,05
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	4.848	EUR	2.889.904	3.126.960	0,12
Orange SA	32.724	EUR	335.911	464.681	0,02
Renault SA	9.284	EUR	313.012	328.839	0,01
Safran SA	19.447	EUR	5.497.290	5.783.539	0,21
Schneider Electric SE	29.872	EUR	6.552.770	7.016.933	0,26
Societe Generale SA	229.200	EUR	12.375.534	15.750.624	0,58
Teleperformance SE	20.579	EUR	1.959.121	1.272.605	0,05
Thales Services Sas	4.658	EUR	1.095.816	1.070.408	0,04
TotalEnergies SE	4.295	EUR	270.239	238.759	0,01
Valeo SA	7.039	EUR	96.292	81.899	-
Vinci SA	813	EUR	101.830	97.601	-
Total Francia			59.852.849	67.750.769	2,52

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ALEMANIA					
Adidas AG	1.507	EUR	250.543	254.758	0,01
Allianz SE	7.955	EUR	2.206.168	3.106.428	0,11
Aumovio SE	13.975	EUR	485.838	600.087	0,02
Bayer AG	36.473	EUR	948.847	1.349.866	0,05
Bayerische Motoren Werke AG	15.934	EUR	1.402.671	1.484.093	0,05
Bechtle AG	71.586	EUR	2.664.733	3.126.876	0,12
Beiersdorf AG	8.429	EUR	988.520	789.629	0,03
Brenntag SE	12.115	EUR	691.414	600.419	0,02
Commerzbank Aktiengesellschaft	60.189	EUR	1.488.082	2.172.823	0,08
CTS Eventim AG & Co KGaA	23.705	EUR	2.402.175	1.860.843	0,07
Daimler Truck Holding AG	40.951	EUR	1.537.643	1.528.291	0,06
Deutsche Bank AG	28.059	EUR	321.246	929.033	0,03
Deutsche Lufthansa AG	13.785	EUR	86.835	115.877	-
Deutsche Post AG	107.726	EUR	4.068.820	5.034.036	0,19
Deutsche Telekom AG	240.686	EUR	6.723.839	6.657.375	0,25
Dr Ing Hcf Porsche Aktiengesellsch	48.300	EUR	1.999.040	2.203.446	0,08
E.ON SE	127.554	EUR	1.694.113	2.056.808	0,08
Infineon Technologies AG	236.638	EUR	7.970.600	8.928.352	0,33
Knorr-Bremse AG	14.884	EUR	1.361.228	1.416.213	0,05
Mercedes-Benz Group AG	3.758	EUR	214.311	225.743	0,01
Rheinmetall AG	575	EUR	370.906	897.575	0,03
SAP SE	12.786	EUR	2.293.306	2.663.963	0,10
Siemens AG	15.952	EUR	2.686.129	3.814.921	0,14
Siemens Energy AG	71.175	EUR	7.489.053	8.569.470	0,32
Talanx AG	4.919	EUR	323.849	559.782	0,02
Total Alemania			52.669.909	60.946.707	2,25
HONG KONG					
AIA Group Ltd	243.651	HKD	1.767.250	2.129.644	0,08
AIA Group Ltd / American Depositary Receipt	146.013	USD	4.465.786	5.101.037	0,19
BOC Hong Kong Holdings Ltd	282.938	HKD	968.417	1.220.113	0,05
China Overseas Land & Investment Ltd	1.263.000	HKD	2.192.009	1.692.511	0,06
Galaxy Entertainment Group Ltd	79.386	HKD	342.385	332.783	0,01
Techtronic Industries Co Ltd	88.805	HKD	1.020.914	873.351	0,03
Zijin Gold International Co Ltd	6.220	HKD	50.233	99.343	-
Total Hong Kong			10.806.994	11.448.782	0,42
INDIA					
HDFC Bank Ltd / American Depositary Receipt	36.105	USD	1.013.709	1.123.314	0,04
ICICI Bank Ltd / American Depositary Receipt	21.072	USD	576.026	534.672	0,02
Mahindra & Mahindra Ltd / Global Depositary Receipt	3.042	USD	96.575	107.232	-
Total India			1.686.310	1.765.218	0,06
IRLANDA					
Accenture Plc	21.151	USD	4.953.502	4.831.890	0,18
AIB Group Plc	113.068	EUR	653.234	1.040.226	0,04
Allegion Plc	1.781	USD	207.474	241.450	0,01
Aon Plc	2.179	USD	673.514	654.711	0,02
Bank of Ireland Group Plc	146.902	EUR	1.797.547	2.405.520	0,09
Credo Technology Group Holding Ltd	1.986	USD	279.226	243.319	0,01
CRH Plc	44.905	USD	3.299.165	4.771.718	0,18

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA (cont.)					
Eaton Corp Plc	11.531	USD	3.113.316	3.127.199	0,12
James Hardie Industries Plc	90.720	USD	1.826.055	1.602.827	0,06
Johnson Controls International Plc	5.231	USD	474.773	533.366	0,02
Kingspan Group Plc	17.694	EUR	1.336.369	1.312.010	0,05
Linde Plc	4.939	USD	1.230.833	1.793.129	0,07
Medtronic Plc	92.222	USD	7.835.125	7.542.973	0,28
Ryanair Holdings Plc	11.270	EUR	308.339	333.029	0,01
Seagate Technology Holdings Plc	6.555	USD	1.319.861	1.537.044	0,06
Smurfit WestRock Plc	5.985	USD	223.274	197.062	0,01
STERIS Plc	12.351	USD	2.529.991	2.666.121	0,10
TE Connectivity Plc	5.647	USD	1.051.987	1.093.915	0,04
Trane Technologies Plc	1.756	USD	615.033	581.919	0,02
Total Irlanda			33.728.618	36.509.428	1,37
ISRAEL					
Bank Leumi Le Israel BM	22.884	ILS	437.063	429.178	0,02
Nice Ltd / American Depositary Receipt	3.504	USD	354.027	337.258	0,01
Teva Pharmaceutical Industries Ltd / American Depositary Receipt	31.498	USD	676.719	837.032	0,03
Total Israel			1.467.809	1.603.468	0,06
ITALIA					
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	373.462	EUR	2.736.261	3.409.708	0,13
Banco BPM SpA	6.823	EUR	51.503	88.835	-
BPER Banca SpA	32.129	EUR	247.569	372.696	0,01
Enel SpA	171.235	EUR	1.195.135	1.520.053	0,06
FinecoBank Banca Fineco SpA	31.918	EUR	485.792	708.580	0,03
Intesa Sanpaolo SpA	663.697	EUR	1.913.763	3.929.750	0,15
Leonardo SpA	36.848	EUR	1.804.925	1.811.448	0,07
Prada S.P.A.	308.445	HKD	1.606.482	1.518.386	0,06
Prysmian SpA	22.244	EUR	1.874.836	1.921.437	0,07
UniCredit SpA	56.623	EUR	2.106.654	4.015.703	0,15
Total Italia			14.022.920	19.296.596	0,73
JAPÓN					
Advantest Corp	19.741	JPY	1.555.484	2.105.581	0,08
ANA Holdings Inc	26.000	JPY	458.200	420.742	0,02
Asahi Kasei Corp	30.800	JPY	220.803	232.394	0,01
Baycurrent Consulting Inc	37.800	JPY	1.627.278	1.334.679	0,05
Bridgestone Corp	43.400	JPY	825.104	828.444	0,03
Central Japan Railway Co	48.200	JPY	955.042	1.135.555	0,04
Chiba Bank Ltd	56.590	JPY	457.274	537.345	0,02
Chubu Electric Power Co Inc	37.900	JPY	511.819	496.579	0,02
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	15.636	JPY	655.261	700.137	0,03
Dai Nippon Printing Co Ltd	39.900	JPY	584.137	583.905	0,02
Daifuku Co Ltd	153.600	JPY	4.036.087	4.111.816	0,15
Dai-ichi Life Holdings Inc	112.600	JPY	737.112	797.299	0,03
Daiichi Sankyo Co Ltd	21.333	JPY	521.546	387.980	0,01
Daito Trust Construction Co Ltd	32.700	JPY	603.555	530.407	0,02
Denso Corp	51.800	JPY	621.887	607.230	0,02
Disco Corp	846	JPY	221.513	221.370	0,01
ENEOS Holdings Inc	171.600	JPY	869.410	1.031.898	0,04

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
FANUC Corp	35.920	JPY	902.502	1.187.127	0,04
Fujikura Ltd	63.500	JPY	4.659.664	6.015.781	0,22
Fukuoka Financial Group Inc	7.652	JPY	195.785	210.619	0,01
Hitachi Ltd	50.500	JPY	1.101.121	1.344.734	0,05
Honda Motor Co Ltd	60.608	JPY	549.613	505.700	0,02
Hoya Corp	47.800	JPY	5.830.580	6.149.971	0,23
Idemitsu Kosan Co Ltd	83.800	JPY	518.469	538.518	0,02
Inpex Corp	64.700	JPY	848.720	1.099.016	0,04
Isuzu Motors Ltd	50.929	JPY	544.836	674.897	0,02
ITOCHU Corp	30.480	JPY	161.311	327.005	0,01
Japan Airlines Co Ltd	24.700	JPY	373.270	389.776	0,01
Japan Post Bank Co Ltd	190.000	JPY	1.852.021	2.279.928	0,08
Japan Post Holdings Co Ltd	74.100	JPY	602.277	664.363	0,02
Japan Tobacco Inc	126.900	JPY	3.547.039	3.887.877	0,14
Kajima Corp	18.274	JPY	521.518	579.224	0,02
Kawasaki Heavy Industries Ltd	73.000	JPY	4.309.813	4.116.157	0,15
Keyence Corp	2.600	JPY	952.065	800.525	0,03
Kobe Steel Ltd	199.000	JPY	2.036.955	2.238.747	0,08
Koito Manufacturing Co Ltd	12.400	JPY	150.520	155.599	0,01
Kyoto Financial Group Inc	9.780	JPY	175.390	182.064	0,01
Lasertec Corp	2.000	JPY	206.125	322.072	0,01
LY Corp	312.800	JPY	775.061	708.897	0,03
Makita Corp	21.300	JPY	581.251	548.094	0,02
Marubeni Corp	21.309	JPY	407.931	503.876	0,02
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	386.800	JPY	6.725.746	8.068.439	0,30
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	140.600	JPY	1.092.073	1.904.054	0,07
Mitsui Fudosan Co Ltd	151.516	JPY	1.306.948	1.465.454	0,05
Mizuho Financial Group Inc	297.353	JPY	7.466.177	9.207.018	0,34
MonotaRO Co Ltd	14.700	JPY	174.615	199.671	0,01
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	61.800	JPY	1.218.400	1.236.409	0,05
Murata Manufacturing Co Ltd	116.300	JPY	1.950.719	2.050.690	0,08
Nexon Co Ltd	52.200	JPY	954.500	1.085.177	0,04
NIDEC CORP	1.007.300	JPY	14.840.552	11.665.889	0,43
Nintendo Co Ltd	29.700	JPY	1.701.641	1.709.343	0,06
Nomura Holdings Inc	99.389	JPY	564.610	702.405	0,03
Oriental Land Co Ltd	52.700	JPY	1.136.592	829.766	0,03
Osaka Gas Co Ltd	33.817	JPY	911.692	997.486	0,04
Otsuka Holdings Co Ltd	14.531	JPY	697.576	700.387	0,03
Panasonic Holdings Corp	77.600	JPY	715.675	852.976	0,03
Recruit Holdings Co Ltd	67.823	JPY	3.017.490	3.259.453	0,12
Resona Holdings Inc	97.100	JPY	701.101	787.501	0,03
Sanrio Co Ltd	7.000	JPY	246.392	186.969	0,01
SBI Holdings Inc	42.800	JPY	591.689	784.674	0,03
SBI Shinsei Bank Ltd	21.800	JPY	173.261	206.052	0,01
Shimadzu Corp	8.696	JPY	175.333	196.888	0,01
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	38.000	JPY	1.156.776	1.005.893	0,04
SoftBank Group Corp	72.952	JPY	1.566.106	1.743.659	0,06
Sony Group Corp	261.099	JPY	4.953.622	5.707.356	0,21
Subaru Corp	62.100	JPY	1.111.004	1.145.258	0,04
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	22.000	JPY	491.782	570.886	0,02
T&D Holdings Inc	44.500	JPY	933.403	873.857	0,03
TDK Corp	128.000	JPY	1.578.529	1.537.342	0,06
Tokyo Electron Ltd	25.815	JPY	4.267.690	4.812.727	0,18

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
Toray Industries Inc	46.500	JPY	285.721	257.647	0,01
Toyoda Gosei Co Ltd	6.700	JPY	124.667	143.507	0,01
Toyota Motor Corp	11.400	JPY	183.307	207.825	0,01
Toyota Tsusho Corp	11.764	JPY	269.370	337.029	0,01
Unicharm Corp	65.700	JPY	518.611	319.419	0,01
Total Japón			111.068.719	118.253.034	4,38
JERSEY					
Aptiv Plc	5.900	USD	353.032	382.248	0,01
Glencore Plc	1.082.391	GBP	4.355.807	5.039.754	0,19
Total Jersey			4.708.839	5.422.002	0,20
LIBERIA					
Royal Caribbean Cruises Ltd	2.007	USD	496.140	476.642	0,02
Total Liberia			496.140	476.642	0,02
LUXEMBURGO					
Chewy Inc	39.034	USD	1.075.103	1.098.449	0,04
Spotify Technology SA	3.586	USD	1.218.361	1.773.107	0,07
Tenaris SA	26.213	EUR	425.778	432.777	0,02
Total Luxemburgo			2.719.242	3.304.333	0,13
MÉXICO					
Fresnillo Plc	13.398	GBP	339.054	511.584	0,02
Total México			339.054	511.584	0,02
PAÍSES BAJOS					
ABN AMRO Bank NV	112.472	EUR	2.818.191	3.350.541	0,12
Adyen NV	331	EUR	458.715	455.125	0,02
Airbus SE	7.055	EUR	1.060.365	1.399.712	0,05
Akzo Nobel NV	4.019	EUR	214.302	237.925	0,01
Argenx SE	1.756	EUR	1.001.425	1.258.701	0,05
Argen-X SE / American Depositary Receipt	675	USD	246.866	483.325	0,02
ASML Holding NV	14.103	EUR	10.234.095	12.994.504	0,48
Elastic BV	21.788	USD	1.427.263	1.399.537	0,05
Ferrari NV	2.090	EUR	843.901	666.083	0,02
IMCD NV	4.525	EUR	392.374	349.964	0,01
ING Groep NV	24.001	EUR	261.251	576.264	0,02
Koninklijke Ahold Delhaize NV	13.016	EUR	463.074	453.868	0,02
NN Group NV	43.285	EUR	1.821.003	2.845.556	0,11
NXP Semiconductors NV	34.694	USD	6.562.134	6.412.090	0,24
Prosus NV	47.540	EUR	2.252.173	2.512.489	0,09
QIAGEN NV	8.439	USD	340.448	323.132	0,01
Randstad NV	53.594	EUR	2.172.708	1.734.838	0,06
STMicroelectronics NV	204.448	EUR	5.214.168	4.588.381	0,17
Total Países Bajos			37.784.456	42.042.035	1,55

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
NUEVA ZELANDA					
Xero Ltd	3.715	AUD	298.977	240.509	0,01
Total Nueva Zelanda			298.977	240.509	0,01
NORUEGA					
DNB Bank ASA	31.342	NOK	646.494	744.758	0,03
Equinor ASA	190.837	NOK	4.250.767	3.817.868	0,14
Kongsberg Gruppen ASA	20.662	NOK	500.787	451.036	0,02
Telenor ASA	162.920	NOK	2.288.699	2.017.504	0,07
Total Noruega			7.686.747	7.031.166	0,26
PANAMÁ					
Carnival Corp	218.302	USD	5.364.567	5.676.652	0,21
Total Panamá			5.364.567	5.676.652	0,21
SINGAPUR					
DBS Group Holdings Ltd	74.059	SGD	2.056.748	2.763.575	0,10
Flex Ltd	9.949	USD	280.447	511.830	0,02
Hongkong Land Holdings Ltd	92.900	USD	494.665	549.751	0,02
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	104.500	SGD	1.213.910	1.367.180	0,05
Singapore Airlines Ltd	182.200	SGD	839.814	772.059	0,03
Singapore Telecommunications Ltd	498.423	SGD	1.399.762	1.501.523	0,06
United Overseas Bank Ltd	9.122	SGD	191.899	211.750	0,01
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	115.100	SGD	173.921	265.202	0,01
Total Singapur			6.651.166	7.942.870	0,30
SUDÁFRICA					
Harmony Gold Mining Co Ltd	19.244	ZAR	285.419	333.328	0,01
Sibanye Stillwater Ltd / American Depositary Receipt	11.625	USD	103.490	141.050	0,01
Total Sudáfrica			388.909	474.378	0,02
COREA DEL SUR					
Kia Corp	15.154	KRW	999.594	1.090.967	0,04
Samsung Electronics Co Ltd	127.499	KRW	5.371.145	9.035.727	0,33
Samsung Electronics Co Ltd / Global Depositary Receipt	1.402	USD	2.093.556	2.466.288	0,09
Samsung Sdi Co Ltd	19.404	KRW	3.629.215	3.090.916	0,11
Shinhan Financial Group Co Ltd	55.330	KRW	2.085.090	2.514.920	0,09
Total Corea del Sur			14.178.600	18.198.818	0,66
ESPAÑA					
Aena SME SA	19.141	EUR	406.924	455.939	0,02
Amadeus IT Group SA	8.524	EUR	609.309	535.648	0,02
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	147.959	EUR	1.802.918	2.966.578	0,11
Banco de Sabadell SA	101.197	EUR	334.605	340.528	0,01
Banco Santander SA	297.834	EUR	1.062.930	2.999.188	0,11
CaixaBank SA	72.061	EUR	465.594	752.677	0,03
Iberdrola SA	402.315	EUR	5.533.146	7.428.747	0,27
Industria de Diseno Textil SA	64.324	EUR	2.922.173	3.624.014	0,13
International Consolidated Airlines Group SA	237.487	EUR	1.036.321	1.124.264	0,04
Repsol SA	22.979	EUR	327.394	365.941	0,01
Total España			14.501.314	20.593.524	0,75

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUECIA					
Atlas Copco AB	44.054	SEK	659.381	675.642	0,02
Boliden AB	77.714	SEK	2.283.913	3.698.001	0,14
Evolution AB	7.769	SEK	658.783	451.918	0,02
Hexagon AB	217.784	SEK	1.872.257	2.202.581	0,08
Sandvik AB	219.703	SEK	5.228.681	6.099.817	0,23
Skandinaviska Enskilda Banken AB	38.568	SEK	539.755	694.986	0,03
Svenska Handelsbanken AB	92.854	SEK	1.033.074	1.152.206	0,04
Swedbank AB	36.024	SEK	686.956	1.068.376	0,04
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	57.709	SEK	433.337	482.907	0,02
Volvo AB	26.301	SEK	673.563	718.802	0,03
Total Suecia			14.069.700	17.245.236	0,65
SUIZA					
ABB Ltd	9.135	CHF	363.028	581.381	0,02
Adecco Group AG	69.571	CHF	1.888.256	1.728.621	0,06
Avolta AG	1.790	CHF	80.430	90.683	-
Belimo Holding AG	1.000	CHF	886.797	839.334	0,03
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	45	CHF	524.728	560.505	0,02
Chubb Ltd	25.162	USD	5.570.878	6.687.014	0,25
Cie Financiere Richemont SA	15.321	CHF	2.678.688	2.832.862	0,10
Galderma Group AG	3.947	CHF	275.424	687.597	0,03
Holcim AG	19.716	CHF	1.432.330	1.647.626	0,06
Julius Baer Group Ltd	58.479	CHF	3.621.270	3.921.644	0,14
Nestle SA	46.618	CHF	4.903.353	3.944.870	0,15
Novartis AG	63.418	CHF	6.209.539	7.469.761	0,28
Roche Holding AG	13.216	CHF	4.057.330	4.661.463	0,17
UBS Group AG	102.079	CHF	3.515.211	4.054.637	0,15
Zurich Insurance Group AG	1.482	CHF	799.883	958.482	0,04
Total Suiza			36.807.145	40.666.480	1,50
TAIWÁN					
Chroma ATE Inc	15.928	TWD	122.438	334.515	0,01
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	585.685	TWD	16.750.938	24.600.745	0,91
Total Taiwán			16.873.376	24.935.260	0,92
REINO UNIDO					
3i Group Plc	10.687	GBP	431.761	399.378	0,01
Admiral Group Plc	9.475	GBP	367.025	344.644	0,01
Anglo American Plc	7.351	GBP	212.476	259.724	0,01
Anglogold Ashanti Plc	4.691	USD	281.217	340.626	0,01
Antofagasta Plc	99.402	GBP	3.295.774	3.732.911	0,14
Ashtead Group Plc	8.061	GBP	450.357	469.544	0,02
AstraZeneca Plc	71.068	GBP	8.605.409	11.224.049	0,41
Auto Trader Group Plc	61.515	GBP	566.608	413.129	0,02
BAE Systems Plc	248.465	GBP	4.982.181	4.877.387	0,18
Barclays Plc	550.233	GBP	1.239.710	2.999.294	0,11
Beazley Plc	76.615	GBP	554.919	730.043	0,03
BP Plc	26.165	GBP	123.163	129.694	-
British American Tobacco Plc	52.744	GBP	2.064.944	2.545.533	0,09
BT Group Plc	707.809	GBP	1.506.052	1.491.980	0,06
Centrica Plc	406.781	GBP	719.154	789.895	0,03

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
REINO UNIDO (cont.)					
Easyjet Plc	84.687	GBP	498.776	495.232	0,02
GSK Plc	176.434	GBP	3.116.981	3.686.696	0,14
Haleon Plc	1.512.095	GBP	6.569.463	6.490.674	0,24
HSBC Holdings Plc	467.774	GBP	3.690.164	6.288.417	0,23
HSBC Holdings Plc	250.800	HKD	2.437.081	3.358.157	0,12
Imperial Brands Plc	57.811	GBP	1.960.952	2.065.081	0,08
Inchcape Plc	48.911	GBP	423.360	430.769	0,02
Land Securities Group Plc	43.547	GBP	290.646	310.213	0,01
Lloyds Banking Group Plc	4.006.843	GBP	4.025.812	4.508.186	0,17
London Stock Exchange Group Plc	17.588	GBP	1.946.866	1.803.216	0,07
NatWest Group Plc	597.548	GBP	2.663.094	4.460.651	0,16
Next Plc	2.621	GBP	309.783	410.643	0,02
Persimmon Plc	138.508	GBP	2.124.491	2.154.992	0,08
Prudential Plc	367.763	GBP	2.928.554	4.820.532	0,18
Reckitt Benckiser Group Plc	60.817	GBP	3.947.936	4.180.537	0,15
RELX Plc	65.489	GBP	2.283.551	2.265.095	0,08
Rolls-Royce Holdings Plc	920.870	GBP	8.688.001	12.128.507	0,45
Schroders Plc	124.774	GBP	510.635	581.607	0,02
Shell Plc	56.292	EUR	1.411.329	1.771.791	0,07
Shell Plc	138.182	GBP	3.136.311	4.336.239	0,16
Standard Chartered Plc	97.289	GBP	1.245.875	2.030.128	0,08
Tesco Plc	949.820	GBP	4.304.114	4.805.938	0,18
Unilever Plc	72.219	GBP	3.906.721	4.019.335	0,15
Vodafone Group Plc	904.983	GBP	785.817	1.024.849	0,04
Whitbread Plc	50.351	GBP	1.960.521	1.470.481	0,05
Total Reino Unido			90.567.584	110.645.797	4,10

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

3M Co	36.900	USD	4.585.523	5.030.175	0,19
AAON Inc	15.976	USD	1.176.955	1.037.226	0,04
Abbott Laboratories	5.449	USD	593.074	581.298	0,02
AbbVie Inc	9.023	USD	1.565.937	1.755.431	0,06
Adobe Inc	15.381	USD	5.900.840	4.583.589	0,17
Advanced Drainage Systems Inc	34.590	USD	4.141.171	4.265.546	0,16
Advanced Micro Devices Inc	22.248	USD	2.971.982	4.056.905	0,15
Agilent Technologies Inc	3.110	USD	400.487	360.320	0,01
Airbnb Inc	16.379	USD	1.936.099	1.892.765	0,07
Alaska Air Group Inc	120.841	USD	4.512.677	5.175.446	0,19
Albemarle Corp	12.253	USD	901.796	1.475.639	0,05
Alcoa Corp	75.706	USD	2.876.458	3.425.448	0,13
Allstate Corp	4.279	USD	658.842	758.375	0,03
Alnylam Pharmaceuticals Inc	7.444	USD	2.704.729	2.520.419	0,09
Alphabet Inc Shs A	258.010	USD	45.074.572	68.761.659	2,54
Alphabet Inc Shs C	100.030	USD	12.737.497	26.726.905	0,99
Altria Group Inc	90.603	USD	4.509.579	4.448.184	0,16
Amazon.com Inc	318.867	USD	54.835.196	62.668.383	2,32
American Express Co	22.736	USD	4.880.412	7.161.806	0,26
American International Group Inc	11.544	USD	770.538	840.895	0,03
Ameriprise Financial Inc	3.844	USD	1.480.946	1.604.893	0,06
AMETEK Inc	23.596	USD	3.546.883	4.124.905	0,15
Amgen Inc	6.151	USD	1.633.193	1.714.235	0,06
Amphenol Corp	78.565	USD	8.363.367	9.040.210	0,33
Annaly Capital Management Inc	46.612	USD	858.049	887.432	0,03

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Antero Resources Corp	2.303	USD	65.639	67.573	-
Apollo Global Management Inc	7.898	USD	827.404	973.489	0,04
Apple Inc	376.450	USD	69.433.462	87.140.106	3,22
AppLovin Corp	12.990	USD	5.553.335	7.452.784	0,28
Archer-Daniels-Midland Co	14.230	USD	750.927	696.567	0,03
Arista Networks Inc	87.107	USD	8.809.326	9.718.277	0,36
Arrow Electronics Inc	41.378	USD	4.419.012	3.881.841	0,14
Arthur J Gallagher & Co	10.195	USD	2.081.403	2.246.468	0,08
Atlassian Corp Ltd	27.962	USD	4.665.912	3.860.325	0,14
Autodesk Inc	7.683	USD	1.956.928	1.936.434	0,07
Automatic Data Processing Inc	7.815	USD	2.039.242	1.711.654	0,06
Autozone Inc	198	USD	634.228	571.771	0,02
Bank of America Corp	234.666	USD	10.828.807	10.989.510	0,41
Bath & Body Works Inc	117.267	USD	2.833.938	2.004.956	0,07
Baxter International Inc	122.683	USD	3.873.590	1.996.230	0,07
Beacon Holding Inc	23.064	USD	1.834.924	1.768.021	0,07
Berkshire Hathaway Inc	20.969	USD	7.397.609	8.974.471	0,33
Best Buy Co Inc	14.384	USD	886.147	819.721	0,03
BioMarin Pharmaceutical Inc	29.093	USD	1.506.865	1.472.176	0,05
Bio-Techne Corp	3.358	USD	150.992	168.150	0,01
BlackRock Funding Inc	6.153	USD	5.075.648	5.607.563	0,21
Booking Holdings Inc	1.143	USD	3.959.449	5.211.922	0,19
Boston Scientific Corp	118.665	USD	8.826.401	9.634.048	0,36
Bristol-Myers Squibb Co	249.164	USD	11.575.060	11.443.575	0,42
Broadcom Inc	123.661	USD	27.534.427	36.441.800	1,35
Builders FirstSource Inc	1.917	USD	197.008	167.943	0,01
Burlington Stores Inc	5.563	USD	1.336.254	1.368.192	0,05
Cadence Design Systems Inc	4.709	USD	1.197.470	1.253.301	0,05
Capital One Financial Corp	53.286	USD	9.658.131	10.996.122	0,41
Cardinal Health Inc	7.348	USD	1.170.063	1.285.720	0,05
Carlisle Cos Inc	2.592	USD	794.144	705.928	0,03
Carvana Co	832	USD	232.577	298.966	0,01
Caterpillar Inc	11.005	USD	4.252.918	5.367.989	0,20
CDW Corp	1.647	USD	228.554	191.001	0,01
Celanese Corp	6.295	USD	573.308	226.619	0,01
Cencora Inc	5.637	USD	1.360.194	1.621.096	0,06
Centene Corp	191.080	USD	6.656.502	6.694.999	0,25
CF Industries Holdings Inc	11.252	USD	815.930	740.968	0,03
CH Robinson Worldwide Inc	7.371	USD	701.525	1.008.951	0,04
Charles Schwab Corp	65.851	USD	5.226.768	5.601.919	0,21
Charter Communications Inc	6.159	USD	1.096.855	1.094.718	0,04
Cheniere Energy Inc	2.543	USD	508.945	420.907	0,02
Chipotle Mexican Grill Inc	47.991	USD	1.594.681	1.511.913	0,06
Chord Energy Corp	1.355	USD	132.271	106.951	-
Cigna Group	5.765	USD	1.531.295	1.351.016	0,05
Cisco Systems Inc	117.603	USD	7.567.577	7.713.363	0,29
Citigroup Inc	132.051	USD	10.504.580	13.120.210	0,49
Citizens Financial Group Inc	40.716	USD	1.932.604	2.024.966	0,07
Clean Harbors Inc	9.391	USD	1.759.955	1.874.922	0,07
Coca-Cola Co	140.062	USD	8.639.517	8.337.294	0,31
Coeur Mining Inc	192.581	USD	2.995.888	2.923.683	0,11
Cognizant Techn.Solutions Corp	118.026	USD	7.989.341	8.341.059	0,31

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Colgate-Palmolive Co	23.562	USD	1.866.407	1.585.312	0,06
Comcast Corp	75.071	USD	2.120.201	1.910.573	0,07
Comfort Systems Usa Inc	620	USD	517.386	492.690	0,02
ConocoPhillips	91.813	USD	7.351.539	7.317.991	0,27
Consolidated Edison Inc	2.173	USD	184.456	183.765	0,01
Constellation Brands Inc	6.858	USD	938.798	805.594	0,03
Constellation Energy Corp	675	USD	211.542	203.037	0,01
Copart Inc	27.011	USD	1.090.975	900.405	0,03
Core Et Main Inc	45.914	USD	2.054.343	2.031.717	0,08
Corpay Inc	8.803	USD	2.140.138	2.255.598	0,08
Corteva Inc	5.863	USD	337.072	334.622	0,01
Costco Wholesale Corp	3.408	USD	2.751.266	2.502.324	0,09
Coterra Energy Inc	34.563	USD	757.057	774.574	0,03
Coupang Inc	5.877	USD	122.500	118.045	-
Crowdstrike Holdings Inc	8.369	USD	3.411.589	3.340.331	0,12
CVS Health Corp	59.133	USD	3.958.550	3.995.738	0,15
Danaher Corp	19.100	USD	3.668.503	3.722.910	0,14
Deckers Outdoor Corp	3.337	USD	274.425	294.561	0,01
Dell Technologies Inc	771	USD	83.271	82.637	-
Delta Air Lines Inc	17.768	USD	1.071.206	1.049.938	0,04
Devon Energy Corp	39.139	USD	1.232.487	1.220.709	0,05
Dexcom Inc	12.309	USD	963.039	695.601	0,03
Diamondback Energy Inc	3.103	USD	410.082	397.185	0,01
Dick S Sporting Goods Inc	4.383	USD	842.252	738.816	0,03
Dollar General Corp	97.717	USD	9.220.257	11.046.775	0,41
Dollar Tree Inc	1.799	USD	141.665	188.424	0,01
Dominion Energy Inc	24.071	USD	1.212.265	1.200.834	0,04
DoorDash Inc	13.532	USD	2.630.381	2.609.500	0,10
DR Horton Inc	4.126	USD	510.617	505.997	0,02
DraftKings Inc	59.668	USD	1.904.958	1.750.742	0,06
DTE Energy Co	3.617	USD	424.779	397.225	0,01
Duke Energy Corp	6.278	USD	675.659	626.544	0,02
DuPont de Nemours Inc	88.782	USD	2.901.681	3.038.900	0,11
Echostar Corp	21.567	USD	1.975.703	1.996.111	0,07
Ecolab Inc	3.093	USD	577.560	691.366	0,03
Edison International	34.980	USD	1.640.715	1.787.645	0,07
Edwards Lifesciences Corp	6.612	USD	480.505	479.946	0,02
Elelevance Health Inc	37.796	USD	10.939.111	11.281.355	0,42
Eli Lilly & Co	22.972	USD	14.300.683	21.020.519	0,78
EMCOR Group Inc	1.957	USD	895.754	1.019.433	0,04
Emerson Electric Co	6.504	USD	710.466	734.992	0,03
Entergy Corp	23.938	USD	1.921.618	1.883.937	0,07
EOG Resources Inc	2.429	USD	197.784	217.182	0,01
EPAM Systems Inc	27.892	USD	4.285.100	4.865.693	0,18
EQT Corp	4.073	USD	132.789	185.885	0,01
Equifax Inc	34.089	USD	6.404.113	6.297.953	0,23
Equitable Holdings Inc	16.626	USD	700.776	674.553	0,02
Erie Indemnity Co	774	USD	228.969	188.911	0,01
Estee Lauder Cos Inc	112.535	USD	9.164.238	10.034.199	0,37
Exelixis Inc	36.198	USD	1.318.139	1.350.895	0,05
Expand Energy Corp	1.537	USD	117.184	144.428	0,01
Expedia Group Inc	6.583	USD	968.643	1.588.002	0,06
Exxon Mobil Corp	141.271	USD	13.933.765	14.475.331	0,54

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
F&G Annuities & Life Inc	731	USD	21.242	19.202	-
F5 Inc	2.269	USD	499.857	493.154	0,02
FedEx Corp	3.983	USD	768.279	979.632	0,04
Ferguson Enterprises Inc	4.628	USD	907.694	877.289	0,03
Fidelity National Financial Inc	12.184	USD	629.258	566.329	0,02
Figma Inc	5.785	USD	269.602	184.074	0,01
First Horizon Corp	227.674	USD	4.246.412	4.633.155	0,17
First Solar Inc	17.349	USD	3.073.657	3.858.895	0,14
Five Below Inc	5.850	USD	884.055	938.232	0,03
Fluor Corp	7.273	USD	255.518	245.416	0,01
Fortinet Inc	12.666	USD	824.312	856.407	0,03
Freeport-McMoRan Inc	149.852	USD	5.844.975	6.480.466	0,24
Gartner Inc	14.722	USD	3.149.845	3.162.388	0,12
GE Vernova Inc	16.520	USD	5.873.571	9.193.219	0,33
Gen Digital Inc	9.478	USD	240.484	219.428	0,01
General Dynamics Corp	8.492	USD	2.238.961	2.434.260	0,09
General Electric Co	79.364	USD	15.555.418	20.815.269	0,77
General Motors Co	118.195	USD	6.527.574	8.183.931	0,30
Gilead Sciences Inc	20.952	USD	1.969.460	2.189.662	0,08
Goldman Sachs Group Inc	12.199	USD	7.694.470	9.130.164	0,34
Goodyear Tire & Rubber Co	70.802	USD	794.891	528.099	0,02
Graco Inc	33.243	USD	2.461.510	2.320.174	0,09
Haemonetics Corp	4.071	USD	278.193	277.824	0,01
Halliburton Co	447.963	USD	9.758.446	10.779.032	0,40
HCA Healthcare Inc	2.485	USD	596.997	987.821	0,04
Hilton Worldwide Holdings Inc	22.247	USD	5.452.666	5.441.228	0,19
Home Depot Inc	5.644	USD	1.759.195	1.653.625	0,06
Honeywell International Inc	3.495	USD	607.337	580.561	0,02
Howmet Aerospace Inc	15.297	USD	1.622.693	2.670.349	0,10
HP Inc	46.754	USD	1.080.873	886.951	0,03
HubSpot Inc	2.439	USD	811.443	833.386	0,03
Humana Inc	31.657	USD	6.531.976	6.903.919	0,26
IDEX Corp	4.613	USD	856.521	698.912	0,03
IDEXX Laboratories Inc	2.869	USD	1.319.496	1.652.658	0,06
Illinois Tool Works Inc	7.603	USD	1.744.318	1.594.465	0,06
Incyte Corp	2.326	USD	207.747	195.614	0,01
Insulet Corp	5.034	USD	1.476.857	1.218.327	0,05
Intel Corp	35.292	USD	654.009	1.108.838	0,04
Interactive Brokers Group Inc	11.361	USD	614.537	622.100	0,02
Intercontinental Exchange Inc	17.737	USD	2.114.643	2.445.983	0,09
International Business Machines Corp	4.425	USD	1.145.698	1.116.037	0,04
Intuit Inc	16.170	USD	8.728.926	9.120.296	0,34
Intuitive Surgical Inc	8.816	USD	3.973.228	4.251.377	0,15
Ionis Pharmaceuticals	1.308	USD	91.550	88.106	-
IQVIA Holdings Inc	26.211	USD	5.114.836	5.030.628	0,19
Ivanhoe Electric Inc	16.114	USD	182.978	219.253	0,01
Jabil Inc	4.471	USD	588.483	868.047	0,03
Johnson & Johnson	68.499	USD	10.915.665	12.070.218	0,44
JPMorgan Chase & Co	81.048	USD	17.261.886	22.236.184	0,82
KeyCorp	93.256	USD	1.470.870	1.638.898	0,06
Kimberly-Clark Corp	13.259	USD	1.502.646	1.139.002	0,04
KKR & Co Inc	42.011	USD	4.078.666	4.560.060	0,17

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
KLA Corp	1.277	USD	754.569	1.321.178	0,05
Knight-Swift Transportation Holdings Inc	60.763	USD	2.439.274	2.704.832	0,10
L3Harris Technologies Inc	12.832	USD	3.250.188	3.207.536	0,12
Labcorp Holdings Inc	2.316	USD	513.492	494.732	0,02
Lam Research Corp	44.697	USD	5.803.867	6.514.736	0,24
Las Vegas Sands Corp	192.198	USD	9.356.619	10.651.937	0,39
LCI Industries	27.789	USD	2.181.046	2.871.061	0,11
Lear Corp	45.905	USD	4.356.175	4.479.299	0,17
Lennox International Inc	1.245	USD	651.082	514.749	0,02
Liberty Media Corp-Liberty Formula One	4.071	USD	306.702	341.466	0,01
Lowe's Cos Inc	26.845	USD	5.776.425	5.512.317	0,20
Lululemon Athletica Inc	1.190	USD	368.740	210.561	0,01
Lyft Inc	17.231	USD	292.493	284.188	0,01
ManpowerGroup Inc	81.008	USD	4.422.831	2.050.635	0,08
Marathon Petroleum Corp	3.514	USD	281.721	486.595	0,02
Marriott International Inc	12.451	USD	3.220.961	3.289.027	0,12
Marsh & McLennan Cos Inc	7.731	USD	1.564.239	1.221.214	0,05
Marvell Technology Inc	22.361	USD	1.760.251	1.617.981	0,06
Masco Corp	70.556	USD	4.104.435	3.812.409	0,14
Mastercard Inc	20.753	USD	9.446.639	10.087.677	0,36
Matador Resources Co	440	USD	17.159	15.900	-
McDonald's Corp	17.637	USD	4.660.357	4.589.719	0,17
McKesson Corp	4.197	USD	2.178.890	2.931.378	0,11
Medpace Holdings Inc	2.013	USD	968.880	962.665	0,04
MercadoLibre Inc	1.549	USD	2.550.560	2.656.638	0,10
Merck & Co Inc	223.012	USD	18.893.082	19.987.435	0,74
Meta Platforms Inc	68.587	USD	33.952.639	38.548.761	1,42
MetLife Inc	11.655	USD	804.841	783.384	0,03
Mettler-Toledo International Inc	171	USD	175.887	202.994	0,01
Micron Technology Inc	33.920	USD	4.442.446	8.243.098	0,30
Microsoft Corp	239.370	USD	78.087.988	98.568.793	3,64
Middleby Corp	3.059	USD	401.004	387.229	0,01
Mks Inc	5.324	USD	522.189	724.403	0,03
Modine Manufacturing Co	4.318	USD	400.568	490.865	0,02
Mohawk Industries Inc	33.889	USD	3.582.158	3.153.874	0,12
Monolithic Power Systems Inc	527	USD	336.918	406.702	0,02
Monster Beverage Corp	99.380	USD	5.591.177	6.487.688	0,24
Moody's Corp	5.913	USD	2.368.687	2.571.975	0,10
Morgan Stanley	86.592	USD	10.772.322	13.089.257	0,48
Motorola Solutions Inc	1.830	USD	590.672	597.280	0,02
Mp Materials Corp	17.803	USD	933.439	765.812	0,03
MSCI Inc	388	USD	220.350	189.542	0,01
Natera Inc	2.525	USD	426.915	492.530	0,02
Navan Inc	11.285	USD	233.458	164.118	0,01
NetApp Inc	10.110	USD	1.088.594	921.861	0,03
Netflix Inc	68.551	USD	3.907.673	5.472.639	0,20
Neurocrine Biosciences Inc	13.933	USD	1.842.741	1.682.590	0,06
Newell Brands Inc	116.999	USD	383.403	370.587	0,01
Newmont Corp	49.721	USD	3.400.449	4.227.206	0,16
News Corp	3.826	USD	95.765	85.091	-
NextEra Energy Inc	47.575	USD	3.316.731	3.252.008	0,11
NIKE Inc	16.857	USD	953.165	914.436	0,03
Northrop Grumman Corp	2.391	USD	1.182.795	1.160.860	0,04

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
NRG Energy Inc	3.748	USD	512.075	508.180	0,02
Nutanix Inc	19.820	USD	982.315	872.319	0,03
NVIDIA Corp	797.780	USD	76.001.534	126.685.658	4,67
Okta Inc	3.512	USD	273.262	258.574	0,01
Old Dominion Freight Line Inc	11.186	USD	1.529.070	1.493.435	0,06
Omnicom Group Inc	5.908	USD	377.448	406.208	0,02
Oracle Corp	21.999	USD	4.019.325	3.650.922	0,13
O'Reilly Automotive Inc	49.064	USD	3.646.827	3.810.403	0,14
PACCAR Inc	23.126	USD	2.066.696	2.156.353	0,08
Packaging Corp Of America	1.989	USD	353.438	349.263	0,01
Palantir Technologies Inc	44.663	USD	4.794.245	6.759.630	0,25
Parker-Hannifin Corp	2.251	USD	731.961	1.684.652	0,06
Patterson-UTI Energy Inc	453.511	USD	3.379.654	2.359.362	0,09
PayPal Holdings Inc	19.101	USD	1.033.520	949.480	0,04
PepsiCo Inc	10.016	USD	1.417.522	1.223.974	0,05
Permian Resources Corp	13.529	USD	149.164	161.618	0,01
Pfizer Inc	18.145	USD	432.587	384.700	0,01
PG&E Corp	259.540	USD	3.535.272	3.551.286	0,13
Philip Morris International Inc	23.832	USD	3.291.281	3.254.845	0,12
Phillips 66	2.932	USD	324.868	322.147	0,01
Pinterest Inc	27.117	USD	744.641	597.777	0,02
PNC Financial Services Group Inc	30.340	USD	5.047.062	5.392.199	0,19
Pool Corp	4.968	USD	1.414.218	967.627	0,04
PPG Industries Inc	6.805	USD	642.828	593.674	0,02
Principal Financial Group Inc	6.429	USD	498.424	482.866	0,02
Procter & Gamble Co	15.106	USD	2.187.088	1.843.281	0,07
Progressive Corp	6.912	USD	1.586.610	1.340.202	0,05
Pure Storage Inc	14.639	USD	1.151.185	835.250	0,03
Qnity Electronics Inc	10.342	USD	767.440	718.996	0,03
QUALCOMM Inc	13.223	USD	1.849.146	1.925.833	0,07
Quanta Services Inc	9.048	USD	3.134.444	3.251.564	0,12
Regal Rexnord Corp	21.351	USD	2.712.792	2.550.958	0,09
Regeneron Pharmaceuticals Inc	14.707	USD	8.161.993	9.665.709	0,36
ResMed Inc	15.391	USD	3.367.997	3.156.567	0,12
Revolution Medicines Inc	2.602	USD	113.386	176.465	0,01
Robinhood Markets Inc	23.082	USD	2.388.299	2.222.806	0,08
ROBLOX Corp	32.394	USD	1.967.615	2.234.992	0,08
Rocket Companies Inc	105.456	USD	1.731.521	1.738.370	0,06
RTX Corp	13.646	USD	1.655.710	2.130.935	0,08
S&P Global Inc	10.068	USD	4.341.781	4.479.915	0,17
Salesforce Inc	12.487	USD	2.928.231	2.816.579	0,10
Samsara Inc	11.752	USD	453.616	354.726	0,01
Sarepta Therapeutics Inc	5.765	USD	101.683	105.635	-
Selective Insurance Group Inc	3.607	USD	260.403	256.969	0,01
Sempra	18.676	USD	1.278.259	1.403.980	0,05
ServiceNow Inc	49.455	USD	7.669.944	6.450.689	0,24
Sherwin-Williams Co	6.554	USD	1.959.274	1.808.244	0,06
Simon Property Group Inc	9.538	USD	1.451.731	1.503.324	0,06
Siteone Landscape Supply Inc	18.176	USD	2.168.207	1.927.713	0,07
Snowflake Inc	21.192	USD	3.609.434	3.958.174	0,15
Social Capital Hedosophia Holds Corp V	30.336	USD	754.758	676.228	0,03
Starbucks Corp	24.879	USD	1.916.522	1.783.865	0,07
Stryker Corp	3.271	USD	1.053.740	978.891	0,04

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Synchrony Financial	17.744	USD	783.092	1.260.490	0,05
Synopsys Inc	3.640	USD	1.610.011	1.455.814	0,05
Sysco Corp	23.312	USD	1.627.466	1.462.694	0,05
T Rowe Price Group Inc	64.404	USD	5.416.734	5.614.272	0,21
Take-Two Interactive Software Inc	35.484	USD	6.553.036	7.735.509	0,29
Tapestry Inc	9.903	USD	882.438	1.077.361	0,04
Targa Resources Corp	26.490	USD	4.047.724	4.161.442	0,15
Teradyne Inc	37.096	USD	5.747.964	6.113.757	0,23
Tesla Inc	63.887	USD	21.140.441	24.463.588	0,90
Texas Instruments Inc	3.782	USD	534.007	558.678	0,02
Texas Pacific Land Corp	1.623	USD	464.427	396.916	0,01
Thermo Fisher Scientific Inc	17.286	USD	7.865.538	8.528.564	0,32
TJX Cos Inc	59.607	USD	6.344.142	7.796.186	0,29
T-Mobile US Inc	12.964	USD	2.330.920	2.241.228	0,08
Toast Inc	6.404	USD	232.826	193.628	0,01
Trade Desk Inc	6.034	USD	303.515	195.028	0,01
Travelers Cos Inc	2.893	USD	688.909	714.499	0,03
Trex Co Inc	13.410	USD	388.423	400.547	0,01
Tyson Foods Inc	27.311	USD	1.428.146	1.363.166	0,05
Uber Technologies Inc	35.709	USD	2.485.125	2.484.381	0,09
United Airlines Holdings Inc	4.553	USD	439.305	433.494	0,02
United Parcel Service Inc	11.473	USD	1.018.862	968.970	0,04
United Therapeutics Corp	819	USD	337.482	339.783	0,01
UnitedHealth Group Inc	8.331	USD	3.530.035	2.341.645	0,09
US Bancorp	50.523	USD	2.150.764	2.295.464	0,08
Veeva Systems Inc	8.957	USD	1.818.165	1.702.474	0,06
VeriSign Inc	12.784	USD	2.985.691	2.644.534	0,10
Verisk Analytics Inc	4.290	USD	911.222	817.089	0,03
Vertex Pharmaceuticals Inc	1.591	USD	447.706	614.156	0,02
Vertiv Holdings Co	22.738	USD	2.506.274	3.136.603	0,12
VICI Properties Inc	59.250	USD	1.639.819	1.418.630	0,05
Viper Energy Inc	4.679	USD	107.666	153.902	0,01
Visa Inc	48.946	USD	12.185.206	14.616.077	0,54
Visteon Corp	6.237	USD	611.376	505.035	0,02
Vistra Corp	6.579	USD	954.546	903.734	0,03
Vulcan Materials Co	4.059	USD	939.096	985.745	0,04
Walmart Inc	71.065	USD	6.160.870	6.741.327	0,25
Walt Disney Co	42.317	USD	3.901.921	4.099.285	0,15
Waste Management Inc	20.169	USD	3.593.118	3.773.112	0,14
Wayfair Inc	10.334	USD	901.435	883.509	0,03
WEC Energy Group Inc	6.691	USD	639.800	600.820	0,02
Wells Fargo & Co	134.020	USD	8.754.529	10.635.331	0,39
Welltower Inc	20.139	USD	2.433.216	3.182.766	0,12
Wesco International Inc	2.857	USD	494.836	595.118	0,02
Western Digital Corp	14.737	USD	1.224.012	2.161.644	0,07
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	16.629	USD	2.993.944	3.022.232	0,11
Williams Cos Inc	3.536	USD	151.654	180.977	0,01
Williams-Sonoma Inc	5.909	USD	1.013.413	898.538	0,03
WW Grainger Inc	1.384	USD	1.168.356	1.189.088	0,04

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Wynn Resorts Ltd	13.480	USD	1.542.798	1.381.113	0,05
Xylem Inc	6.902	USD	857.161	800.302	0,03
Zoetis Inc	11.866	USD	1.773.496	1.271.216	0,05
Zoom Communications Inc	44.277	USD	2.673.707	3.253.150	0,12
Zscaler Inc	4.506	USD	1.108.031	862.948	0,03
Total Estados Unidos de América			1.302.843.810	1.524.049.750	56,33
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			1.963.704.063	2.280.150.015	84,31
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.963.704.063	2.280.150.015	84,31

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES

TAIWÁN					
ASPEED Technology Inc	1.391	TWD	117.989	273.663	0,01
Total Taiwán			117.989	273.663	0,01
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: ACCIONES			117.989	273.663	0,01
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			117.989	273.663	0,01

C) OTROS VALORES MOBILIARIOS

1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES

ISLAS CAIMÁN					
Duality Biotherapeutics Inc	1.327	HKD	18.153	43.288	-
Total Islas Caimán			18.153	43.288	-
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Rayonier Inc ¹	50.000	USD	-	-	-
Total Estados Unidos de América			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: ACCIONES			18.153	43.288	-

2) OTROS VALORES MOBILIARIOS: WARRANTS

CANADÁ					
Constellation Software Inc 31/03/2040 ²	142	CAD	-	-	-
Total Canadá			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: WARRANTS			-	-	-

¹ 1 : 1 conversión realizada por Custodia de la posición de largo plazo existente ZZ0M28285746 - RAYONIER INC REIT (1/100.000). Sin precio de mercado disponible.

²Warrant no cotizado.

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
3) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
IRLANDA					
Artisan Partners Global Funds Plc - Artisan Global Value Fund	12.960.932	EUR	240.399.700	357.332.891	13,21
Total Irlanda			240.399.700	357.332.891	13,21
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			240.399.700	357.332.891	13,21
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			240.417.853	357.376.179	13,21
INVERSIONES TOTALES			2.204.239.905	2.637.799.857	97,53
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				66.835.278	2,47
TOTAL PATRIMONIO NETO				2.704.635.135	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	2.280.150.015	83,37
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	273.663	0,01
OTROS VALORES MOBILIARIOS	357.376.179	13,07
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	9.951	-
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	1.469.466	0,06
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	67.602.635	2,47
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	13.729.759	0,50
EFFECTIVO A MODO DE GARANTÍA	1.260.000	0,05
OTROS ACTIVOS	12.959.087	0,47
TOTAL	2.734.830.755	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Software para Internet	14,60
Fondos de inversión	13,21
Semiconductores para electrónica	11,23
Bancos e instituciones financieras	8,85
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	5,41
Equipos de oficina y ordenadores	5,22
Distribución comercial	4,98
Sociedades de cartera y financieras	4,19
Mecánica y maquinaria	2,42
Electrónica y equipos electrónicos	2,28
Industria del automóvil	2,28
Petróleo	2,18
Biotecnología	1,66
Ocio	1,59
Seguros	1,59
Servicios públicos	1,38
Tecnología aeroespacial	1,29
Alimentación y destilerías	1,27
Difusión de noticias	1,20
Formación sanitaria y servicios sociales	1,07
Transporte	1,03
Construcción y auxiliar de la construcción	0,90
Bienes de consumo	0,82
Artes gráficas y edición	0,81
Otros servicios	0,80
Metales preciosos	0,78
Minería e industrias pesadas	0,69
Químicas	0,62
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,62
Inmobiliarias	0,54
Servicios medioambientales y reciclado	0,40
Varios	0,35
Metales no ferrosos	0,34
Entidades hipotecarias y de financiación	0,31
Textil	0,22
Grupos industriales privados	0,19
Industria relojera	0,10
Neumáticos y caucho	0,05
Productos forestales e industria papelera	0,04
Industria del embalaje y de contenedores	0,01
Agricultura y pesca	0,01
INVERSIONES TOTALES	97,53
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,47
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
ARGENTINA					
Argentine Republic Government International Bond 4.125% 09/07/2035	10.740.000	USD	6.347.742	6.799.912	0,77
Total Argentina			6.347.742	6.799.912	0,77
AUSTRALIA					
Santos Finance Ltd 4.125% 14/09/2027 EMTN	5.000.000	USD	4.434.883	4.232.194	0,48
Total Australia			4.434.883	4.232.194	0,48
BÉLGICA					
European Union 4.00% 12/10/2055	18.250.000	EUR	17.936.018	17.979.535	2,03
Flemish Community 2.38% 27/11/2028	2.900.000	EUR	2.890.053	2.884.311	0,33
Flemish Community 3.38% 22/06/2035	2.900.000	EUR	2.879.903	2.859.052	0,32
KBC Group NV 4.375% 23/11/2027 EMTN	3.400.000	EUR	3.392.044	3.456.236	0,39
Kingdom of Belgium Government Bond 5% 28/03/2035	2.100.000	EUR	2.489.655	2.379.951	0,27
Ministeries Van de Vlaamse Gemeenschap 3.125% 22/06/2034 EMTN	2.800.000	EUR	2.793.504	2.743.664	0,31
Region Wallonne Belgium 3% 06/12/2030 EMTN	2.600.000	EUR	2.593.058	2.592.018	0,29
Total Bélgica			34.974.235	34.894.767	3,94
BRASIL					
Brazilian Government International Bond 5% 27/01/2045	2.460.000	USD	1.650.195	1.683.407	0,19
Total Brasil			1.650.195	1.683.407	0,19
CANADÁ					
Canadian When Issued Government Bond 1.25% 01/06/2030	15.251.000	CAD	9.141.980	8.813.920	1,00
Province of Quebec Canada 3.25% 22/05/2035 EMTN	5.000.000	EUR	4.978.600	4.932.550	0,56
Total Canadá			14.120.580	13.746.470	1,56
CHILE					
Chile Government International Bond 3.86% 21/06/2047	3.080.000	USD	2.043.232	2.099.551	0,24
Total Chile			2.043.232	2.099.551	0,24
COLOMBIA					
Colombia Government International Bond 7.375% 18/09/2037	6.950.000	USD	5.776.696	6.012.524	0,68
Total Colombia			5.776.696	6.012.524	0,68
REPÚBLICA DOMINICANA					
Dominican Republic International Bond 5.3% 21/01/2041	4.990.000	USD	3.668.245	3.845.332	0,43
Total República Dominicana			3.668.245	3.845.332	0,43

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ECUADOR					
Ecuador Government International Bond 6.90% 31/07/2035	1.389.000	USD	671.962	1.038.217	0,12
Total Ecuador			671.962	1.038.217	0,12
EGIPTO					
Egypt Government International Bond 7.3% 30/09/2033 EMTN	6.250.000	USD	4.904.287	5.462.344	0,62
Total Egipto			4.904.287	5.462.344	0,62
FRANCIA					
Electricite de France SA 4.25% 25/01/2032 EMTN	5.000.000	EUR	4.968.000	5.225.950	0,59
Electricite de France SA 4.375% 12/10/2029 EMTN	7.100.000	EUR	7.241.090	7.433.416	0,84
Engie SA 4.25% 11/01/2043 EMTN	1.700.000	EUR	1.675.384	1.640.143	0,19
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2031	12.700.000	EUR	10.635.132	10.683.367	1,21
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	8.900.000	EUR	8.076.483	8.610.839	0,97
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2033	8.750.000	EUR	8.832.513	8.623.650	0,97
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2054	3.000.000	EUR	2.711.880	2.308.350	0,26
French Republic Government Bond OAT 3.20% 25/05/2035	5.500.000	EUR	5.466.835	5.369.320	0,61
French Republic Government Bond OAT 3.5% 25/04/2026	20.000.000	EUR	20.192.200	20.081.400	2,27
French Republic Government Bond OAT 3.5% 25/11/2033	12.000.000	EUR	12.578.040	12.167.280	1,37
Mutuelle Assurance Des Commerçants et Industriels de France et Des Cadres et Sal 3.5% / perpetual	8.400.000	EUR	7.808.110	7.982.688	0,90
Total Francia			90.185.667	90.126.403	10,18
ALEMANIA					
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/05/2041	3.884.000	EUR	3.780.142	3.585.748	0,41
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.9% 15/08/2056	3.323.020	EUR	3.185.980	2.964.300	0,34
Bundesschatzanweisungen 2.7% 17/09/2026	24.000.000	EUR	24.197.136	24.109.440	2,72
Commerzbank AG 6.5% 06/12/2032 EMTN	4.100.000	EUR	4.090.898	4.330.707	0,49
Deutsche Bank AG 1.875% 22/12/2028 EMTN	4.000.000	GBP	4.551.486	4.363.603	0,49
E.ON SE 3.875% 12/01/2035 EMTN	1.700.000	EUR	1.687.845	1.737.672	0,20
Fresenius SE & Co KGaA 5% 28/11/2029 EMTN	2.600.000	EUR	2.592.200	2.770.820	0,31
Total Alemania			44.085.687	43.862.290	4,96
GRECIA					
Alpha Bank SA 2.5% 23/03/2028	6.640.000	EUR	6.598.566	6.624.728	0,75
Total Grecia			6.598.566	6.624.728	0,75
HUNGRÍA					
Hungary Government International Bond 5.375% 12/09/2033	2.750.000	EUR	2.916.100	2.937.247	0,33
Total Hungría			2.916.100	2.937.247	0,33
INDONESIA					
Indonesia Government International Bond 4.2% 15/10/2050	10.000.000	USD	7.765.133	7.002.427	0,79
Total Indonesia			7.765.133	7.002.427	0,79

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA					
AIB Group Plc 2.875% 30/05/2031 EMTN	5.000.000	EUR	5.142.700	4.995.050	0,56
Ireland Government Bond 3.15% 18/10/2055	5.800.000	EUR	5.795.998	5.176.509	0,58
Permanent TSB Group Holdings Plc 3% 19/08/2031 EMTN	3.550.000	EUR	3.550.000	3.550.816	0,40
Total Irlanda			14.488.698	13.722.375	1,54
ISRAEL					
Israel Government International Bond 1.5% 16/01/2029 EMTN	1.100.000	EUR	985.875	1.046.430	0,12
Israel Government International Bond 1.5% 18/01/2027 EMTN	3.180.000	EUR	2.929.607	3.133.349	0,35
Total Israel			3.915.482	4.179.779	0,47
ITALIA					
Aeroporti di Roma SpA 1.625% 02/02/2029 EMTN	10.700.000	EUR	10.077.850	10.290.511	1,16
AMCO - Asset Management Co SpA 4.625% 06/02/2027 EMTN	4.500.000	EUR	4.483.125	4.601.295	0,52
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.5% 01/03/2030	19.480.000	EUR	19.331.338	20.131.022	2,27
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.65% 01/08/2035	4.355.000	EUR	4.393.760	4.419.672	0,50
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.2% 01/03/2034	8.369.000	EUR	8.689.951	8.911.060	1,01
Pirelli & C SpA 4.25% 18/01/2028 EMTN	2.050.000	EUR	2.043.932	2.112.054	0,24
Total Italia			49.019.956	50.465.614	5,70
JAPÓN					
Japan Government Thirty Year Bond 0.8% 20/03/2048	487.000.000	JPY	2.267.133	1.677.061	0,19
Japan Government Thirty Year Bond 1.8% 20/03/2054	374.000.000	JPY	2.079.036	1.450.661	0,16
Japan Government Thirty Year Bond 2.50% 20/09/2037	1.710.000.000	JPY	10.688.849	9.518.137	1,08
Japan Government Twenty Year Bond 0.4% 20/03/2040	659.700.000	JPY	3.108.579	2.678.160	0,30
Japan Government Twenty Year Bond 1.6% 20/03/2044	365.000.000	JPY	2.100.624	1.632.683	0,18
NTT Finance Corp 0.342% 03/03/2030	6.385.000	EUR	5.197.067	5.724.152	0,65
NTT Finance Corp 0.399% 13/12/2028 EMTN	4.030.000	EUR	3.381.170	3.758.176	0,42
Total Japón			28.822.458	26.439.030	2,98
LUXEMBURGO					
Logicor Financing Sarl 3.25% 13/11/2028 EMTN	7.500.000	EUR	7.848.200	7.562.727	0,85
Total Luxemburgo			7.848.200	7.562.727	0,85
MACEDONIA					
North Macedonia Government International Bond 1.625% 10/03/2028	2.880.000	EUR	2.513.547	2.736.144	0,31
Total Macedonia			2.513.547	2.736.144	0,31
MÉXICO					
Mexico Government International Bond 1.45% 25/10/2033	15.406.000	EUR	12.505.062	12.407.684	1,40
Mexico Government International Bond 3.50% 19/09/2029	2.550.000	EUR	2.546.354	2.538.551	0,29
Mexico Government International Bond 5.125% 04/05/2037	3.200.000	EUR	3.183.680	3.231.104	0,37
Total México			18.235.096	18.177.339	2,06
MARRUECOS					
Morocco Government International Bond 3.875% 02/04/2029	5.500.000	EUR	5.487.625	5.561.545	0,63
Total Marruecos			5.487.625	5.561.545	0,63

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
PAÍSES BAJOS					
ABN AMRO Bank NV 4.25% 21/02/2030 EMTN	5.000.000	EUR	5.024.500	5.210.900	0,59
AGCO International Holdings BV 0.8% 06/10/2028	3.400.000	EUR	3.399.762	3.206.404	0,36
Akelius Residential Property Financing BV 1% 17/01/2028 EMTN	4.000.000	EUR	3.995.963	3.838.760	0,43
ASR Nederland NV 7% 07/12/2043	4.100.000	EUR	4.411.051	4.826.807	0,55
Syngenta Finance NV 1.25% 10/09/2027 EMTN	10.300.000	EUR	9.494.466	10.025.917	1,13
Upjohn Finance BV 1.362% 23/06/2027	3.150.000	EUR	3.150.000	3.091.536	0,35
VIA Outlets BV 1.75% 15/11/2028	2.300.000	EUR	2.285.763	2.215.567	0,25
Wabtec Transportation Netherlands BV 1.25% 03/12/2027	7.100.000	EUR	7.047.957	6.929.174	0,78
Total Países Bajos			38.809.462	39.345.065	4,44
NIGERIA					
Nigeria Government International Bond 10.375% 09/12/2034	4.169.000	USD	3.951.682	4.198.143	0,47
Total Nigeria			3.951.682	4.198.143	0,47
PANAMÁ					
Panama Government International Bond 4.5% 01/04/2056	2.760.000	USD	1.477.447	1.757.357	0,20
Panama Government International Bond 6.4% 14/02/2035	3.120.000	USD	2.569.800	2.799.061	0,32
Total Panamá			4.047.247	4.556.418	0,52
PERÚ					
Peruvian Government International Bond 3% 15/01/2034	3.360.000	USD	2.460.564	2.487.192	0,28
Peruvian Government International Bond 5.875% 08/08/2054	1.630.000	USD	1.368.818	1.370.729	0,15
Total Perú			3.829.382	3.857.921	0,43
FILIPINAS					
Philippine Government International Bond 3.625% 04/02/2032	5.200.000	EUR	5.181.072	5.257.096	0,59
Philippine Government International Bond 5.25% 14/05/2034	8.690.000	USD	7.758.876	7.708.865	0,87
Total Filipinas			12.939.948	12.965.961	1,46
POLONIA					
ORLEN SA 1.125% 27/05/2028 EMTN	10.200.000	EUR	9.629.763	9.771.396	1,10
Total Polonia			9.629.763	9.771.396	1,10
CATAR					
Qatar Government International Bond 5.103% 23/04/2048	4.000.000	USD	3.727.373	3.347.950	0,38
QatarEnergy 3.3% 12/07/2051	4.400.000	USD	2.947.691	2.623.516	0,30
Total Qatar			6.675.064	5.971.466	0,68
RUMANÍA					
Romanian Government International Bond 5.375% 22/03/2031 EMTN	6.170.000	EUR	6.200.628	6.404.275	0,72
Total Rumanía			6.200.628	6.404.275	0,72
ARABIA SAUDITA					
Saudi Government International Bond 4.5% 17/04/2030 EMTN	5.120.000	USD	4.709.568	4.403.039	0,50
Saudi Government International Bond 4.5% 26/10/2046 EMTN	5.500.000	USD	5.311.934	3.993.418	0,45
Saudi Government International Bond 4.875% 18/07/2033 EMTN	7.220.000	USD	6.775.489	6.241.063	0,71
Total Arabia Saudita			16.796.991	14.637.520	1,66

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
Serbia					
Serbia International Bond 1.5% 26/06/2029	4.900.000	EUR	4.140.495	4.536.959	0,51
Total Serbia			4.140.495	4.536.959	0,51
SUDÁFRICA					
Republic of South Africa Government International Bond 7.1% 19/11/2036	4.370.000	USD	3.633.035	3.985.818	0,45
Total Sudáfrica			3.633.035	3.985.818	0,45
ESPAÑA					
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA 4.625% 13/01/2031	4.100.000	EUR	4.086.552	4.333.085	0,49
Banco de Sabadell SA 0.875% 16/06/2028 EMTN	9.200.000	EUR	8.704.313	8.976.440	1,01
Cellnex Finance Co SA 0.75% 15/11/2026 EMTN	3.600.000	EUR	3.572.496	3.546.612	0,40
Cellnex Finance Co SA 1.25% 15/01/2029 EMTN	4.600.000	EUR	4.345.491	4.371.288	0,49
Cellnex Finance Co SA 2% 15/02/2033 EMTN	8.400.000	EUR	7.740.375	7.477.848	0,84
Mapfre SA 4.375% 31/03/2047	3.000.000	EUR	3.057.000	3.052.530	0,34
Spain Government Bond 0% 31/01/2027	14.000.000	EUR	12.946.360	13.686.400	1,55
Spain Government Bond 1.3% 31/10/2026	17.760.000	EUR	17.282.487	17.644.382	1,99
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	6.165.000	EUR	6.149.588	6.120.550	0,69
Telefonica Emisiones SA 5.445% 08/10/2029 EMTN	2.000.000	GBP	2.988.492	2.350.295	0,27
Total España			70.873.154	71.559.430	8,07
SUIZA					
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	9.600.000	EUR	9.601.280	9.685.824	1,09
Total Suiza			9.601.280	9.685.824	1,09
TURQUÍA					
Turkiye Government International Bond 6.5% 03/01/2035	9.900.000	USD	8.225.474	8.464.797	0,96
Total Turquía			8.225.474	8.464.797	0,96
EMIRATOS ÁRABES UNIDOS					
Masdar Abu Dhabi Future Energy Co 5.375% 21/05/2035 EMTN	4.600.000	USD	4.087.471	4.067.717	0,46
Total Emiratos Árabes Unidos			4.087.471	4.067.717	0,46
REINO UNIDO					
Intermediate Capital Group Plc 2.5% 28/01/2030	6.400.000	EUR	6.173.446	6.151.552	0,70
United Kingdom Gilt 4.125% 22/07/2029	7.500.000	GBP	8.855.831	8.665.951	0,98
United Kingdom Gilt 4.75% 22/10/2043	3.200.000	GBP	3.495.679	3.523.024	0,40
Total Reino Unido			18.524.956	18.340.527	2,08
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Citigroup Inc 3.274% 29/04/2029	5.600.000	EUR	5.600.000	5.666.304	0,64
International Finance Corp 0% 25/02/2041 EMTN	123.000.000	BRL	4.271.412	3.544.346	0,40
Netflix Inc 3.875% 15/11/2029	4.000.000	EUR	4.889.200	4.125.440	0,47
Thermo Fisher Scientific Inc 1.375% 12/09/2028	5.000.000	EUR	4.454.000	4.854.450	0,55
United States Treasury Note/Bond 4.25% 30/11/2026	42.000.000	USD	40.759.564	35.977.945	4,06
Total Estados Unidos de América			59.974.176	54.168.485	6,12

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
UZBEKISTÁN					
Republic of Uzbekistan International Bond 5.375% 29/05/2027	4.200.000	EUR	4.197.860	4.286.730	0,48
Total Uzbekistán			4.197.860	4.286.730	0,48
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			646.612.340	640.016.818	72,28

2) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO

JAPÓN					
Japan Government Thirty Year Bond 1.6% 20/12/2052	705.000.000	JPY	4.794.096	2.629.028	0,30
Total Japón			4.794.096	2.629.028	0,30
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Note/Bond 3.25% 15/05/2042	9.500.000	USD	7.782.802	6.755.489	0,76
United States Treasury Note/Bond 3.5% 30/09/2026	13.770.000	USD	12.463.655	11.715.935	1,32
United States Treasury Note/Bond 3.5% 31/01/2028	8.300.000	USD	7.632.820	7.067.138	0,80
United States Treasury Note/Bond 3.875% 31/12/2027	27.810.000	USD	26.450.138	23.855.838	2,70
United States Treasury Note/Bond 4.125% 15/02/2027	42.000.000	USD	40.651.245	35.991.914	4,07
United States Treasury Note/Bond 4.125% 31/03/2031	16.000.000	USD	14.475.836	13.856.486	1,57
United States Treasury Note/Bond 4.25% 28/02/2031	16.000.000	USD	14.585.253	13.938.439	1,57
United States Treasury Note/Bond 4.5% 15/11/2033	14.000.000	USD	13.051.730	12.315.339	1,39
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/09/2026	13.500.000	USD	12.474.078	11.577.810	1,31
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/11/2044	18.300.000	USD	17.134.359	15.287.169	1,73
Total Estados Unidos de América			166.701.916	152.361.557	17,22
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO			171.496.012	154.990.585	17,52
TOTAL VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			818.108.352	795.007.403	89,80

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS

ISLAS CAIMÁN					
Emirates Reit Sukuk III Ltd 7.5% 12/12/2028	2.900.000	USD	2.770.145	2.504.724	0,28
Total Islas Caimán			2.770.145	2.504.724	0,28
ITALIA					
Autostrade per l'Italia SpA 4.75% 24/01/2031 EMTN	800.000	EUR	795.160	848.344	0,10
Intesa Sanpaolo SpA 8.248% 21/11/2033 EMTN	1.500.000	USD	1.451.870	1.508.072	0,17
Total Italia			2.247.030	2.356.416	0,27
LUXEMBURGO					
JBS USA Holding Lux Sarl/ JBS USA Food Co/ JBS Lux Co Sarl 3.625% 15/01/2032	6.000.000	USD	4.869.963	4.780.650	0,54
Total Luxemburgo			4.869.963	4.780.650	0,54

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
RUSIA					
Russian Federal Bond - OFZ 5.9% 12/03/2031 ¹	731.600.000	RUB	7.741.809	-	-
Total Rusia			7.741.809	-	-
ESLOVENIA					
Slovenia Government Bond 3.125% 02/07/2035	6.560.000	EUR	6.543.338	6.472.883	0,73
Total Eslovenia			6.543.338	6.472.883	0,73
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			24.172.285	16.114.673	1,82
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			24.172.285	16.114.673	1,82
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN					
LUXEMBURGO					
Trea SICAV - Trea Emerging Markets Credit Opportunities	74.656	USD	6.575.137	8.997.826	1,02
Total Luxemburgo			6.575.137	8.997.826	1,02
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: FONDOS DE INVERSIÓN			6.575.137	8.997.826	1,02
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			6.575.137	8.997.826	1,02
D) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ITALIA					
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 30/01/2026	15.000.000	EUR	14.855.904	14.979.300	1,69
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	20.000.000	EUR	19.795.925	19.905.199	2,26
Total Italia			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			883.507.603	855.004.401	96,59
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				30.222.920	3,41
TOTAL PATRIMONIO NETO				885.227.321	100,00

¹Marked to 0 by Mediolanum investment committee on 25 Nov 2024.

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	795.007.403	88,65
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	16.114.673	1,80
OTROS VALORES MOBILIARIOS	8.997.826	1,00
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	34.884.499	3,89
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	2.456.670	0,27
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	532.286	0,06
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	20.566.111	2,29
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	6.838.950	0,76
OTROS ACTIVOS	11.350.703	1,28
TOTAL	896.749.121	100,00

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	67,55
Sociedades de cartera y financieras	9,50
Bancos e instituciones financieras	6,99
Supranacionales	2,43
Servicios públicos	2,28
Seguros	1,79
Petróleo	1,40
Transporte	1,26
Fondos de inversión	1,02
Semiconductores para electrónica	0,55
Inmobiliarias	0,53
Software para Internet	0,47
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,31
Difusión de noticias	0,27
Químicas	0,24
INVERSIONES TOTALES	96,59
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,41
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRALIA					
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	37.108	AUD	521.115	765.674	0,02
BHP Group Ltd	131.412	AUD	3.144.450	3.394.238	0,07
Challenger Ltd	205.600	AUD	704.643	1.098.510	0,02
Commonwealth Bank of Australia	11.463	AUD	1.017.930	1.045.091	0,02
Evolution Mining Ltd	202.383	AUD	1.183.006	1.457.084	0,03
Macquarie Group Ltd	7.638	AUD	995.422	881.241	0,02
Northern Star Resources Ltd	157.184	AUD	2.352.596	2.385.605	0,05
Pro Medicus Ltd	9.019	AUD	1.255.195	1.131.062	0,02
Qantas Airways Ltd	126.276	AUD	738.110	744.234	0,02
QBE Insurance Group Ltd	202.333	AUD	2.234.063	2.285.035	0,05
REA Group Ltd	11.838	AUD	1.576.229	1.232.666	0,03
Vicinity Ltd	1.434.972	AUD	2.037.298	2.085.810	0,04
Westpac Banking Corp	100.194	AUD	1.899.299	2.195.939	0,05
Woodside Energy Group Ltd	2.959	AUD	44.263	39.634	-
Total Australia			19.703.619	20.741.823	0,44
AUSTRIA					
Erste Group Bank AG	85.048	EUR	4.450.882	8.751.439	0,18
Raiffeisen Bank International AG	11.820	EUR	419.254	452.706	0,01
Verbund AG	21.357	EUR	1.533.252	1.324.134	0,03
Total Austria			6.403.388	10.528.279	0,22
BÉLGICA					
Ageas SA	15.064	EUR	592.381	900.827	0,02
D'ieteren Group	12.546	EUR	2.149.783	1.930.829	0,04
KBC Group NV	41.578	EUR	3.488.054	4.625.553	0,10
UCB SA	36.572	EUR	8.228.729	8.726.079	0,18
Total Bélgica			14.458.947	16.183.288	0,34
BERMUDAS					
Arch Capital Group Ltd	15.518	USD	1.236.329	1.267.390	0,03
Everest Group Ltd	15.290	USD	4.695.893	4.417.951	0,09
Total Bermudas			5.932.222	5.685.341	0,12
BRASIL					
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3.334.200	BRL	6.849.150	7.196.115	0,15
Banco Bradesco SA / American Depositary Receipt	1.288.901	USD	3.139.292	3.654.511	0,08
Banco Do Brasil SA	1.139.800	BRL	4.074.906	3.882.160	0,08
Gerdau SA / Preference shares	2.195.000	BRL	5.674.444	6.954.341	0,14
Lojas Renner SA	1.992.440	BRL	5.153.861	4.164.010	0,09
Total Brasil			24.891.653	25.851.137	0,54

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
CANADÁ					
Agnico Eagle Mines Ltd	51.191	CAD	6.222.663	7.401.216	0,15
Arc Resources Ltd	173.303	CAD	2.564.656	2.771.944	0,06
Atkinsrealis Group Inc	36.693	CAD	2.157.621	2.019.380	0,04
Bank of Nova Scotia	23.759	CAD	1.080.730	1.493.958	0,03
Barrick Mining Corp	125.318	CAD	3.867.312	4.654.180	0,10
Brookfield Corp	53.528	CAD	2.105.540	2.095.369	0,04
Canadian Natural Resources Ltd	21.633	USD	375.453	623.506	0,01
Canadian Natural Resources Ltd	13.706	CAD	472.179	395.796	0,01
Canadian Pacific Kansas City Ltd	32.463	CAD	2.325.514	2.037.633	0,04
Celestica Inc	22.284	CAD	2.868.298	5.619.931	0,12
Cenovus Energy Inc	5.308	CAD	82.080	76.559	-
CGI Inc	14.418	CAD	1.107.008	1.135.421	0,02
Constellation Software Inc	1.390	CAD	3.271.184	2.850.454	0,06
Dollarama Inc	23.909	CAD	2.338.533	3.046.582	0,06
Fairfax Financial Holdings Ltd	417	CAD	507.690	677.574	0,01
First Quantum Minerals Ltd	26.999	CAD	312.149	617.158	0,01
Gildan Activewear Inc	144.611	CAD	5.994.894	7.706.179	0,16
Ivanhoe Mines Ltd	20.045	CAD	172.280	194.361	-
Kinross Gold Corp	91.460	CAD	1.164.669	2.196.313	0,05
Kinross Gold Corp	42.962	USD	839.763	1.030.108	0,03
Lundin Gold Inc	33.061	CAD	1.944.855	2.341.521	0,05
Lundin Mining Corp	33.397	CAD	353.544	611.971	0,01
Magna International Inc	146.816	CAD	5.594.195	6.672.791	0,14
Nutrien Ltd	241.360	CAD	10.698.086	12.701.422	0,26
Shopify Inc	14.587	USD	1.847.237	1.999.293	0,04
Sun Life Financial Inc	24.723	CAD	1.312.535	1.315.775	0,03
Suncor Energy Inc	249.817	CAD	7.949.523	9.453.290	0,19
Toronto-Dominion Bank	21.696	CAD	1.460.376	1.743.334	0,04
Waste Connections Inc	11.323	USD	1.824.884	1.690.665	0,03
Total Canadá			72.815.451	87.173.684	1,79
ISLAS CAIMÁN					
Alibaba Group Holding Ltd / American Depositary Receipt	15.966	USD	2.410.748	1.992.674	0,04
Baidu Inc / American Depositary Receipt	68.239	USD	5.578.951	7.591.730	0,16
Futu Holdings Ltd / American Depositary Receipt	2.938	USD	436.369	410.787	0,01
Grab Holdings Ltd	355.777	USD	1.571.302	1.511.624	0,03
Li Ning Co Ltd	3.173.500	HKD	6.557.280	6.481.490	0,13
Melco Resorts & Entertainment Ltd / American Depositary Receipt	507.045	USD	3.324.821	3.268.194	0,07
Sands China Ltd	4.172.000	HKD	8.814.580	8.945.248	0,18
Sea Ltd / American Depositary Receipt	14.125	USD	1.123.796	1.534.272	0,03
SharkNinja Hong Kong Co Ltd	31.475	USD	2.995.804	2.998.895	0,06
Tencent Holdings Ltd	47.150	HKD	3.193.881	3.089.588	0,06
WH Group Ltd	429.028	HKD	388.846	406.909	0,01
Total Islas Caimán			36.396.378	38.231.411	0,78
CHINA					
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	974.500	HKD	5.702.266	6.945.257	0,14
Total China			5.702.266	6.945.257	0,14

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
DINAMARCA					
AP Moller - Maersk A/S	619	DKK	1.063.282	1.213.303	0,02
Ascendis Pharma A/S / American Depositary Receipt	1.585	USD	204.340	287.782	0,01
Danske Bank A/S	138.473	DKK	3.979.515	5.906.748	0,12
DSV A/S	13.818	DKK	2.306.333	2.987.826	0,06
Genmab A/S	891	DKK	233.756	241.807	-
Novo Nordisk A/S	213.764	DKK	17.135.312	9.308.708	0,19
Vestas Wind Systems A/S	109.573	DKK	1.876.969	2.543.842	0,05
Total Dinamarca			26.799.507	22.490.016	0,45
FINLANDIA					
Metso Corp	79.435	EUR	929.188	1.189.936	0,02
Nokia Oyj / American Depositary Receipt	1.522.353	USD	8.013.907	8.386.584	0,17
Nordea Bank Abp	80.231	EUR	949.790	1.289.323	0,03
Wartsila OYJ Abp	72.816	EUR	1.365.547	2.213.606	0,05
Total Finlandia			11.258.432	13.079.449	0,27
FRANCIA					
Arkema SA	9.039	EUR	646.076	471.384	0,01
AXA SA	106.303	EUR	3.115.794	4.354.171	0,09
BNP Paribas SA	181.735	EUR	12.734.920	14.682.371	0,30
Capgemini SE	48.964	EUR	6.492.768	6.965.129	0,14
Credit Agricole SA	398.601	EUR	6.346.448	6.995.447	0,14
Danone SA	61.911	EUR	4.540.060	4.753.527	0,10
Engie SA	231.430	EUR	4.467.854	5.186.346	0,11
Hermes International SCA	1.751	EUR	3.841.237	3.715.622	0,08
JCDecaux SE	43.997	EUR	733.192	681.074	0,01
Kering SA	40.495	EUR	9.180.943	12.188.995	0,25
Klepierre SA	132.536	EUR	3.999.781	4.471.764	0,09
Legrand SA	34.365	EUR	3.911.169	4.372.947	0,09
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	10.529	EUR	6.263.669	6.791.205	0,14
Orange SA	16.685	EUR	179.272	236.927	-
Renault SA	16.016	EUR	539.104	567.287	0,01
Safran SA	38.776	EUR	10.775.825	11.531.982	0,24
Schneider Electric SE	63.739	EUR	13.148.130	14.972.291	0,31
Societe Generale SA	439.336	EUR	22.390.452	30.191.169	0,62
Teleperformance SE	37.129	EUR	3.550.565	2.296.057	0,05
Thales Services Sas	9.714	EUR	2.337.987	2.232.277	0,05
TotalEnergies SE	24.730	EUR	1.556.131	1.374.741	0,03
Valeo SA	16.402	EUR	246.320	190.837	-
Vinci SA	1.638	EUR	205.199	196.642	-
Total Francia			121.202.896	139.420.192	2,86
ALEMANIA					
Adidas AG	339	EUR	56.360	57.308	-
Allianz SE	25.647	EUR	7.469.245	10.015.154	0,21
Aumovio SE	22.210	EUR	773.249	953.697	0,02
Bayer AG	70.205	EUR	1.822.657	2.598.287	0,05
Bayerische Motoren Werke AG	37.057	EUR	3.200.566	3.451.489	0,07
Bechtle AG	128.366	EUR	4.784.585	5.607.027	0,12
Brenntag SE	20.909	EUR	1.090.423	1.036.250	0,02

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ALEMANIA (cont.)					
Commerzbank Aktiengesellschaft	164.805	EUR	4.374.462	5.949.461	0,12
CTS Eventim AG & Co KGaA	42.508	EUR	4.340.588	3.336.878	0,07
Daimler Truck Holding AG	47.132	EUR	1.753.757	1.758.966	0,04
Deutsche Bank AG	79.584	EUR	952.514	2.635.026	0,05
Deutsche Lufthansa AG	26.192	EUR	164.990	220.170	-
Deutsche Post AG	209.160	EUR	7.974.031	9.774.047	0,20
Deutsche Telekom AG	437.674	EUR	12.353.070	12.106.063	0,25
Dr Ing Hcf Porsche Aktiengesellsch	88.647	EUR	3.664.716	4.044.076	0,08
E.ON SE	240.962	EUR	3.164.298	3.885.512	0,08
Infineon Technologies AG	395.126	EUR	13.379.323	14.908.104	0,31
Knorr-Bremse AG	32.316	EUR	2.955.485	3.074.867	0,06
Mercedes-Benz Group AG	9.315	EUR	613.061	559.552	0,01
Rheinmetall AG	1.027	EUR	618.209	1.603.147	0,03
SAP SE	28.590	EUR	4.971.068	5.956.726	0,12
Siemens AG	37.603	EUR	6.186.958	8.992.758	0,18
Siemens Energy AG	126.307	EUR	13.239.947	15.207.363	0,31
Talanx AG	2.610	EUR	214.554	297.018	0,01
Total Alemania			100.118.116	118.028.946	2,41
HONG KONG					
AIA Group Ltd	625.716	HKD	4.572.387	5.469.103	0,11
AIA Group Ltd / American Depositary Receipt	288.709	USD	8.745.286	10.086.194	0,21
BOC Hong Kong Holdings Ltd	701.168	HKD	2.382.646	3.023.645	0,06
China Overseas Land & Investment Ltd	2.201.500	HKD	3.887.381	2.950.168	0,06
Galaxy Entertainment Group Ltd	195.671	HKD	843.271	820.246	0,02
Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd	122.000	HKD	5.225.597	5.439.839	0,11
Techtronic Industries Co Ltd	223.620	HKD	2.501.121	2.199.188	0,05
Total Hong Kong			28.157.689	29.988.383	0,62
IRLANDA					
Accenture Plc	24.453	USD	6.309.578	5.586.223	0,11
AIB Group Plc	277.087	EUR	1.583.741	2.549.200	0,05
Allegion Plc	4.389	USD	512.914	595.016	0,01
Aon Plc	5.324	USD	1.647.954	1.599.671	0,03
Bank of Ireland Group Plc	318.934	EUR	3.881.432	5.222.544	0,11
Credo Technology Group Holding Ltd	4.896	USD	688.364	599.843	0,01
CRH Plc	75.634	USD	5.188.628	8.037.058	0,17
Eaton Corp Plc	27.259	USD	7.647.517	7.392.621	0,15
James Hardie Industries Plc	147.473	USD	2.956.223	2.605.530	0,05
Johnson Controls International Plc	8.135	USD	735.404	829.466	0,02
Kingspan Group Plc	38.418	EUR	2.901.580	2.848.695	0,06
Linde Plc	10.343	USD	2.872.588	3.755.079	0,08
Medtronic Plc	182.895	USD	15.363.232	14.959.252	0,31
Ryanair Holdings Plc	27.835	EUR	761.413	822.524	0,02
Seagate Technology Holdings Plc	14.779	USD	2.989.822	3.465.442	0,07
Smurfit WestRock Plc	15.320	USD	578.937	504.427	0,01
STERIS Plc	21.792	USD	4.459.214	4.704.081	0,10
TE Connectivity Plc	13.333	USD	2.613.540	2.582.818	0,05
Trane Technologies Plc	4.293	USD	1.502.183	1.422.654	0,03
Total Irlanda			65.194.264	70.082.144	1,44

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ISRAEL					
Nice Ltd / American Depositary Receipt	8.637	USD	877.176	831.305	0,02
Teva Pharmaceutical Industries Ltd / American Depositary Receipt	121.513	USD	2.628.268	3.229.104	0,07
Total Israel			3.505.444	4.060.409	0,09
ITALIA					
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	660.145	EUR	4.893.006	6.027.124	0,12
Banco BPM SpA	17.422	EUR	129.385	226.834	-
BPER Banca SpA	79.192	EUR	598.520	918.627	0,02
Enel SpA	420.409	EUR	2.962.586	3.731.971	0,08
FinecoBank Banca Fineco SpA	78.366	EUR	1.180.577	1.739.725	0,04
Intesa Sanpaolo SpA	1.366.700	EUR	3.795.352	8.092.231	0,17
Leonardo SpA	92.474	EUR	4.490.446	4.546.022	0,09
Prada S.P.A.	552.833	HKD	2.880.191	2.721.438	0,06
Prysmian SpA	39.870	EUR	3.358.858	3.443.971	0,07
UniCredit SpA	135.956	EUR	4.474.576	9.641.999	0,20
Total Italia			28.763.497	41.089.942	0,85
JAPÓN					
Advantest Corp	43.291	JPY	3.571.365	4.617.430	0,09
ANA Holdings Inc	63.500	JPY	1.122.034	1.027.581	0,02
Asahi Kasei Corp	76.100	JPY	545.557	574.194	0,01
Astellas Pharma Inc	32.600	JPY	304.078	370.645	0,01
Baycurrent Consulting Inc	68.000	JPY	2.939.553	2.401.011	0,05
Bridgestone Corp	164.200	JPY	2.969.076	3.134.344	0,06
Capcom Co Ltd	14.378	JPY	285.669	285.156	0,01
Central Japan Railway Co	119.100	JPY	2.344.861	2.805.905	0,06
Chiba Bank Ltd	73.418	JPY	581.044	697.133	0,01
Chubu Electric Power Co Inc	91.700	JPY	1.239.649	1.201.485	0,02
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	27.037	JPY	1.131.901	1.210.642	0,02
Dai Nippon Printing Co Ltd	95.600	JPY	1.400.697	1.399.031	0,03
Daifuku Co Ltd	317.300	JPY	8.282.657	8.494.006	0,17
Dai-ichi Life Holdings Inc	260.900	JPY	1.685.995	1.847.383	0,04
Daiichi Sankyo Co Ltd	28.003	JPY	698.341	509.286	0,01
Daito Trust Construction Co Ltd	78.700	JPY	1.466.091	1.276.546	0,03
Denso Corp	125.200	JPY	1.507.167	1.467.667	0,03
Disco Corp	1.615	JPY	422.864	422.592	0,01
East Japan Railway Co	146.200	JPY	2.891.873	3.281.554	0,07
ENEOS Holdings Inc	382.500	JPY	1.943.819	2.300.122	0,05
FANUC Corp	56.664	JPY	1.441.373	1.872.700	0,04
FUJIFILM Holdings Corp	50.000	JPY	990.814	908.256	0,02
Fujikura Ltd	113.755	JPY	7.919.480	10.776.774	0,22
Fukuoka Financial Group Inc	11.131	JPY	284.620	306.378	0,01
Hitachi Ltd	94.800	JPY	1.864.422	2.524.373	0,05
Honda Motor Co Ltd	209.655	JPY	1.886.484	1.749.316	0,04
Hoya Corp	109.165	JPY	12.932.032	14.045.223	0,29
Idemitsu Kosan Co Ltd	200.200	JPY	1.239.913	1.286.532	0,03
Inpex Corp	160.500	JPY	2.076.088	2.726.307	0,06
Isuzu Motors Ltd	98.490	JPY	972.717	1.305.163	0,03
ITOCHU Corp	45.385	JPY	182.462	486.913	0,01
Japan Airlines Co Ltd	60.700	JPY	913.889	957.870	0,02
Japan Post Bank Co Ltd	495.700	JPY	4.812.408	5.948.212	0,12

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
Japan Post Holdings Co Ltd	159.300	JPY	1.311.170	1.428.246	0,03
Japan Tobacco Inc	243.100	JPY	6.758.828	7.447.935	0,15
Kajima Corp	34.166	JPY	952.968	1.082.946	0,02
Kawasaki Heavy Industries Ltd	145.000	JPY	8.611.092	8.175.930	0,17
Keyence Corp	6.400	JPY	2.313.815	1.970.524	0,04
Kobe Steel Ltd	363.400	JPY	3.710.213	4.088.244	0,08
Koito Manufacturing Co Ltd	16.800	JPY	195.155	210.811	-
Kyoto Financial Group Inc	14.266	JPY	255.704	265.576	0,01
Lasertec Corp	4.800	JPY	497.989	772.973	0,02
LY Corp	682.600	JPY	1.740.581	1.546.972	0,03
Makita Corp	51.300	JPY	1.413.399	1.320.057	0,03
Marubeni Corp	35.382	JPY	676.211	836.648	0,02
Mitsubishi Electric Corp	82.900	JPY	1.806.965	2.064.741	0,04
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	754.800	JPY	12.447.904	15.744.719	0,32
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	451.300	JPY	3.252.552	6.111.663	0,13
Mitsui Fudosan Co Ltd	251.669	JPY	2.159.685	2.434.129	0,05
Mizuho Financial Group Inc	620.060	JPY	15.661.567	19.199.078	0,39
MonotaRO Co Ltd	37.000	JPY	457.795	502.574	0,01
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	133.700	JPY	2.645.517	2.674.884	0,05
Murata Manufacturing Co Ltd	213.700	JPY	3.584.355	3.768.121	0,08
Nexon Co Ltd	157.300	JPY	2.856.923	3.270.085	0,07
NIDEC CORP	1.851.300	JPY	27.211.766	21.440.544	0,44
Nintendo Co Ltd	65.000	JPY	3.689.951	3.740.986	0,08
Nomura Holdings Inc	169.091	JPY	964.669	1.195.004	0,02
Nomura Research Institute Ltd	16.497	JPY	521.802	539.567	0,01
Oriental Land Co Ltd	129.900	JPY	2.817.375	2.045.287	0,04
Osaka Gas Co Ltd	80.004	JPY	2.167.703	2.359.844	0,05
Otsuka Holdings Co Ltd	23.420	JPY	1.132.152	1.128.832	0,02
Panasonic Holdings Corp	219.500	JPY	1.938.419	2.412.735	0,05
Recruit Holdings Co Ltd	161.046	JPY	6.918.502	7.739.587	0,16
Resona Holdings Inc	158.500	JPY	1.133.298	1.285.467	0,03
Sanrio Co Ltd	17.300	JPY	616.751	462.081	0,01
SBI Holdings Inc	103.400	JPY	1.398.841	1.895.685	0,04
SBI Shinsei Bank Ltd	31.100	JPY	247.175	293.955	0,01
Shimadzu Corp	14.292	JPY	287.879	323.588	0,01
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	94.400	JPY	2.913.836	2.498.850	0,05
SoftBank Group Corp	209.416	JPY	5.343.281	5.005.349	0,10
Sony Group Corp	555.311	JPY	10.495.447	12.138.529	0,25
Subaru Corp	141.600	JPY	2.520.065	2.611.409	0,05
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	34.600	JPY	787.152	897.849	0,02
T&D Holdings Inc	109.600	JPY	2.311.501	2.152.240	0,04
TDK Corp	229.600	JPY	2.816.746	2.757.607	0,06
Tokyo Electron Ltd	51.348	JPY	8.536.397	9.572.881	0,20
Toray Industries Inc	77.900	JPY	482.990	431.628	0,01
Toyoda Gosei Co Ltd	10.200	JPY	189.693	218.474	-
Toyota Motor Corp	158.600	JPY	2.755.479	2.891.325	0,06
Toyota Tsusho Corp	19.551	JPY	446.883	560.120	0,01
Unicharm Corp	161.300	JPY	1.279.239	784.204	0,02
Total Japón			240.086.373	258.518.213	5,32
JERSEY					
Aptiv Plc	14.542	USD	865.572	942.144	0,02
Glencore Plc	2.115.528	GBP	8.594.854	9.850.174	0,20
Total Jersey			9.460.426	10.792.318	0,22

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
LIBERIA					
Royal Caribbean Cruises Ltd	4.926	USD	1.221.458	1.169.875	0,02
Total Liberia			1.221.458	1.169.875	0,02
LUXEMBURGO					
Chewy Inc	96.765	USD	2.665.172	2.723.048	0,06
Spotify Technology SA	11.115	USD	3.385.945	5.495.842	0,11
Tenaris SA	64.219	EUR	1.031.948	1.060.256	0,02
Total Luxemburgo			7.083.065	9.279.146	0,19
MÉXICO					
Fresnillo Plc	32.895	GBP	828.255	1.256.049	0,03
Total México			828.255	1.256.049	0,03
PAÍSES BAJOS					
ABN AMRO Bank NV	266.538	EUR	6.193.339	7.940.167	0,16
Adyen NV	814	EUR	1.130.030	1.119.250	0,02
Airbus SE	21.158	EUR	2.801.409	4.197.747	0,09
Akzo Nobel NV	6.201	EUR	329.555	367.099	0,01
Arcadis NV	18.359	EUR	771.042	652.479	0,01
Argenx SE	4.589	EUR	2.628.850	3.289.395	0,07
Argen-X SE / American Depositary Receipt	1.059	USD	373.656	758.283	0,02
ASML Holding NV	34.764	EUR	25.041.495	32.031.550	0,66
Elastic BV	53.477	USD	3.503.109	3.435.059	0,07
Ferrari NV	8.942	EUR	3.112.427	2.849.815	0,06
IMCD NV	9.376	EUR	846.906	725.140	0,01
ING Groep NV	34.349	EUR	424.430	824.719	0,02
Koninklijke Ahold Delhaize NV	31.959	EUR	1.137.587	1.114.410	0,02
NN Group NV	100.086	EUR	4.189.363	6.579.654	0,14
NXP Semiconductors NV	61.546	USD	11.770.770	11.374.835	0,23
Prosus NV	103.493	EUR	4.831.160	5.469.606	0,11
QIAGEN NV	12.477	USD	505.486	477.748	0,01
Randstad NV	94.083	EUR	3.814.025	3.045.467	0,06
STMicroelectronics NV	372.900	EUR	9.200.151	8.368.857	0,17
Total Países Bajos			82.604.790	94.621.280	1,94
NUEVA ZELANDA					
Xero Ltd	9.156	AUD	784.206	592.759	0,01
Total Nueva Zelanda			784.206	592.759	0,01
NORUEGA					
DNB Bank ASA	73.730	NOK	1.246.464	1.751.994	0,04
Equinor ASA	446.985	NOK	9.754.062	8.942.341	0,18
Kongsberg Gruppen ASA	50.041	NOK	1.227.347	1.092.357	0,02
Telenor ASA	292.002	NOK	4.123.555	3.615.979	0,07
Total Noruega			16.351.428	15.402.671	0,31
PANAMÁ					
Carnival Corp	382.960	USD	9.373.993	9.958.362	0,20
Total Panamá			9.373.993	9.958.362	0,20

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SINGAPUR					
DBS Group Holdings Ltd	200.574	SGD	5.195.591	7.484.590	0,15
Flex Ltd	15.918	USD	424.965	818.907	0,02
Hongkong Land Holdings Ltd	222.900	USD	1.181.918	1.319.047	0,03
Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	259.300	SGD	3.004.670	3.392.438	0,07
Singapore Airlines Ltd	448.900	SGD	2.074.536	1.902.182	0,04
Singapore Telecommunications Ltd	1.538.781	SGD	4.415.965	4.635.649	0,10
United Overseas Bank Ltd	13.872	SGD	279.167	322.013	0,01
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	292.100	SGD	437.391	673.028	0,01
Total Singapur			17.014.203	20.547.854	0,43
COREA DEL SUR					
Samsung Electronics Co Ltd	219.820	KRW	10.130.422	15.578.423	0,32
Samsung Electronics Co Ltd / Global Depositary Receipt	1.898	USD	2.771.258	3.338.812	0,07
Samsung Sdi Co Ltd	35.311	KRW	6.575.076	5.624.785	0,12
Shinhan Financial Group Co Ltd	99.266	KRW	3.611.165	4.511.947	0,09
Total Corea del Sur			23.087.921	29.053.967	0,60
ESPAÑA					
Aena SME SA	46.943	EUR	991.114	1.118.182	0,02
Amadeus IT Group SA	20.826	EUR	1.493.511	1.308.706	0,03
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	359.802	EUR	3.929.080	7.214.031	0,15
Banco de Sabadell SA	259.984	EUR	843.213	874.846	0,02
Banco Santander SA	683.109	EUR	2.512.260	6.878.908	0,14
Bankinter SA	22.411	EUR	297.813	317.228	0,01
CaixaBank SA	193.362	EUR	1.115.330	2.019.666	0,04
Iberdrola SA	869.890	EUR	11.997.959	16.062.519	0,33
Industria de Diseno Textil SA	128.902	EUR	5.568.609	7.262.338	0,15
International Consolidated Airlines Group SA	700.026	EUR	3.062.541	3.313.924	0,07
Repsol SA	64.212	EUR	921.480	1.022.576	0,02
Total España			32.732.910	47.392.924	0,98
SUECIA					
Atlas Copco AB	90.565	SEK	1.348.353	1.388.965	0,03
Boliden AB	194.073	SEK	5.707.175	9.234.914	0,19
Evolution AB	19.078	SEK	1.615.562	1.109.756	0,02
Hexagon AB	390.334	SEK	3.262.338	3.947.684	0,08
Sandvik AB	442.046	SEK	10.408.664	12.272.932	0,25
Skandinaviska Enskilda Banken AB	94.692	SEK	1.315.705	1.706.328	0,04
Svenska Handelsbanken AB	227.530	SEK	2.519.476	2.823.373	0,06
Swedbank AB	166.770	SEK	3.525.632	4.945.954	0,10
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	161.793	SEK	1.200.736	1.353.879	0,03
Volvo AB	84.648	SEK	2.146.089	2.313.415	0,05
Total Suecia			33.049.730	41.097.200	0,85
SUIZA					
ABB Ltd	22.430	CHF	922.107	1.427.517	0,03
Adecco Group AG	125.847	CHF	3.419.162	3.126.902	0,06
Belimo Holding AG	1.614	CHF	1.431.617	1.354.685	0,03
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	138	CHF	1.528.038	1.718.882	0,04
Chubb Ltd	66.337	USD	14.584.121	17.629.619	0,36

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUIZA (cont.)					
Cie Financiere Richemont SA	38.769	CHF	6.782.719	7.168.411	0,15
Galderma Group AG	9.383	CHF	620.349	1.634.588	0,03
Holcim AG	48.405	CHF	3.496.099	4.045.108	0,08
Julius Baer Group Ltd	110.252	CHF	6.774.384	7.393.579	0,15
Nestle SA	107.622	CHF	11.062.902	9.107.099	0,19
Novartis AG	166.206	CHF	16.517.968	19.576.762	0,40
Roche Holding AG	30.722	CHF	9.188.720	10.836.067	0,22
UBS Group AG	206.795	CHF	7.161.437	8.214.017	0,17
Zurich Insurance Group AG	3.449	CHF	1.847.354	2.230.638	0,05
Total Suiza			85.336.977	95.463.874	1,96
TAIWÁN					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	571.000	TWD	17.577.814	23.983.925	0,49
Total Taiwán			17.577.814	23.983.925	0,49
REINO UNIDO					
3i Group Plc	26.122	GBP	1.076.663	976.191	0,02
Admiral Group Plc	23.354	GBP	907.134	849.480	0,02
Anglo American Plc	17.484	GBP	511.481	617.742	0,01
Antofagasta Plc	212.887	GBP	7.073.848	7.994.691	0,16
Ashtead Group Plc	19.687	GBP	1.099.352	1.146.745	0,02
AstraZeneca Plc	148.728	GBP	19.004.402	23.489.196	0,48
Auto Trader Group Plc	151.029	GBP	1.408.816	1.014.298	0,02
BAE Systems Plc	588.392	GBP	11.220.878	11.550.179	0,24
Barclays Plc	1.391.271	GBP	2.829.556	7.583.753	0,16
Beazley Plc	132.410	GBP	954.877	1.261.698	0,03
British American Tobacco Plc	97.300	GBP	3.685.965	4.695.896	0,10
BT Group Plc	1.045.339	GBP	2.228.594	2.203.455	0,05
Centrica Plc	996.400	GBP	1.748.428	1.934.829	0,04
Easyjet Plc	120.996	GBP	713.615	707.560	0,01
GSK Plc	309.242	GBP	5.449.812	6.461.799	0,13
Haleon Plc	3.327.240	GBP	14.326.245	14.282.191	0,29
HSBC Holdings Plc	1.688.724	GBP	15.283.770	22.701.991	0,47
Imperial Brands Plc	93.074	GBP	3.141.727	3.324.719	0,07
Inchcape Plc	93.103	GBP	822.685	819.976	0,02
Land Securities Group Plc	110.450	GBP	735.777	786.805	0,02
Lloyds Banking Group Plc	8.680.568	GBP	8.890.321	9.766.696	0,20
London Stock Exchange Group Plc	38.186	GBP	4.246.971	3.915.033	0,08
NatWest Group Plc	1.541.541	GBP	6.964.609	11.507.489	0,24
Next Plc	9.529	GBP	1.028.777	1.492.948	0,03
Persimmon Plc	300.720	GBP	4.612.556	4.678.785	0,10
Prudential Plc	705.514	GBP	5.608.665	9.247.675	0,19
Reckitt Benckiser Group Plc	116.764	GBP	7.535.532	8.026.313	0,16
RELX Plc	168.472	GBP	5.903.177	5.827.011	0,12
Rolls-Royce Holdings Plc	1.892.392	GBP	15.969.573	24.924.134	0,51
Schroders Plc	304.488	GBP	1.244.822	1.419.305	0,03
Shell Plc	145.583	EUR	3.594.699	4.582.225	0,10
Shell Plc	327.336	GBP	7.755.997	10.272.011	0,21
Standard Chartered Plc	284.234	GBP	2.989.218	5.931.104	0,12
Tesco Plc	2.011.412	GBP	9.051.964	10.177.425	0,21
Unilever Plc	139.132	GBP	7.518.857	7.743.365	0,16
Vodafone Group Plc	1.979.029	GBP	1.707.745	2.241.154	0,05
Whitbread Plc	92.544	GBP	3.603.753	2.702.711	0,06
Total Reino Unido			192.450.861	238.858.578	4,93

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
3M Co	65.531	USD	8.097.051	8.933.129	0,18
AAON Inc	24.709	USD	1.817.706	1.604.207	0,03
Abbott Laboratories	8.381	USD	912.577	894.083	0,02
AbbVie Inc	22.846	USD	4.032.843	4.444.704	0,09
Adobe Inc	45.382	USD	17.324.432	13.523.987	0,28
Advanced Drainage Systems Inc	62.689	USD	7.435.417	7.730.638	0,16
Advanced Micro Devices Inc	51.027	USD	6.097.216	9.304.732	0,19
Agilent Technologies Inc	4.935	USD	651.267	571.762	0,01
Airbnb Inc	41.500	USD	4.945.057	4.795.760	0,10
Alaska Air Group Inc	121.977	USD	4.716.452	5.224.099	0,11
Albemarle Corp	26.605	USD	1.924.238	3.204.062	0,07
Alcoa Corp	139.045	USD	5.281.392	6.291.329	0,13
Allstate Corp	3.046	USD	471.958	539.848	0,01
Alnylam Pharmaceuticals Inc	18.389	USD	6.878.897	6.226.221	0,13
Alphabet Inc Shs A	540.191	USD	84.712.857	143.965.075	2,96
Alphabet Inc Shs C	204.954	USD	28.427.716	54.761.433	1,13
Altria Group Inc	229.765	USD	11.590.615	11.280.386	0,23
Amazon.com Inc	649.183	USD	108.472.997	127.586.888	2,62
American Express Co	48.077	USD	9.312.335	15.144.183	0,31
American International Group Inc	19.644	USD	1.306.102	1.430.920	0,03
Ameriprise Financial Inc	9.436	USD	3.685.174	3.939.587	0,08
AMETEK Inc	38.330	USD	5.588.171	6.700.610	0,14
Amgen Inc	14.187	USD	3.747.981	3.953.806	0,08
Amphenol Corp	172.695	USD	17.955.162	19.871.431	0,41
Annaly Capital Management Inc	114.423	USD	2.103.354	2.178.465	0,04
Antero Resources Corp	3.855	USD	116.742	113.111	-
Apollo Global Management Inc	19.365	USD	2.081.302	2.386.885	0,05
Apple Inc	785.490	USD	142.003.852	181.824.098	3,74
AppLovin Corp	23.428	USD	9.869.521	13.441.402	0,28
Archer-Daniels-Midland Co	34.878	USD	1.845.663	1.707.298	0,04
Arista Networks Inc	202.547	USD	20.434.006	22.597.585	0,46
Arrow Electronics Inc	72.631	USD	7.756.710	6.813.814	0,14
Arthur J Gallagher & Co	17.306	USD	3.452.110	3.813.376	0,08
Atlassian Corp Ltd	71.285	USD	11.535.838	9.841.330	0,20
Autodesk Inc	14.861	USD	3.810.571	3.745.587	0,08
Automatic Data Processing Inc	19.177	USD	5.060.697	4.200.179	0,09
Autozone Inc	558	USD	1.787.369	1.611.356	0,03
Bank of America Corp	420.702	USD	19.404.535	19.701.657	0,41
Bath & Body Works Inc	226.368	USD	5.271.527	3.870.297	0,08
Baxter International Inc	204.665	USD	6.427.428	3.330.196	0,07
Beacon Holding Inc	50.076	USD	3.983.941	3.838.684	0,08
Berkshire Hathaway Inc	44.773	USD	16.541.380	19.162.287	0,39
Best Buy Co Inc	36.035	USD	2.219.989	2.053.576	0,04
BioMarin Pharmaceutical Inc	64.178	USD	3.412.991	3.247.561	0,07
Bio-Techne Corp	5.543	USD	248.710	277.563	0,01
BlackRock Funding Inc	12.003	USD	8.817.975	10.938.985	0,22
Booking Holdings Inc	3.266	USD	10.432.168	14.892.510	0,31
Boston Scientific Corp	238.897	USD	17.331.679	19.395.316	0,40
Bristol-Myers Squibb Co	553.209	USD	25.690.371	25.407.717	0,52
Broadcom Inc	282.173	USD	61.068.123	83.153.880	1,71
Builders FirstSource Inc	3.112	USD	320.001	272.633	0,01
Burlington Stores Inc	8.881	USD	2.134.869	2.184.237	0,04
Cadence Design Systems Inc	10.421	USD	2.549.656	2.773.550	0,06
Capital One Financial Corp	106.147	USD	19.286.800	21.904.539	0,45

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Cardinal Health Inc	15.421	USD	2.370.106	2.698.297	0,06
Carlisle Cos Inc	6.361	USD	2.010.059	1.732.410	0,04
Carvana Co	2.051	USD	573.365	736.994	0,02
Caterpillar Inc	24.659	USD	9.392.645	12.028.100	0,25
CDW Corp	4.059	USD	564.223	470.719	0,01
Celanese Corp	8.594	USD	652.163	309.383	0,01
Cencora Inc	12.679	USD	3.085.481	3.646.244	0,07
Centene Corp	423.286	USD	15.603.514	14.830.958	0,30
CF Industries Holdings Inc	27.625	USD	2.012.801	1.819.164	0,04
CH Robinson Worldwide Inc	8.541	USD	805.397	1.169.101	0,02
Charles Schwab Corp	151.678	USD	12.013.178	12.903.187	0,27
Charter Communications Inc	14.429	USD	2.569.656	2.564.650	0,05
Cheniere Energy Inc	6.350	USD	1.275.365	1.051.025	0,02
Chevron Corp	9.987	USD	1.296.545	1.296.027	0,03
Chipotle Mexican Grill Inc	107.952	USD	3.679.451	3.400.931	0,07
Chord Energy Corp	2.022	USD	197.956	159.598	-
Cigna Group	14.074	USD	3.756.989	3.298.213	0,07
Cisco Systems Inc	211.875	USD	13.804.300	13.896.489	0,29
Citigroup Inc	246.833	USD	19.406.280	24.524.623	0,50
Citizens Financial Group Inc	72.994	USD	3.464.682	3.630.278	0,07
Clean Harbors Inc	15.481	USD	2.891.770	3.090.796	0,06
Coca-Cola Co	260.855	USD	16.109.924	15.527.586	0,32
Coeur Mining Inc	326.649	USD	5.144.142	4.959.046	0,10
Cognizant Techn.Solutions Corp	208.306	USD	14.142.434	14.721.272	0,30
Colgate-Palmolive Co	57.854	USD	4.618.126	3.892.565	0,08
Comcast Corp	301.220	USD	9.562.411	7.666.113	0,16
Comfort Systems Usa Inc	1.524	USD	1.271.524	1.211.064	0,02
ConocoPhillips	196.979	USD	15.724.704	15.700.290	0,32
Consolidated Edison Inc	5.355	USD	454.471	452.858	0,01
Constellation Brands Inc	16.822	USD	2.320.943	1.976.043	0,04
Constellation Energy Corp	894	USD	280.973	268.912	0,01
Copart Inc	66.145	USD	2.742.430	2.204.927	0,05
Core Et Main Inc	99.691	USD	4.466.833	4.411.377	0,09
Corpay Inc	15.782	USD	3.786.957	4.043.831	0,08
Corteva Inc	14.451	USD	830.814	824.769	0,02
Costco Wholesale Corp	8.366	USD	6.798.997	6.142.736	0,13
Coterra Energy Inc	104.649	USD	2.321.132	2.345.235	0,05
CrowdStrike Holdings Inc	14.877	USD	5.934.659	5.937.879	0,12
CVS Health Corp	96.349	USD	6.446.160	6.510.500	0,13
Danaher Corp	32.296	USD	6.266.562	6.295.032	0,13
Deckers Outdoor Corp	8.224	USD	677.688	725.942	0,01
Deere & Co	3.627	USD	1.294.881	1.437.798	0,03
Dell Technologies Inc	12.199	USD	1.320.180	1.307.514	0,03
Delta Air Lines Inc	23.539	USD	1.419.131	1.390.955	0,03
Devon Energy Corp	94.822	USD	2.987.961	2.957.409	0,06
Dexcom Inc	30.207	USD	2.325.094	1.707.045	0,04
Diamondback Energy Inc	4.798	USD	633.772	614.146	0,01
Dick S Sporting Goods Inc	7.268	USD	1.396.700	1.225.123	0,03
Dollar General Corp	204.915	USD	19.051.485	23.165.366	0,48
Dollar Tree Inc	4.435	USD	348.423	464.515	0,01
Dominion Energy Inc	50.849	USD	2.548.167	2.536.713	0,05
DoorDash Inc	30.681	USD	5.947.040	5.916.499	0,12
Dow Inc	199.376	USD	3.956.468	3.969.016	0,08

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
DR Horton Inc	10.127	USD	1.307.049	1.241.936	0,03
DraftKings Inc	132.300	USD	4.231.884	3.881.866	0,08
DTE Energy Co	4.791	USD	560.770	526.155	0,01
Duke Energy Corp	15.390	USD	1.658.688	1.535.921	0,03
DuPont de Nemours Inc	172.192	USD	5.676.559	5.893.923	0,12
Echostar Corp	28.571	USD	2.617.317	2.644.359	0,05
Ecolab Inc	4.265	USD	790.379	953.338	0,02
Edison International	65.038	USD	3.121.975	3.323.752	0,07
Edwards Lifesciences Corp	29.832	USD	2.092.143	2.165.420	0,04
Elevance Health Inc	69.095	USD	20.019.891	20.623.485	0,42
Eli Lilly & Co	47.379	USD	28.619.849	43.354.134	0,89
EMCOR Group Inc	4.799	USD	2.180.090	2.499.877	0,05
Emerson Electric Co	13.677	USD	1.496.318	1.545.584	0,03
Entergy Corp	42.915	USD	3.444.993	3.377.439	0,07
EOG Resources Inc	3.267	USD	286.137	292.109	0,01
EPAM Systems Inc	46.561	USD	7.148.322	8.122.455	0,17
EQT Corp	7.386	USD	246.636	337.085	0,01
Equifax Inc	58.995	USD	11.133.767	10.899.345	0,22
Equitable Holdings Inc	28.292	USD	1.180.746	1.147.868	0,02
Erie Indemnity Co	1.908	USD	565.779	465.689	0,01
Estee Lauder Cos Inc	207.638	USD	16.743.812	18.514.073	0,38
Exelixis Inc	88.161	USD	3.210.356	3.290.133	0,07
Expand Energy Corp	2.637	USD	204.942	247.792	0,01
Expedia Group Inc	13.942	USD	2.052.930	3.363.198	0,07
Exxon Mobil Corp	277.188	USD	27.254.138	28.402.064	0,58
F&G Annuities & Life Inc	1.947	USD	56.579	51.143	-
F5 Inc	3.636	USD	801.018	790.264	0,02
FedEx Corp	11.555	USD	2.221.328	2.841.992	0,06
Ferguson Enterprises Inc	7.512	USD	1.471.981	1.423.983	0,03
Fidelity National Financial Inc	32.457	USD	1.676.291	1.508.645	0,03
Figma Inc	9.680	USD	451.732	308.009	0,01
First Horizon Corp	456.526	USD	8.481.766	9.290.282	0,19
First Solar Inc	41.591	USD	7.556.230	9.250.984	0,19
Five Below Inc	9.378	USD	1.417.098	1.504.057	0,03
Fluor Corp	18.937	USD	665.304	639.000	0,01
Fortinet Inc	31.092	USD	2.032.569	2.102.274	0,04
Freeport-McMoRan Inc	269.666	USD	10.511.677	11.661.916	0,24
Gartner Inc	33.754	USD	7.216.701	7.250.593	0,15
GE Vernova Inc	37.516	USD	12.325.608	20.877.289	0,43
Gen Digital Inc	23.986	USD	609.630	555.306	0,01
General Dynamics Corp	23.399	USD	6.170.887	6.707.401	0,14
General Electric Co	160.087	USD	30.186.923	41.986.972	0,86
General Motors Co	215.387	USD	11.899.191	14.913.595	0,31
Gilead Sciences Inc	51.462	USD	4.893.128	5.378.216	0,11
Goldman Sachs Group Inc	18.224	USD	11.431.261	13.639.488	0,28
Goodyear Tire & Rubber Co	110.970	USD	1.290.044	827.704	0,02
Graco Inc	59.617	USD	4.425.929	4.160.931	0,09
Haemonetics Corp	11.925	USD	814.900	813.818	0,02
Halliburton Co	858.576	USD	18.605.323	20.659.337	0,42
HCA Healthcare Inc	5.386	USD	1.152.410	2.141.009	0,04
Hilton Worldwide Holdings Inc	38.980	USD	9.479.584	9.533.829	0,20
Home Depot Inc	13.847	USD	4.500.700	4.057.008	0,08
Honeywell International Inc	8.569	USD	1.490.855	1.423.412	0,03

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Howmet Aerospace Inc	45.031	USD	4.278.894	7.860.919	0,16
HP Inc	147.349	USD	3.291.515	2.795.296	0,06
HubSpot Inc	5.814	USD	1.934.289	1.986.596	0,04
Humana Inc	56.532	USD	11.448.210	12.328.785	0,25
IDEX Corp	7.241	USD	1.377.702	1.097.078	0,02
IDEXX Laboratories Inc	8.762	USD	4.149.019	5.047.261	0,10
Illinois Tool Works Inc	18.658	USD	4.264.447	3.912.866	0,08
Incyte Corp	5.441	USD	485.136	457.582	0,01
Insulet Corp	6.669	USD	1.956.538	1.614.029	0,03
Intel Corp	91.098	USD	1.689.812	2.862.205	0,06
Interactive Brokers Group Inc	27.827	USD	1.505.239	1.523.738	0,03
Intercontinental Exchange Inc	31.793	USD	3.649.531	4.384.345	0,09
International Business Machines Corp	12.139	USD	3.079.660	3.061.597	0,06
Intuit Inc	33.009	USD	16.945.809	18.617.925	0,38
Intuitive Surgical Inc	20.636	USD	9.183.658	9.951.385	0,20
Ionis Pharmaceuticals	1.884	USD	131.865	126.905	-
IQVIA Holdings Inc	52.552	USD	10.162.280	10.086.207	0,21
Ivanhoe Electric Inc	28.451	USD	322.776	387.115	0,01
Jabil Inc	10.962	USD	1.432.450	2.128.277	0,04
Johnson & Johnson	149.233	USD	23.474.997	26.296.367	0,54
JPMorgan Chase & Co	174.420	USD	32.392.686	47.853.559	0,98
KeyCorp	153.043	USD	2.415.957	2.689.606	0,06
Kimberly-Clark Corp	32.507	USD	3.753.320	2.792.483	0,06
KKR & Co Inc	68.116	USD	6.596.451	7.393.612	0,15
KLA Corp	3.134	USD	1.817.957	3.242.420	0,07
Knight-Swift Transportation Holdings Inc	81.293	USD	3.339.874	3.618.713	0,07
L3Harris Technologies Inc	20.926	USD	5.298.211	5.230.743	0,11
Labcorp Holdings Inc	3.677	USD	811.974	785.462	0,02
Lam Research Corp	97.369	USD	12.633.131	14.191.857	0,29
Las Vegas Sands Corp	405.479	USD	19.835.468	22.472.330	0,46
LCI Industries	44.527	USD	3.799.719	4.600.371	0,09
Lear Corp	107.911	USD	9.638.931	10.529.695	0,22
Lennox International Inc	3.059	USD	1.620.316	1.264.753	0,03
Liberty Media Corp-Liberty Formula One	11.723	USD	887.657	983.297	0,02
Lowe's Cos Inc	41.919	USD	9.127.510	8.607.592	0,18
Lululemon Athletica Inc	2.933	USD	895.128	518.972	0,01
Lyft Inc	42.045	USD	713.706	693.441	0,01
ManpowerGroup Inc	142.385	USD	7.773.811	3.604.331	0,07
Marathon Petroleum Corp	7.410	USD	475.867	1.026.087	0,02
Marriott International Inc	16.792	USD	4.331.304	4.435.736	0,09
Marsh & McLennan Cos Inc	13.072	USD	2.663.007	2.064.896	0,04
Marvell Technology Inc	29.623	USD	2.331.914	2.143.440	0,04
Masco Corp	111.945	USD	6.600.390	6.048.814	0,12
Mastercard Inc	40.327	USD	18.041.532	19.602.262	0,40
Matador Resources Co	716	USD	27.923	25.873	-
McDonald's Corp	27.900	USD	7.352.934	7.260.485	0,15
McKesson Corp	10.721	USD	5.475.250	7.488.040	0,15
Medpace Holdings Inc	5.336	USD	2.568.279	2.551.802	0,05
MercadoLibre Inc	2.149	USD	3.836.280	3.685.678	0,08
Merck & Co Inc	456.489	USD	39.800.299	40.912.795	0,84
Meta Platforms Inc	146.429	USD	70.673.730	82.299.220	1,69
MetLife Inc	28.571	USD	1.973.412	1.920.384	0,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Mettler-Toledo International Inc	421	USD	431.008	499.769	0,01
Micron Technology Inc	76.505	USD	9.933.883	18.591.930	0,38
Microsoft Corp	507.594	USD	161.048.828	209.019.209	4,30
Middleby Corp	4.866	USD	648.536	615.972	0,01
Mks Inc	8.946	USD	902.740	1.217.226	0,03
Modine Manufacturing Co	6.896	USD	630.802	783.929	0,02
Mohawk Industries Inc	61.673	USD	6.500.912	5.739.588	0,12
Monolithic Power Systems Inc	1.299	USD	831.835	1.002.479	0,02
Monster Beverage Corp	202.170	USD	11.035.089	13.197.985	0,27
Moody's Corp	17.347	USD	6.744.254	7.545.417	0,16
Morgan Stanley	167.926	USD	19.792.239	25.383.714	0,52
Motorola Solutions Inc	5.295	USD	1.653.332	1.728.195	0,04
Mp Materials Corp	38.649	USD	2.029.566	1.662.521	0,03
MSCI Inc	956	USD	542.484	467.015	0,01
Natera Inc	3.861	USD	644.209	753.133	0,02
Navan Inc	18.521	USD	383.266	269.350	0,01
NetApp Inc	24.784	USD	2.684.965	2.259.882	0,05
Netflix Inc	183.660	USD	9.892.583	14.662.150	0,30
Neurocrine Biosciences Inc	27.360	USD	3.577.755	3.304.074	0,07
Newell Brands Inc	299.108	USD	980.170	947.407	0,02
Newmont Corp	111.012	USD	6.984.089	9.438.076	0,19
NextEra Energy Inc	100.798	USD	6.412.366	6.890.088	0,14
NIKE Inc	22.331	USD	1.264.084	1.211.382	0,02
Northrop Grumman Corp	3.815	USD	1.887.120	1.852.230	0,04
NRG Energy Inc	7.387	USD	1.009.355	1.001.580	0,02
Nutanix Inc	48.075	USD	2.311.719	2.115.881	0,04
NVIDIA Corp	1.652.354	USD	146.466.538	262.390.073	5,39
NVR Inc	281	USD	1.480.135	1.744.875	0,04
Okta Inc	8.939	USD	696.217	658.142	0,01
Old Dominion Freight Line Inc	14.818	USD	2.025.543	1.978.341	0,04
Omnicom Group Inc	14.505	USD	926.070	997.300	0,02
Oracle Corp	51.132	USD	9.569.599	8.485.791	0,17
O'Reilly Automotive Inc	104.448	USD	7.176.383	8.111.628	0,17
PACCAR Inc	30.639	USD	2.738.099	2.856.892	0,06
Packaging Corp Of America	3.321	USD	590.744	583.158	0,01
Palantir Technologies Inc	100.260	USD	10.261.620	15.174.094	0,31
Palo Alto Networks Inc	10.934	USD	1.961.154	1.714.882	0,04
Parker-Hannifin Corp	6.319	USD	1.925.195	4.729.148	0,10
Patterson-UTI Energy Inc	831.778	USD	6.180.620	4.327.271	0,09
PayPal Holdings Inc	47.805	USD	2.588.947	2.376.309	0,05
PepsiCo Inc	24.556	USD	3.524.634	3.000.789	0,06
Permian Resources Corp	21.862	USD	240.636	261.164	0,01
Pfizer Inc	65.875	USD	1.614.176	1.396.643	0,03
PG&E Corp	597.446	USD	8.163.508	8.174.854	0,17
Philip Morris International Inc	51.626	USD	6.970.946	7.050.798	0,14
Phillips 66	3.911	USD	446.756	429.712	0,01
Pinterest Inc	66.618	USD	1.839.298	1.468.551	0,03
PNC Financial Services Group Inc	53.517	USD	8.877.650	9.511.348	0,20
Pool Corp	7.887	USD	2.285.693	1.536.167	0,03
PPG Industries Inc	11.390	USD	1.055.514	993.673	0,02
Principal Financial Group Inc	15.782	USD	1.225.538	1.185.347	0,02
Procter & Gamble Co	45.622	USD	6.625.444	5.566.937	0,11
Progressive Corp	16.945	USD	3.915.687	3.285.551	0,07

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Pure Storage Inc	38.860	USD	2.939.967	2.217.215	0,05
Qnity Electronics Inc	13.667	USD	1.018.045	950.156	0,02
QUALCOMM Inc	31.013	USD	4.261.937	4.516.815	0,09
Quanta Services Inc	18.273	USD	6.405.858	6.566.736	0,13
Regal Rexnord Corp	37.931	USD	4.861.958	4.531.890	0,09
Regeneron Pharmaceuticals Inc	25.800	USD	14.444.460	16.956.231	0,35
ResMed Inc	31.824	USD	6.989.967	6.526.840	0,13
Revolution Medicines Inc	4.459	USD	193.907	302.405	0,01
Robinhood Markets Inc	30.577	USD	3.163.814	2.944.577	0,06
ROBLOX Corp	87.393	USD	5.159.100	6.029.592	0,12
Rocket Companies Inc	139.703	USD	2.293.836	2.302.908	0,05
S&P Global Inc	24.058	USD	10.382.573	10.704.986	0,22
Salesforce Inc	30.618	USD	7.028.588	6.906.224	0,14
Samsara Inc	18.840	USD	727.148	568.673	0,01
Sarepta Therapeutics Inc	12.867	USD	226.948	235.768	-
Selective Insurance Group Inc	9.101	USD	657.034	648.372	0,01
Sempra	37.945	USD	2.593.460	2.852.539	0,06
ServiceNow Inc	87.890	USD	13.674.065	11.463.978	0,24
Sherwin-Williams Co	19.837	USD	6.163.903	5.473.016	0,11
Simon Property Group Inc	16.842	USD	2.550.191	2.654.538	0,05
Siteone Landscape Supply Inc	39.462	USD	4.709.725	4.185.267	0,09
Snowflake Inc	50.881	USD	8.826.456	9.503.390	0,20
Social Capital Hedosophia Holds Corp V	74.468	USD	1.856.170	1.659.987	0,03
Starbucks Corp	54.017	USD	4.161.130	3.873.108	0,08
Stryker Corp	10.597	USD	3.250.972	3.171.295	0,07
Synchrony Financial	43.558	USD	1.909.930	3.094.252	0,06
Synopsys Inc	5.839	USD	2.576.859	2.335.302	0,05
Sysco Corp	57.237	USD	3.985.185	3.591.293	0,07
T Rowe Price Group Inc	122.020	USD	10.394.446	10.636.815	0,22
Take-Two Interactive Software Inc	64.595	USD	11.936.824	14.081.704	0,29
Tapestry Inc	30.215	USD	2.458.107	3.287.131	0,07
Targa Resources Corp	44.644	USD	6.833.443	7.013.340	0,14
Teradyne Inc	64.986	USD	10.159.784	10.710.282	0,22
Tesla Inc	121.263	USD	39.621.827	46.433.987	0,95
Texas Instruments Inc	5.972	USD	842.941	882.185	0,02
Texas Pacific Land Corp	3.978	USD	1.141.277	972.848	0,02
Thermo Fisher Scientific Inc	31.898	USD	14.500.350	15.737.832	0,32
TJX Cos Inc	124.767	USD	12.977.461	16.318.667	0,34
T-Mobile US Inc	32.430	USD	5.937.304	5.606.529	0,12
Toast Inc	16.176	USD	589.703	489.088	0,01
Trade Desk Inc	14.873	USD	758.867	480.718	0,01
Travelers Cos Inc	11.304	USD	2.305.249	2.791.808	0,06
Trex Co Inc	21.735	USD	629.100	649.209	0,01
Tyson Foods Inc	81.208	USD	4.249.432	4.053.313	0,08
Uber Technologies Inc	106.489	USD	7.379.166	7.408.758	0,15
United Airlines Holdings Inc	11.861	USD	1.144.432	1.129.292	0,02
United Parcel Service Inc	16.858	USD	1.523.671	1.423.769	0,03
United Therapeutics Corp	1.791	USD	727.258	743.041	0,02
UnitedHealth Group Inc	18.067	USD	7.270.842	5.078.205	0,10
US Bancorp	66.929	USD	2.847.296	3.040.854	0,06
Veeva Systems Inc	24.244	USD	4.959.201	4.608.104	0,09
Ventas Inc	25.274	USD	1.526.557	1.665.207	0,03
VeriSign Inc	41.486	USD	9.675.388	8.581.910	0,18

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Verisk Analytics Inc	12.071	USD	2.541.147	2.299.086	0,05
Verizon Communications Inc	60.214	USD	2.083.001	2.088.225	0,04
Vertex Pharmaceuticals Inc	2.323	USD	672.710	896.722	0,02
Vertiv Holdings Co	53.526	USD	6.020.266	7.383.667	0,15
VICI Properties Inc	145.215	USD	4.071.550	3.476.901	0,07
Viper Energy Inc	7.869	USD	237.315	258.827	0,01
Visa Inc	116.906	USD	27.796.150	34.910.045	0,72
Visteon Corp	10.584	USD	1.030.381	857.030	0,02
Vistra Corp	16.119	USD	2.343.292	2.214.209	0,05
Vulcan Materials Co	9.754	USD	2.149.695	2.368.799	0,05
Walmart Inc	178.207	USD	15.472.519	16.904.969	0,35
Walt Disney Co	79.626	USD	7.568.657	7.713.440	0,16
Waste Management Inc	39.326	USD	6.989.290	7.356.903	0,15
Wayfair Inc	16.565	USD	1.444.965	1.416.230	0,03
WEC Energy Group Inc	8.841	USD	844.876	793.880	0,02
Wells Fargo & Co	207.842	USD	13.466.052	16.493.571	0,34
Welltower Inc	38.267	USD	4.422.930	6.047.714	0,12
Wesco International Inc	4.739	USD	816.785	987.142	0,02
Western Alliance Bancorp	165	USD	12.208	11.811	-
Western Digital Corp	34.219	USD	3.662.679	5.019.292	0,10
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	28.709	USD	5.217.928	5.217.707	0,11
Williams Cos Inc	5.415	USD	235.900	277.147	0,01
Williams-Sonoma Inc	9.348	USD	1.609.423	1.421.482	0,03
WW Grainger Inc	2.793	USD	2.392.073	2.399.656	0,05
Wynn Resorts Ltd	17.858	USD	2.043.863	1.829.668	0,04
Xylem Inc	20.804	USD	2.520.393	2.412.268	0,05
Zoetis Inc	29.100	USD	4.407.996	3.117.512	0,06
Zoom Communications Inc	115.117	USD	7.275.145	8.457.956	0,17
Zscaler Inc	13.754	USD	3.359.801	2.634.041	0,05
Total Estados Unidos de América			2.647.134.110	3.158.389.970	64,90
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: <i>WARRANTS</i>					
CANADÁ					
Constellation Software Inc 31/03/2040 ¹	269	CAD	-	-	-
Total Canadá			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: <i>WARRANTS</i>			-	-	-
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			-	-	-
INVERSIONES TOTALES			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				158.535.493	3,26
TOTAL PATRIMONIO NETO				4.864.494.159	100,00

¹Warrant no cotizado.

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES		
(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	4.705.958.666	95,96
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS OTC	9.790.004	0,20
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	470.869	0,01
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	161.014.780	3,28
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	10.142.126	0,21
OTROS ACTIVOS	16.628.296	0,34
TOTAL	4.904.004.741	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Software para Internet	17,09
Semiconductores para electrónica	12,20
Bancos e instituciones financieras	10,20
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	6,35
Equipos de oficina y ordenadores	6,24
Distribución comercial	5,70
Sociedades de cartera y financieras	4,90
Electrónica y equipos electrónicos	2,67
Petróleo	2,62
Mecánica y maquinaria	2,62
Industria del automóvil	2,54
Biotechnología	1,91
Seguros	1,88
Servicios públicos	1,66
Ocio	1,64
Tecnología aeroespacial	1,52
Alimentación y destilerías	1,46
Difusión de noticias	1,41
Formación sanitaria y servicios sociales	1,12
Artes gráficas y edición	1,08
Construcción y auxiliar de la construcción	1,05
Transporte	1,01
Bienes de consumo	0,89
Metales preciosos	0,84
Otros servicios	0,83
Minería e industrias pesadas	0,81
Químicas	0,78
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,73
Inmobiliarias	0,65
Metales no ferrosos	0,44
Servicios medioambientales y reciclado	0,40
Varios	0,36
Entidades hipotecarias y de financiación	0,35
Textil	0,25
Grupos industriales privados	0,22
Industria relojera	0,15
Neumáticos y caucho	0,08
Productos forestales e industria papelera	0,06
Agricultura y pesca	0,02
Industria del embalaje y de contenedores	0,01
INVERSIONES TOTALES	96,74
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,26
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: ACCIONES					
AUSTRIA					
Ams-OSRAM AG	85.551	CHF	954.011	721.736	0,08
Wienerberger AG	18.079	EUR	605.693	553.579	0,06
Total Austria			1.559.704	1.275.315	0,14
BÉLGICA					
Ageas SA	9.112	EUR	498.649	544.898	0,06
Anheuser-Busch InBev SA	9.172	EUR	577.272	503.543	0,06
Total Bélgica			1.075.921	1.048.441	0,12
FINLANDIA					
Neste Oyj	49.859	EUR	622.783	967.763	0,11
Nordea Bank Abp	47.757	EUR	408.497	767.455	0,09
Sampo Oyj Shs A	52.871	EUR	421.093	546.157	0,06
Total Finlandia			1.452.373	2.281.375	0,26
FRANCIA					
Aramis Group SAS	121.554	EUR	782.760	562.795	0,06
Arkema SA	10.477	EUR	620.297	546.376	0,06
AXA SA	23.555	EUR	752.934	964.813	0,11
BNP Paribas SA	11.965	EUR	786.491	966.652	0,11
Capgemini SE	3.272	EUR	507.137	465.442	0,05
Carrefour SA	39.193	EUR	639.061	557.716	0,06
Cie de Saint-Gobain SA	6.088	EUR	543.892	529.412	0,06
Edenred SE	35.455	EUR	940.383	670.454	0,08
Forvia SE	39.650	EUR	635.508	540.033	0,06
Imerys SA	22.054	EUR	713.911	527.973	0,06
JCDecaux SE	33.991	EUR	587.176	526.181	0,06
Kering SA	1.686	EUR	584.411	507.486	0,06
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	759	EUR	483.206	489.555	0,06
Pernod Ricard SA	6.779	EUR	874.857	495.545	0,06
Remy Cointreau SA	14.549	EUR	685.867	533.075	0,06
Renault SA	14.351	EUR	491.043	508.312	0,06
Rexel SA	22.428	EUR	618.142	753.357	0,09
Sanofi SA	6.310	EUR	650.272	521.963	0,06
Teleperformance SE	8.160	EUR	685.368	504.614	0,06
Veolia Environnement SA	18.029	EUR	361.785	535.822	0,06
Total Francia			12.944.501	11.707.576	1,34

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ALEMANIA					
Bayer AG	21.180	EUR	879.199	783.872	0,09
Deutsche Lufthansa AG	63.898	EUR	503.374	537.127	0,06
Deutsche Post AG	11.480	EUR	476.725	536.460	0,06
Deutsche Telekom AG	23.368	EUR	751.286	646.359	0,07
Douglas AG	43.962	EUR	643.392	549.525	0,06
E.ON SE	40.816	EUR	414.596	658.158	0,08
Infineon Technologies AG	24.168	EUR	779.836	911.859	0,10
KION Group AG	8.029	EUR	351.254	547.979	0,06
LANXESS AG	37.020	EUR	1.063.214	652.292	0,08
Merck KGaA	4.429	EUR	591.620	542.995	0,06
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	921	EUR	506.013	517.786	0,06
Puma SE	26.298	EUR	701.563	586.445	0,07
RWE AG	14.563	EUR	457.181	659.121	0,08
SAP SE	3.264	EUR	328.874	680.054	0,08
Zalando SE	22.827	EUR	545.401	578.436	0,07
Total Alemania			8.993.528	9.388.468	1,08
IRLANDA					
Seagate Technology Holdings Plc	1.903	USD	361.945	446.223	0,05
STERIS Plc	3.119	USD	642.557	673.276	0,08
Total Irlanda			1.004.502	1.119.499	0,13
ITALIA					
Enel SpA	60.208	EUR	432.099	534.466	0,06
Intesa Sanpaolo SpA	131.347	EUR	640.854	777.706	0,09
Lottomatica Group Spa	24.721	EUR	213.370	553.750	0,06
UniCredit SpA	15.110	EUR	365.620	1.071.601	0,12
Total Italia			1.651.943	2.937.523	0,33
JAPÓN					
Advantest Corp	5.800	JPY	259.793	618.630	0,07
Aeon Co Ltd	52.600	JPY	675.363	707.756	0,08
Asahi Kasei Corp	38.300	JPY	275.205	288.983	0,03
Bandai Namco Holdings Inc	6.600	JPY	168.114	149.575	0,02
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	9.600	JPY	392.158	429.861	0,05
Denso Corp	19.600	JPY	228.904	229.763	0,03
Fast Retailing Co Ltd	1.200	JPY	388.889	371.168	0,04
Fujitsu Ltd	22.300	JPY	506.724	524.402	0,06
Hitachi Ltd	41.300	JPY	1.055.147	1.099.753	0,13
Honda Motor Co Ltd	46.900	JPY	425.674	391.323	0,05
IHI Corp	20.600	JPY	347.634	308.235	0,04
Inpex Corp	9.500	JPY	158.637	161.370	0,02
ITOCHU Corp	48.000	JPY	360.407	514.968	0,06
Japan Exchange Group Inc	11.700	JPY	116.544	106.520	0,01
Japan Post Bank Co Ltd	9.600	JPY	94.803	115.196	0,01
Japan Tobacco Inc	3.800	JPY	83.165	116.422	0,01
Kansai Electric Power Co Inc	9.100	JPY	95.846	121.357	0,01
Kawasaki Kisen Kaisha Ltd	14.200	JPY	168.223	168.235	0,02
KDDI Corp	44.800	JPY	669.664	659.142	0,08
Keyence Corp	500	JPY	170.277	153.947	0,02
Kubota Corp	30.500	JPY	363.335	367.231	0,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
JAPÓN (cont.)					
Marubeni Corp	19.000	JPY	304.656	449.277	0,05
Mitsubishi Corp	33.300	JPY	491.003	648.674	0,07
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	65.300	JPY	805.395	884.316	0,10
Mitsui & Co Ltd	20.600	JPY	365.755	519.562	0,06
Mitsui Fudosan Co Ltd	44.600	JPY	412.813	431.369	0,05
Mizuho Financial Group Inc	26.000	JPY	741.296	805.045	0,09
MS&AD Insurance Group Holdings Inc	4.300	JPY	77.996	86.028	0,01
Murata Manufacturing Co Ltd	17.900	JPY	321.786	315.626	0,04
NEC Corp	15.600	JPY	279.427	449.978	0,05
Nintendo Co Ltd	4.000	JPY	200.298	230.215	0,03
Nippon Paint Holdings Co Ltd	29.500	JPY	171.248	167.860	0,02
Nippon Sanso Holdings Corp	4.000	JPY	112.162	101.429	0,01
Nomura Holdings Inc	14.900	JPY	68.431	105.302	0,01
Nomura Research Institute Ltd	5.600	JPY	190.328	183.159	0,02
NTT Inc	280.000	JPY	250.584	239.862	0,03
Obayashi Corp	17.300	JPY	274.740	307.208	0,04
Oriental Land Co Ltd	9.300	JPY	161.352	146.429	0,02
Pan Pacific International Holdings	12.100	JPY	68.397	61.279	0,01
Recruit Holdings Co Ltd	5.700	JPY	249.061	273.932	0,03
Resona Holdings Inc	7.600	JPY	64.999	61.638	0,01
Seven & i Holdings Co Ltd	10.700	JPY	159.897	130.808	0,02
Shionogi & Co Ltd	11.800	JPY	174.291	182.106	0,02
SoftBank Group Corp	28.000	JPY	869.694	669.241	0,08
Sony Group Corp	17.900	JPY	360.505	391.276	0,05
Sumitomo Electric Industries Ltd	4.200	JPY	51.885	144.305	0,02
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	22.000	JPY	518.697	602.436	0,07
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	6.100	JPY	147.416	158.291	0,02
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	23.400	JPY	597.080	614.588	0,07
TDK Corp	13.000	JPY	182.672	156.136	0,02
Terumo Corp	8.500	JPY	120.559	104.813	0,01
Tokio Marine Holdings Inc	7.700	JPY	229.209	243.311	0,03
Tokyo Electron Ltd	2.100	JPY	348.286	391.506	0,05
Toyota Industries Corp	1.000	JPY	95.374	96.692	0,01
Toyota Motor Corp	84.500	JPY	1.734.258	1.540.460	0,18
West Japan Railway Co	6.700	JPY	116.088	113.772	0,01
Total Japón			18.322.144	19.611.766	2,29
PAÍSES BAJOS					
Airbus SE	2.663	EUR	241.042	528.339	0,06
Akzo Nobel NV	13.526	EUR	862.139	800.739	0,09
ASML Holding NV	730	EUR	490.459	672.622	0,08
Cnh Industrial NV	78.058	EUR	715.384	620.561	0,07
Davide Campari-Milano NV	129.301	EUR	805.687	716.069	0,08
Heineken NV	7.490	EUR	593.823	522.353	0,06
ING Groep NV	30.642	EUR	374.700	735.714	0,08
Stellantis NV	51.288	EUR	599.464	485.236	0,06
STMicroelectronics NV	36.388	EUR	1.020.744	816.547	0,09
Total Países Bajos			5.703.442	5.898.180	0,67
ESPAÑA					
Banco Santander SA	114.885	EUR	751.509	1.156.892	0,13
Repsol SA	32.434	EUR	387.750	516.511	0,06
Total España			1.139.259	1.673.403	0,19

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
SUECIA					
Investor AB	36.314	SEK	181.271	1.108.169	0,13
Total Suecia			181.271	1.108.169	0,13
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Abbott Laboratories	17.772	USD	2.050.090	1.895.912	0,22
AbbVie Inc	16.574	USD	3.033.521	3.224.482	0,37
Adobe Inc	2.157	USD	787.023	642.793	0,07
Alnylam Pharmaceuticals Inc	4.553	USD	1.795.355	1.541.573	0,18
Alphabet Inc Shs A	64.323	USD	10.778.424	17.142.577	1,97
Amazon.com Inc	78.058	USD	12.814.492	15.341.094	1,77
American Express Co	2.261	USD	636.998	712.212	0,08
AMETEK Inc	5.545	USD	856.413	969.342	0,11
Amphenol Corp	8.205	USD	890.355	944.122	0,11
Analog Devices Inc	2.888	USD	590.246	666.887	0,08
Apollo Global Management Inc	8.201	USD	901.978	1.010.836	0,12
Apple Inc	90.440	USD	13.654.048	20.934.921	2,41
AppLovin Corp	1.091	USD	327.997	625.942	0,07
Arista Networks Inc	6.792	USD	944.369	757.764	0,09
Baxter International Inc	20.217	USD	391.753	328.960	0,04
Blue Owl Capital Inc	19.276	USD	266.519	245.207	0,03
Booking Holdings Inc	249	USD	964.299	1.135.406	0,13
Broadcom Inc	31.898	USD	5.352.817	9.400.058	1,08
Cadence Design Systems Inc	1.673	USD	413.786	445.269	0,05
Capital One Financial Corp	22.459	USD	4.069.216	4.634.649	0,53
Centene Corp	20.121	USD	641.160	704.993	0,08
Church And Dwight Co Inc	21.314	USD	1.622.158	1.521.716	0,18
Cloudflare Inc	2.887	USD	558.150	484.629	0,06
CME Group Inc	5.704	USD	1.324.474	1.326.279	0,15
Corning Inc	5.113	USD	384.659	381.195	0,04
Corpay Inc	1.417	USD	355.387	363.079	0,04
Costco Wholesale Corp	5.140	USD	4.171.615	3.774.045	0,43
Crowdstrike Holdings Inc	920	USD	383.498	367.201	0,04
Deere & Co	4.059	USD	1.602.937	1.609.050	0,19
Delta Air Lines Inc	30.407	USD	1.282.818	1.796.795	0,21
DoorDash Inc	1.989	USD	472.357	383.557	0,04
Dover Corp	3.637	USD	512.144	604.613	0,07
Duke Energy Corp	9.346	USD	1.015.897	932.730	0,11
Eli Lilly & Co	8.343	USD	5.403.074	7.634.259	0,88
EOG Resources Inc	14.781	USD	1.408.826	1.321.600	0,15
Equifax Inc	3.778	USD	763.199	697.987	0,08
Equinix Inc	2.277	USD	1.579.354	1.485.416	0,17
Exxon Mobil Corp	51.148	USD	4.952.199	5.240.879	0,60
Fastenal Co	25.770	USD	1.047.777	880.540	0,10
FedEx Corp	5.861	USD	1.165.901	1.441.533	0,17
Fortinet Inc	4.729	USD	349.985	319.750	0,04
Fortive Corp	25.034	USD	1.097.341	1.176.829	0,14
GE HealthCare Technologies Inc	4.502	USD	286.866	314.406	0,04
GE Vernova Inc	3.381	USD	1.827.727	1.881.494	0,22
General Electric Co	9.439	USD	2.434.470	2.475.623	0,28
Gilead Sciences Inc	12.797	USD	1.224.299	1.337.395	0,15
Home Depot Inc	5.417	USD	1.742.706	1.587.117	0,18
Honeywell International Inc	8.222	USD	1.441.305	1.365.771	0,16
Howmet Aerospace Inc	5.770	USD	940.667	1.007.251	0,12

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (cont.)					
Hubbell Inc	1.261	USD	457.244	476.838	0,05
IDEXX Laboratories Inc	950	USD	513.004	547.238	0,06
Illinois Tool Works Inc	4.012	USD	861.532	841.377	0,10
Insulet Corp	3.257	USD	901.490	788.258	0,09
Intuitive Surgical Inc	1.849	USD	738.397	891.651	0,10
JPMorgan Chase & Co	29.164	USD	6.253.036	8.001.383	0,92
Keysight Technologies	3.431	USD	497.413	593.593	0,07
Labcorp Holdings Inc	3.302	USD	795.395	705.356	0,08
Lam Research Corp	7.800	USD	943.166	1.136.876	0,13
LPL Financial Holdings Inc	2.582	USD	727.143	785.230	0,09
Mastercard Inc	10.963	USD	5.368.073	5.328.926	0,61
Merck & Co Inc	19.104	USD	1.329.242	1.712.195	0,20
Meta Platforms Inc	16.287	USD	10.067.626	9.153.975	1,05
Microsoft Corp	46.145	USD	14.905.757	19.001.784	2,19
Moody's Corp	2.262	USD	967.321	983.901	0,11
NetApp Inc	6.729	USD	670.970	613.571	0,07
Netflix Inc	25.650	USD	2.751.690	2.047.719	0,24
NVIDIA Corp	144.700	USD	12.300.805	22.978.032	2,64
Okta Inc	9.863	USD	778.218	726.173	0,08
ONEOK Inc	18.889	USD	1.257.686	1.182.121	0,14
Otis Worldwide Corp	4.486	USD	349.076	333.647	0,04
Palantir Technologies Inc	14.894	USD	1.804.822	2.254.169	0,26
Palo Alto Networks Inc	5.163	USD	959.456	809.762	0,09
PG&E Corp	106.003	USD	1.476.303	1.450.439	0,17
PPG Industries Inc	11.944	USD	1.042.299	1.042.005	0,12
Procter & Gamble Co	9.685	USD	1.339.334	1.181.793	0,14
Prologis Inc	20.797	USD	2.058.218	2.260.586	0,26
QUALCOMM Inc	5.058	USD	712.492	736.660	0,08
ResMed Inc	1.215	USD	289.131	249.186	0,03
Rollins Inc	11.635	USD	570.752	594.604	0,07
Roper Technologies Inc	467	USD	206.992	176.998	0,02
Salesforce Inc	4.264	USD	913.595	961.792	0,11
Sempra	13.894	USD	911.064	1.044.490	0,12
Sherwin-Williams Co	12.182	USD	3.533.079	3.361.006	0,39
Solstice Advanced Materials Inc	2.055	USD	87.742	85.003	0,01
Sun Communities Inc	11.069	USD	1.181.641	1.167.832	0,13
Synchrony Financial	5.674	USD	349.011	403.067	0,05
Teradyne Inc	7.678	USD	945.279	1.265.404	0,15
Tesla Inc	19.912	USD	4.080.585	7.624.696	0,88
Thermo Fisher Scientific Inc	2.962	USD	1.320.419	1.461.391	0,17
Uber Technologies Inc	32.278	USD	2.669.881	2.245.677	0,26
United Airlines Holdings Inc	5.672	USD	388.765	540.034	0,06
UnitedHealth Group Inc	4.950	USD	1.554.228	1.391.327	0,16
VeriSign Inc	3.446	USD	778.660	712.849	0,08
Visa Inc	27.732	USD	7.915.583	8.281.229	0,95
Vistra Corp	14.220	USD	1.986.925	1.953.351	0,22
Walmart Inc	57.885	USD	4.048.412	5.491.054	0,63
Wells Fargo & Co	37.303	USD	2.577.575	2.960.228	0,34
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	3.341	USD	567.622	607.209	0,07
Yum Brands Inc	1.063	USD	131.079	136.924	0,02
Zoom Communications Inc	8.200	USD	578.094	602.476	0,07
Total Estados Unidos de América			213.925.971	258.900.823	29,80
TOTAL VALORES COTIZADOS: ACCIONES			267.954.559	316.950.538	36,48

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRALIA					
Australia Government Bond 3.75% 21/04/2037	5.000.000	AUD	3.842.640	2.575.034	0,30
Australia Government Bond 4.75% 21/04/2027	3.000.000	AUD	1.852.827	1.719.191	0,20
Total Australia			5.695.467	4.294.225	0,50
BÉLGICA					
Belfius Bank SA 1.25% 06/04/2034 EMTN	1.800.000	EUR	1.739.687	1.687.140	0,19
European Union 0.1% 04/10/2040 EMTN	20.000.000	EUR	12.682.150	12.105.800	1,39
European Union 4.00% 04/04/2044	15.000.000	EUR	15.388.900	15.391.200	1,77
Kingdom of Belgium Government Bond 0.65% 22/06/2071	20.000.000	EUR	8.075.023	5.797.600	0,67
Kingdom of Belgium Government Bond 2.85% 22/10/2034	2.500.000	EUR	2.440.475	2.423.350	0,28
Total Bélgica			40.326.235	37.405.090	4,30
CANADÁ					
Bank of Nova Scotia 2.71% 06/03/2029 EMTN	2.500.000	EUR	2.512.000	2.508.775	0,29
Canadian Government Bond 2.50% 01/08/2027	1.000.000	CAD	620.037	620.653	0,07
Canadian When Issued Government Bond 2.5% 01/12/2048	7.500.000	CAD	5.823.919	3.906.066	0,45
Canadian When Issued Government Bond 2.75% 01/03/2030	5.000.000	CAD	3.194.151	3.086.217	0,36
Canadian When Issued Government Bond 3.25% 01/02/2027	2.500.000	CAD	1.594.950	1.562.116	0,18
Canadian When Issued Government Bond 4% 01/08/2026	14.000.000	CAD	8.833.928	8.778.458	1,01
Province of Ontario Canada 1.125% 07/10/2030	2.500.000	USD	2.038.289	1.874.580	0,22
Province of Ontario Canada 2% 02/10/2029	1.500.000	USD	1.277.332	1.198.965	0,14
Total Canadá			25.894.606	23.535.830	2,72
FRANCIA					
AXA SA 5.75% EMTN / perpetual	300.000	EUR	300.000	310.581	0,04
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	10.000.000	EUR	12.026.072	12.227.878	1,41
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	5.000.000	EUR	4.638.000	4.837.550	0,56
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2054	7.500.000	EUR	6.753.155	5.770.875	0,66
La Mondiale SAM 4.375% / perpetual	100.000	EUR	100.000	99.181	0,01
Total Francia			23.817.227	23.246.065	2,68
ALEMANIA					
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 4.75% 04/07/2028	4.000.000	EUR	4.428.225	4.250.680	0,49
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 5.625% 04/01/2028	19.000.000	EUR	21.386.442	20.292.950	2,33
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	22.500.000	EUR	25.361.339	23.956.200	2,76
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 0% 18/04/2036	8.250.000	USD	4.697.567	4.552.199	0,52
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 1.375% 02/02/2028 EMTN	4.000.000	SEK	313.326	361.504	0,04
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 2.05% 16/02/2026	700.000.000	JPY	5.976.580	3.794.873	0,44
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 3.75% 30/07/2027 EMTN	2.500.000	GBP	2.869.658	2.860.935	0,33
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 4.375% 28/02/2034	1.000.000	USD	915.393	869.624	0,10
Landwirtschaftliche Rentenbank 1.25% 23/03/2026 EMTN	2.000.000	NOK	190.668	167.723	0,02
Total Alemania			66.139.198	61.106.688	7,03
IRLANDA					
CA Auto Bank SPA 4.375% 08/06/2026 EMTN	2.500.000	EUR	2.495.500	2.515.725	0,29
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	12.500.000	EUR	12.334.750	12.451.630	1,43
Ireland Government Bond 1.5% 15/05/2050	5.000.000	EUR	3.546.130	3.279.951	0,38
Total Irlanda			18.376.380	18.247.306	2,10

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ITALIA					
BPER Banca SPA 4.25% 20/02/2030 EMTN	194.000	EUR	193.521	200.844	0,02
Enel SpA 6.375% EMTN / perpetual	100.000	EUR	100.000	106.376	0,01
Eni SpA 1.625% 17/05/2028 EMTN	300.000	EUR	296.196	291.468	0,03
Intesa Sanpaolo Spa 2.62% 16/04/2027	1.334.000	EUR	1.334.000	1.337.628	0,15
Intesa Sanpaolo SpA 6.375% / perpetual	1.500.000	EUR	1.405.463	1.567.215	0,18
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.85% 04/06/2032	5.000.000	EUR	5.003.933	5.031.803	0,58
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2050	2.500.000	EUR	1.787.508	1.821.325	0,21
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.55% 15/09/2041	1.000.000	EUR	1.553.963	1.501.737	0,17
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 30/10/2031	2.250.000	EUR	2.261.138	2.381.310	0,27
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.75% 01/09/2028	2.000.000	EUR	2.264.749	2.120.800	0,24
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5.25% 01/11/2029	5.000.000	EUR	6.060.632	5.487.050	0,63
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	3.500.000	EUR	3.518.979	3.553.445	0,41
Mediobanca-Bca Credito Finanz 2.88% 02/02/2032	800.000	EUR	796.536	789.904	0,09
Pirelli & C SpA 3.875% 02/07/2029 EMTN	2.500.000	EUR	2.492.775	2.562.578	0,29
SACE SPA 5.511% / perpetual	3.000.000	EUR	2.908.905	2.999.580	0,35
Snam SpA 4.5% / perpetual	500.000	EUR	497.240	511.840	0,06
UniCredit SpA 2.125% 24/10/2026 EMTN	1.000.000	EUR	988.411	997.730	0,11
Total Italia			33.463.949	33.262.633	3,80
JAPÓN					
Japan Government Forty Year Bond 1.3% 20/03/2063	1.500.000.000	JPY	5.888.825	4.491.465	0,52
Japan Government Ten Year Bond 0.8% 20/03/2034	1.500.000.000	JPY	8.755.025	7.476.242	0,86
Japan Government Thirty Year Bond 0.7% 20/12/2051	1.500.000.000	JPY	8.928.802	4.405.990	0,51
Japan Government Twenty Year Bond 0.9% 20/06/2042	2.000.000.000	JPY	11.858.929	8.259.259	0,95
Total Japón			35.431.581	24.632.956	2,84
LUXEMBURGO					
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	12.500.000	EUR	12.732.975	12.417.625	1,43
European Investment Bank 0% 06/11/2026	7.500.000	USD	5.245.644	6.188.961	0,71
European Investment Bank 0.375% 26/03/2026	4.000.000	USD	3.429.894	3.379.046	0,39
European Investment Bank 1% 21/09/2026 EMTN	1.500.000	GBP	1.650.232	1.685.157	0,19
European Investment Bank 1.375% 12/05/2028 EMTN	10.000.000	SEK	1.058.877	900.582	0,10
European Investment Bank 1.375% 15/03/2027	20.000.000	USD	17.503.399	16.585.976	1,91
European Investment Bank 4.875% 15/02/2036	27.000.000	USD	29.968.097	24.273.677	2,79
European Investment Bank 5% 15/04/2039	5.500.000	GBP	7.410.536	6.394.652	0,74
Telecom Italia Capital SA 6.375% 15/11/2033	360.000	USD	325.358	320.614	0,04
Total Luxemburgo			79.325.012	72.146.290	8,30
PAÍSES BAJOS					
BNG Bank NV 3.3% 26/04/2029	1.000.000	AUD	693.680	544.450	0,06
Nederlandse Waterschapsbank NV 3.3% 02/05/2029	500.000	AUD	333.281	271.280	0,03
Pfizer Netherlands International Finance BV 3.25% 19/05/2032	300.000	EUR	297.789	299.799	0,03
Volkswagen International Finance NV - A1ZYTEK - 3.5% / perpetual	3.000.000	EUR	2.948.790	2.896.740	0,33
Total Países Bajos			4.273.540	4.012.269	0,45
FILIPINAS					
Asian Development Bank 1.5% 04/03/2031	15.000.000	USD	12.266.993	11.404.189	1,31
Total Filipinas			12.266.993	11.404.189	1,31

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
ESPAÑA					
Banco Santander SA 3.625% / perpetual	400.000	EUR	375.960	381.149	0,05
Spain Government Bond 0.1% 30/04/2031	10.000.000	EUR	8.177.900	8.724.500	1,00
Spain Government Bond 3.9% 30/07/2039	14.000.000	EUR	14.495.117	14.419.160	1,66
Spain Government Inflation Linked Bond 1% 30/11/2030	17.500.000	EUR	20.442.469	22.599.440	2,60
Total España			43.491.446	46.124.249	5,31
SUECIA					
Sweden Government Bond 1% 12/11/2026	15.000.000	SEK	1.216.890	1.373.705	0,16
Total Suecia			1.216.890	1.373.705	0,16
REINO UNIDO					
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	10.000.000	GBP	11.494.750	11.498.139	1,32
United Kingdom Gilt 4.375% 31/07/2054	2.000.000	GBP	2.079.188	2.008.475	0,23
Total Reino Unido			13.573.938	13.506.614	1,55
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Apple Inc 4.25% 09/02/2047	5.000.000	USD	4.283.076	3.639.534	0,43
Blackrock Inc 3.75% 18/07/2035	2.000.000	EUR	2.025.700	2.019.060	0,23
International Bank for Reconstruction & Development 0.625% 14/07/2028	7.000.000	GBP	7.182.803	7.407.502	0,85
International Bank for Reconstruction & Development 0.875% 15/07/2026	5.000.000	USD	4.230.754	4.193.027	0,48
International Bank for Reconstruction & Development 4% 10/01/2031	5.000.000	USD	4.528.831	4.296.309	0,49
International Bank for Reconstruction & Development 4% 27/08/2026	10.000.000	USD	9.134.388	8.527.822	0,98
International Bank for Reconstruction & Development 4.75% 15/02/2035	7.500.000	USD	7.376.182	6.659.223	0,77
International Finance Corp 0.75% 08/10/2026	10.000.000	USD	8.486.783	8.327.132	0,96
Microsoft Corp 2.675% 01/06/2060	10.000.000	USD	5.590.081	4.870.280	0,56
Total Estados Unidos de América			52.838.598	49.939.889	5,75
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			456.131.060	424.237.998	48,80
3) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Note/Bond 3.5% 31/01/2028	22.500.000	USD	20.299.722	19.157.904	2,20
United States Treasury Bill 0.00% 06/08/2026	10.000.000	USD	8.283.627	8.340.414	0,96
United States Treasury Note/Bond 3.625% 15/05/2053	20.000.000	USD	16.543.570	13.799.013	1,60
Total Estados Unidos de América			45.126.919	41.297.331	4,76
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO			45.126.919	41.297.331	4,76
TOTAL VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			769.212.538	782.485.867	90,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS					
FRANCIA					
Banque Federative du Credit Mutuel SA 2.284% 12/09/2026 EMTN	1.000.000	EUR	999.580	1.000.620	0,12
BPCE SA 1.5% 13/01/2042	200.000	EUR	199.354	197.232	0,02
Total Francia			1.198.934	1.197.852	0,14
ITALIA					
Fibercop SpA 6.375% 15/11/2033	2.500.000	USD	2.260.015	2.105.773	0,24
Total Italia			2.260.015	2.105.773	0,24
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			3.458.949	3.303.625	0,38
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			3.458.949	3.303.625	0,38
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	4.000.000	EUR	3.925.064	3.943.200	0,45
Total Estados Unidos de América			3.925.064	3.943.200	0,45
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS			3.925.064	3.943.200	0,45
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			3.925.064	3.943.200	0,45
D) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ITALIA					
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 12/06/2026	10.000.000	EUR	9.884.223	9.911.600	1,14
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	15.000.000	EUR	14.893.050	14.942.850	1,72
Total Italia			24.777.273	24.854.450	2,86
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			24.777.273	24.854.450	2,86
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			24.777.273	24.854.450	2,86
INVERSIONES TOTALES			801.373.824	814.587.142	93,73
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				54.503.363	6,27
TOTAL PATRIMONIO NETO				869.090.505	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	782.485.867	89,66
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	3.303.625	0,38
OTROS VALORES MOBILIARIOS	3.943.200	0,45
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	24.854.450	2,85
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS	953.571	0,11
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	22.991.981	2,63
MARGEN EN EFFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS	25.324.766	2,90
OTROS ACTIVOS	8.918.357	1,02
TOTAL	872.775.817	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	33,84
Supranacionales	17,26
Software para Internet	7,67
Bancos e instituciones financieras	6,74
Semiconductores para electrónica	4,19
Equipos de oficina y ordenadores	4,15
Distribución comercial	3,28
Sociedades de cartera y financieras	2,67
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	1,67
Industria del automóvil	1,33
Biotechnología	1,09
Servicios públicos	1,01
Petróleo	0,97
Electrónica y equipos electrónicos	0,95
Químicas	0,79
Mecánica y maquinaria	0,76
Seguros	0,63
Inmobiliarias	0,61
Construcción y auxiliar de la construcción	0,61
Transporte	0,53
Grupos industriales privados	0,48
Difusión de noticias	0,43
Tabaco y bebidas alcohólicas	0,33
Bienes de consumo	0,32
Formación sanitaria y servicios sociales	0,28
Tecnología aeroespacial	0,26
Textil	0,14
Otros servicios	0,12
Metales no ferrosos	0,12
Entidades hipotecarias y de financiación	0,12
Ocio	0,10
Artes gráficas y edición	0,09
Varios	0,08
Servicios medioambientales y reciclado	0,07
Alimentación y destilerías	0,04
INVERSIONES TOTALES	93,73
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	6,27
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRALIA					
Australia Government Bond 3.75% 21/04/2037	3.500.000	AUD	1.926.586	1.802.524	0,41
Total Australia			1.926.586	1.802.524	0,41
BÉLGICA					
Belfius Bank SA 1.25% 06/04/2034 EMTN	1.500.000	EUR	1.486.649	1.405.950	0,32
European Union 0.1% 04/10/2040 EMTN	18.000.000	EUR	13.580.355	10.895.220	2,51
European Union 4.00% 04/04/2044	12.500.000	EUR	12.855.110	12.826.000	2,95
Kingdom of Belgium Government Bond 0.65% 22/06/2071	21.000.000	EUR	8.983.076	6.087.480	1,40
Kingdom of Belgium Government Bond 2.85% 22/10/2034	5.000.000	EUR	4.862.950	4.846.700	1,11
Total Bélgica			41.768.140	36.061.350	8,29
CANADÁ					
Bank of Nova Scotia 2.71% 06/03/2029 EMTN	2.500.000	EUR	2.512.000	2.508.775	0,58
Canadian Government Bond 2.50% 01/08/2027	750.000	CAD	465.060	465.490	0,11
Canadian When Issued Government Bond 2.5% 01/12/2048	6.250.000	CAD	5.119.429	3.255.055	0,75
Canadian When Issued Government Bond 2.75% 01/03/2030	5.000.000	CAD	3.110.998	3.086.217	0,71
Canadian When Issued Government Bond 3.25% 01/02/2027	2.000.000	CAD	1.242.419	1.249.693	0,29
Province De L Ontario 2.30% 15/06/2026	4.000.000	USD	3.403.192	3.382.213	0,78
Province of Ontario Canada 1.125% 07/10/2030	2.500.000	USD	1.870.227	1.874.580	0,43
Province of Ontario Canada 2% 02/10/2029	1.500.000	USD	1.277.332	1.198.965	0,28
Total Canadá			19.000.657	17.020.988	3,93
FRANCIA					
AXA SA 5.75% EMTN / perpetual	300.000	EUR	300.000	310.581	0,07
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	5.000.000	EUR	6.089.562	6.113.690	1,41
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	5.000.000	EUR	4.637.725	4.837.550	1,11
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2054	7.000.000	EUR	5.944.840	5.386.150	1,24
La Mondiale SAM 4.375% / perpetual	500.000	EUR	476.792	495.905	0,11
Total Francia			17.448.919	17.143.876	3,94
ALEMANIA					
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 4.75% 04/07/2028	3.500.000	EUR	3.830.120	3.719.345	0,86
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 5.625% 04/01/2028	17.000.000	EUR	18.986.112	18.156.850	4,18
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	13.500.000	EUR	15.645.005	14.373.720	3,31
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 0% 18/04/2036	7.000.000	USD	3.777.560	3.862.472	0,89
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 1.375% 02/02/2028 EMTN	2.000.000	SEK	156.663	180.752	0,04
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 2.05% 16/02/2026	500.000.000	JPY	4.189.469	2.710.624	0,62
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 4.375% 28/02/2034	4.000.000	USD	3.624.192	3.478.496	0,80
Landwirtschaftliche Rentenbank 1.25% 23/03/2026 EMTN	2.000.000	NOK	190.668	167.723	0,04
Total Alemania			50.399.789	46.649.982	10,74

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA					
CA Auto Bank SPA 4.375% 08/06/2026 EMTN	1.000.000	EUR	998.200	1.006.290	0,23
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	11.000.000	EUR	10.852.004	10.957.434	2,52
Ireland Government Bond 1.5% 15/05/2050	5.000.000	EUR	3.980.785	3.279.951	0,75
Total Irlanda			15.830.989	15.243.675	3,50
ITALIA					
BPER Banca SPA 4.25% 20/02/2030 EMTN	194.000	EUR	193.521	200.844	0,05
Enel SpA 6.375% EMTN / perpetual	1.000.000	EUR	1.048.375	1.063.760	0,24
Eni SpA 1.625% 17/05/2028 EMTN	500.000	EUR	493.660	485.780	0,11
Intesa Sanpaolo Spa 2.62% 16/04/2027	1.334.000	EUR	1.334.000	1.337.628	0,31
Intesa Sanpaolo SpA 6.375% / perpetual	1.500.000	EUR	1.423.057	1.567.215	0,36
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.85% 04/06/2032	4.500.000	EUR	4.503.065	4.529.440	1,04
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2050	5.000.000	EUR	4.113.350	3.642.650	0,84
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.55% 15/09/2041	1.500.000	EUR	2.347.724	2.252.525	0,52
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 30/10/2031	2.000.000	EUR	2.009.900	2.116.720	0,49
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.75% 01/09/2028	1.000.000	EUR	1.118.697	1.060.400	0,24
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5.25% 01/11/2029	4.000.000	EUR	5.233.602	4.389.640	1,01
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	3.000.000	EUR	3.009.967	3.045.810	0,70
Mediobanca-Bca Credito Finanz 2.88% 02/02/2032	800.000	EUR	796.536	789.904	0,18
Pirelli & C SpA 3.875% 02/07/2029 EMTN	2.000.000	EUR	2.030.560	2.050.063	0,47
SACE SPA 5.511% / perpetual	2.500.000	EUR	2.399.844	2.499.650	0,57
Snam SpA 4.5% / perpetual	500.000	EUR	497.240	511.840	0,12
UniCredit SpA 2.125% 24/10/2026 EMTN	1.500.000	EUR	1.482.617	1.496.595	0,34
Total Italia			34.035.715	33.040.464	7,59
JAPÓN					
Japan Government Forty Year Bond 1.3% 20/03/2063	1.500.000.000	JPY	5.923.588	4.491.465	1,03
Japan Government Ten Year Bond 0.8% 20/03/2034	1.350.000.000	JPY	7.662.653	6.728.618	1,55
Japan Government Thirty Year Bond 0.7% 20/12/2051	2.000.000.000	JPY	12.078.835	5.874.654	1,35
Japan Government Twenty Year Bond 0.9% 20/06/2042	1.750.000.000	JPY	10.152.799	7.226.852	1,66
Total Japón			35.817.875	24.321.589	5,59
LUXEMBURGO					
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	15.000.000	EUR	15.163.420	14.901.150	3,43
European Investment Bank 0% 06/11/2026	5.000.000	USD	2.215.164	4.125.974	0,95
European Investment Bank 0.375% 26/03/2026	5.000.000	USD	4.205.417	4.223.807	0,97
European Investment Bank 1% 21/09/2026 EMTN	3.000.000	GBP	3.444.753	3.370.314	0,77
European Investment Bank 1.375% 12/05/2028 EMTN	4.000.000	SEK	423.551	360.233	0,08
European Investment Bank 1.375% 15/03/2027	17.500.000	USD	14.992.672	14.512.729	3,34
European Investment Bank 1.9% 26/01/2026	609.500.000	JPY	5.537.223	3.312.666	0,76
European Investment Bank 4.875% 15/02/2036	30.000.000	USD	33.124.616	26.970.752	6,20
European Investment Bank 5% 15/04/2039	5.000.000	GBP	7.223.925	5.813.320	1,34
Telecom Italia Capital SA 6.375% 15/11/2033	1.000.000	USD	940.282	890.596	0,20
Total Luxemburgo			87.271.023	78.481.541	18,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
PAÍSES BAJOS					
Cooperatieve Rabobank UA 3.25% / perpetual	200.000	EUR	200.000	198.330	0,05
Nederlandse Waterschapsbank NV 3.3% 02/05/2029	1.500.000	AUD	1.013.238	813.840	0,19
NIBC Bank NV 0.25% 09/09/2026 EMTN	1.000.000	EUR	915.000	985.310	0,23
Pfizer Netherlands International Finance BV 3.25% 19/05/2032	300.000	EUR	297.789	299.799	0,07
Volkswagen International Finance NV - AIZYTK - 3.5% / perpetual	3.000.000	EUR	3.062.090	2.896.740	0,67
Total Países Bajos			5.488.117	5.194.019	1,21
NORUEGA					
Norway Government Bond 3.625% 13/04/2034	10.000.000	NOK	857.189	815.574	0,19
Total Noruega			857.189	815.574	0,19
FILIPINAS					
Asian Development Bank 1.5% 04/03/2031	13.000.000	USD	10.407.140	9.883.631	2,27
Total Filipinas			10.407.140	9.883.631	2,27
ESPAÑA					
Banco Santander SA 3.625% / perpetual	400.000	EUR	307.300	381.148	0,09
Spain Government Bond 0.1% 30/04/2031	8.750.000	EUR	7.301.628	7.633.938	1,76
Spain Government Bond 3.9% 30/07/2039	12.500.000	EUR	12.916.663	12.874.250	2,96
Spain Government Inflation Linked Bond 1% 30/11/2030	15.500.000	EUR	18.125.845	20.015.869	4,60
Total España			38.651.436	40.905.205	9,41
REINO UNIDO					
United Kingdom Gilt 4.125% 22/07/2029	2.500.000	GBP	2.977.196	2.888.650	0,66
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	9.000.000	GBP	10.309.397	10.348.324	2,37
United Kingdom Gilt 4.375% 31/07/2054	2.000.000	GBP	2.111.592	2.008.475	0,46
Total Reino Unido			15.398.185	15.245.449	3,49
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Apple Inc 4.25% 09/02/2047	6.000.000	USD	5.327.749	4.367.440	1,00
Blackrock Inc 3.75% 18/07/2035	2.000.000	EUR	1.998.074	2.019.060	0,46
International Bank for Reconstruction & Development 0.625% 14/07/2028	6.000.000	GBP	6.393.544	6.349.286	1,45
International Bank for Reconstruction & Development 4% 10/01/2031	4.500.000	USD	4.127.806	3.866.678	0,89
International Bank for Reconstruction & Development 4% 27/08/2026	3.000.000	USD	2.875.042	2.558.346	0,59
International Bank for Reconstruction & Development 4.75% 15/02/2035	6.500.000	USD	6.057.529	5.771.327	1,33
International Finance Corp 0.75% 08/10/2026	7.000.000	USD	5.883.510	5.828.992	1,34
Microsoft Corp 2.675% 01/06/2060	10.000.000	USD	5.838.188	4.870.280	1,12
Total Estados Unidos de América			38.501.442	35.631.409	8,18
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			412.803.202	377.441.276	86,78

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
2) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Note/Bond 3.5% 31/01/2028	20.000.000	USD	18.235.206	17.029.248	3,91
United States Treasury Note/Bond 3.625% 15/05/2053	17.500.000	USD	14.145.910	12.074.136	2,78
Total Estados Unidos de América			32.381.116	29.103.384	6,69
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: BONOS/OBLIGACIONES DEL TESORO			32.381.116	29.103.384	6,69
TOTAL VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			445.184.318	406.544.660	93,47
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS					
FRANCIA					
Banque Federative du Credit Mutuel SA 2.284% 12/09/2026 EMTN	500.000	EUR	499.790	500.310	0,12
BPCE SA 1.5% 13/01/2042	400.000	EUR	398.708	394.464	0,09
Total Francia			898.498	894.774	0,21
ITALIA					
Fibercop SpA 6.375% 15/11/2033	2.000.000	USD	1.785.579	1.684.618	0,39
Total Italia			1.785.579	1.684.618	0,39
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			2.684.077	2.579.392	0,60
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			2.684.077	2.579.392	0,60
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	4.000.000	EUR	3.951.100	3.943.200	0,91
Total Estados Unidos de América			3.951.100	3.943.200	0,91
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS			3.951.100	3.943.200	0,91
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			3.951.100	3.943.200	0,91

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
D) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO					
1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
United States Treasury Bill 0.00% 06/08/2026	7.500.000	USD	6.210.297	6.255.311	1,44
Total Estados Unidos de América			6.210.297	6.255.311	1,44
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			6.210.297	6.255.311	1,44
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			6.210.297	6.255.311	1,44
INVERSIONES TOTALES			458.029.792	419.322.563	96,42
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				15.564.879	3,58
TOTAL PATRIMONIO NETO				434.887.442	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)				% total
Descripción			Valoración	activos
VALORES MOBILIARIOS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			406.544.660	93,23
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			2.579.392	0,59
OTROS VALORES MOBILIARIOS			3.943.200	0,90
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			6.255.311	1,43
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS REGULADOS			34.135	0,01
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO			7.317.854	1,68
MARGEN EN EFECTIVO POR COBRAR DE LOS INTERMEDIARIOS			2.422.315	0,56
OTROS ACTIVOS			6.962.416	1,60
TOTAL			436.059.283	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Estados, provincias y municipios	53,21
Supranacionales	31,17
Bancos e instituciones financieras	6,44
Sociedades de cartera y financieras	1,33
Software para Internet	1,12
Equipos de oficina y ordenadores	1,00
Seguros	0,75
Químicas	0,47
Grupos industriales privados	0,39
Servicios públicos	0,36
Petróleo	0,11
Empresas farmacéuticas y de cosméticos	0,07
INVERSIONES TOTALES	96,42
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	3,58
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 0.75% 20/02/2028	5.000.000	EUR	4.816.700	4.854.150	1,49
Total Austria			4.816.700	4.854.150	1,49
BÉLGICA					
Belfius Bank SA 1.25% 06/04/2034 EMTN	2.000.000	EUR	1.810.922	1.874.600	0,58
European Union 3% 04/09/2026 EMTN	5.000.000	EUR	5.032.225	5.030.400	1,55
European Union 3.13% 04/12/2030	10.000.000	EUR	10.295.900	10.228.300	3,15
European Union 4.00% 04/04/2044	3.000.000	EUR	3.082.710	3.078.240	0,95
Kingdom of Belgium Government Bond 0.65% 22/06/2071	10.000.000	EUR	5.311.155	2.898.800	0,89
Total Bélgica			25.532.912	23.110.340	7,12
CANADÁ					
Bank Of Montreal 2.72% 28/10/2029	1.104.000	EUR	1.104.000	1.104.364	0,34
Bank of Nova Scotia 2.71% 06/03/2029 EMTN	1.500.000	EUR	1.507.200	1.505.265	0,46
Cppib Capital Inc 0.25% 06/04/2027	5.000.000	EUR	4.876.955	4.880.200	1,50
Toronto-Dominion Bank 2.551% 03/08/2027 EMTN	2.500.000	EUR	2.507.875	2.500.100	0,77
Total Canadá			9.996.030	9.989.929	3,07
DINAMARCA					
Danske Bank A/S 2.67% 10/04/2027	2.500.000	EUR	2.502.875	2.501.975	0,77
Total Dinamarca			2.502.875	2.501.975	0,77
FINLANDIA					
Nordea Bank Abp. 2.418% 23/10/2028	1.000.000	EUR	1.000.132	1.000.160	0,31
Total Finlandia			1.000.132	1.000.160	0,31
FRANCIA					
Bnp Paribas 0.50% 30/05/2028 EMTN	2.500.000	EUR	2.419.908	2.426.825	0,75
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	10.000.000	EUR	10.058.895	10.043.100	3,09
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	2.500.000	EUR	2.496.714	2.481.700	0,76
French Republic Government Bond OAT 3.4% 25/07/2029	15.000.000	EUR	26.228.149	24.294.902	7,47
La Banque Postale Home Loan SFH SA 0.5% 30/01/2026 EMTN	1.000.000	EUR	924.720	998.920	0,31
Rci Banque 4.63% 02/10/2026	1.500.000	EUR	1.519.245	1.515.240	0,47
Total Francia			43.647.631	41.760.687	12,85
ALEMANIA					
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0.5% 15/02/2026	10.000.000	EUR	9.867.500	9.980.100	3,07
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	18.000.000	EUR	20.286.403	19.164.960	5,89
Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 0.5% 15/04/2030	12.500.000	EUR	16.028.479	16.077.520	4,94
Jefferies GmbH 3.365% 06/02/2028 EMTN	400.000	EUR	400.000	398.661	0,12
Total Alemania			46.582.382	45.621.241	14,02

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA					
AIB Group Plc 2.875% 30/05/2031 EMTN	2.500.000	EUR	2.502.500	2.497.525	0,77
CA Auto Bank SPA 2.961% 27/01/2028 EMTN	1.000.000	EUR	1.001.720	1.004.900	0,31
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	14.000.000	EUR	13.759.780	13.945.826	4,29
Ireland Government Bond 1.5% 15/05/2050	3.500.000	EUR	2.873.780	2.295.966	0,71
Total Irlanda			20.137.780	19.744.217	6,08
ITALIA					
Banca Popolare di Sondrio SPA 1.25% 13/07/2027 EMTN	1.500.000	EUR	1.483.035	1.488.990	0,46
BPER Banca SPA 4.25% 20/02/2030 EMTN	1.000.000	EUR	1.002.318	1.035.280	0,32
Enel SpA 4.5% / perpetual	2.500.000	EUR	2.512.345	2.513.575	0,77
Intesa Sanpaolo SpA 6.375% / perpetual	1.500.000	EUR	1.402.035	1.567.215	0,48
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.25% 15/03/2028	10.000.000	EUR	8.592.200	9.568.600	2,94
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.85% 04/06/2032	5.000.000	EUR	5.007.422	5.031.803	1,55
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 15/07/2026	20.000.000	EUR	20.002.416	20.004.000	6,15
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 30/10/2031	10.000.000	EUR	10.452.655	10.583.600	3,25
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5.25% 01/11/2029	10.000.000	EUR	11.506.989	10.974.100	3,37
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	22.500.000	EUR	22.516.046	22.843.575	7,02
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 3.044% 15/10/2028	5.000.000	EUR	5.089.750	5.092.250	1,57
Mediobanca-Bca Credito Finanz 2.88% 02/02/2032	700.000	EUR	696.969	691.166	0,21
Mediocredito Centrale - Banca Del Mezzogiorno SpA 3.75% 20/09/2029 EMTN	1.500.000	EUR	1.537.200	1.541.010	0,47
Pirelli & C SpA 3.875% 02/07/2029 EMTN	1.000.000	EUR	997.110	1.025.031	0,31
SACE SPA 5.511% / perpetual	2.000.000	EUR	2.086.100	1.999.720	0,61
Snam SpA 4.5% / perpetual	500.000	EUR	507.896	511.840	0,16
Total Italia			95.392.486	96.471.755	29,64
LUXEMBURGO					
European Financial Stability Facility 2.75% 17/08/2026	10.000.000	EUR	9.981.110	10.040.200	3,09
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	5.000.000	EUR	5.087.240	4.967.050	1,53
Total Luxemburgo			15.068.350	15.007.250	4,62
PAÍSES BAJOS					
Bmw Finance Nv 2.25% 19/02/2026 EMTN	2.000.000	EUR	2.000.000	2.000.040	0,61
NIBC Bank NV 0.25% 09/09/2026 EMTN	500.000	EUR	457.500	492.655	0,15
Pfizer Netherlands International Finance BV 3.25% 19/05/2032	1.000.000	EUR	1.005.169	999.330	0,31
Total Países Bajos			3.462.669	3.492.025	1,07
ESPAÑA					
Banco Santander SA 3.50% 02/10/2032	2.000.000	EUR	2.025.860	1.998.260	0,61
Spain Government Bond 1.45% 31/10/2027	12.000.000	EUR	11.299.810	11.853.000	3,65
Spain Government Bond 2.7% 31/01/2030	10.000.000	EUR	10.068.730	10.057.800	3,09
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	5.000.000	EUR	5.028.043	5.011.850	1,54
Total España			28.422.443	28.920.910	8,89
SUIZA					
Ubs Group AG 2.75% 15/06/2027	2.000.000	EUR	2.005.000	2.001.920	0,62
Total Suiza			2.005.000	2.001.920	0,62

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
REINO UNIDO					
Barclays Plc 1.13% 22/03/2031 EMTN	2.500.000	EUR	2.481.750	2.488.725	0,76
Hsbc Holdings Plc 3.02% 15/06/2027	2.000.000	EUR	2.009.460	2.003.700	0,62
Total Reino Unido			4.491.210	4.492.425	1,38
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Blackrock Inc 3.75% 18/07/2035	5.000.000	EUR	5.115.330	5.047.650	1,55
Citigroup Inc 1.25% 10/04/2029 EMTN	2.500.000	EUR	2.359.750	2.375.350	0,73
Ford Motor Credit Co LLC 4.867% 03/08/2027	2.500.000	EUR	2.585.773	2.575.575	0,79
Morgan Stanley 2.70% 19/03/2027	2.000.000	EUR	2.005.589	2.001.740	0,62
Total Estados Unidos de América			12.066.442	12.000.315	3,69
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			315.125.042	310.969.299	95,62
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			315.125.042	310.969.299	95,62
B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS					
1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS					
FRANCIA					
Banque Federative du Credit Mutuel SA 2.284% 12/09/2026 EMTN	1.100.000	EUR	1.099.538	1.100.682	0,34
Total Francia			1.099.538	1.100.682	0,34
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			1.099.538	1.100.682	0,34
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			1.099.538	1.100.682	0,34
C) OTROS VALORES MOBILIARIOS					
1) OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS					
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	5.000.000	EUR	5.002.197	4.929.000	1,52
Total Estados Unidos de América			5.002.197	4.929.000	1,52
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS: BONOS			5.002.197	4.929.000	1,52
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS			5.002.197	4.929.000	1,52
INVERSIONES TOTALES			321.226.777	316.998.981	97,48
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				8.179.273	2,52
TOTAL PATRIMONIO NETO				325.178.254	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)		
Descripción	Valoración	% total activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	310.969.299	95,42
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	1.100.682	0,34
OTROS VALORES MOBILIARIOS	4.929.000	1,51
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	3.361.463	1,03
OTROS ACTIVOS	5.527.094	1,70
TOTAL	325.887.538	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patri- monio neto
Países y gobiernos centrales	66,73
Bancos y otras instituciones de crédito	12,78
Organizaciones supranacionales	10,27
Financiero - Inversión - Otras empresas diversificadas	4,65
Instituciones públicas - Sin ánimo de lucro	1,50
Suministro de energía y agua	0,93
Químicas	0,31
Farmacéuticas - Cosmética - Productos médicos Productos	0,31
INVERSIONES TOTALES	97,48
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	2,52
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
1) INVERSIONES					
A) VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL					
1) VALORES COTIZADOS: BONOS					
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 2% 15/07/2026	100.000.000	EUR	100.169.250	99.991.000	6,59
Total Austria			100.169.250	99.991.000	6,59
BÉLGICA					
European Union 2.75% 05/10/2026	75.000.000	EUR	75.580.942	75.400.500	4,97
Kingdom of Belgium Government Bond 1% 22/06/2026	37.500.000	EUR	37.172.165	37.312.125	2,46
Kingdom of Belgium Government Bond 4.5% 28/03/2026	10.000.000	EUR	10.261.450	10.054.200	0,66
Total Bélgica			123.014.557	122.766.825	8,09
CANADÁ					
Bank Of Montreal 2.72% 28/10/2029	10.796.000	EUR	10.796.000	10.799.563	0,71
Bank of Nova Scotia 2.71% 06/03/2029 EMTN	17.500.000	EUR	17.527.500	17.561.425	1,16
Canadian Imperial Bank Of Commerce 2.80% 18/10/2028	5.000.000	EUR	5.021.250	5.019.600	0,33
Ontario Teachers' Finance Trust 0.10% 19/05/2028	10.000.000	EUR	9.460.210	9.459.800	0,62
Toronto-Dominion Bank 3.879% 13/03/2026 EMTN	10.000.000	EUR	10.167.000	10.030.300	0,66
Toronto-Dominion Bank 2.632% 16/04/2026 EMTN	10.000.000	EUR	10.004.820	10.004.500	0,66
Total Canadá			62.976.780	62.875.188	4,14
DINAMARCA					
Danske Bank A/S 2.67% 10/04/2027	20.000.000	EUR	20.021.050	20.015.800	1,32
Total Dinamarca			20.021.050	20.015.800	1,32
FINLANDIA					
Nordea Bank Abp. 2.418% 23/10/2028	12.500.000	EUR	12.500.560	12.502.000	0,82
Total Finlandia			12.500.560	12.502.000	0,82
FRANCIA					
BNP Paribas SA 2.764% 20/03/2029 EMTN	10.000.000	EUR	10.008.800	10.026.400	0,66
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	25.000.000	EUR	30.191.187	30.569.695	2,01
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2026	10.000.000	EUR	9.897.900	9.935.000	0,65
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	10.000.000	EUR	9.664.800	9.675.100	0,64
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2026	100.000.000	EUR	100.620.700	100.242.000	6,61
Rci Banque 4.63% 02/10/2026	5.000.000	EUR	5.063.000	5.050.800	0,33
Societe Generale SFH SA 0.01% 02/12/2026 EMTN	25.000.000	EUR	23.657.500	24.510.750	1,62
Total Francia			189.103.887	190.009.745	12,52
ALEMANIA					
Deutsche Bank AG 2.68% 15/01/2026	7.500.000	EUR	7.521.375	7.500.900	0,49
Jefferies GmbH 2.64% 15/07/2027 EMTN	10.000.000	EUR	10.000.000	9.968.394	0,66
Jefferies GmbH 3.365% 06/02/2028 EMTN	2.100.000	EUR	2.100.000	2.092.969	0,14
Volkswagen Bank GmbH 2.72% 10/12/2027	2.500.000	EUR	2.504.000	2.502.275	0,16
Total Alemania			22.125.375	22.064.538	1,45

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	% del patri- monio neto
IRLANDA					
CA Auto Bank SPA 4.375% 08/06/2026 EMTN	10.000.000	EUR	9.982.000	10.062.900	0,66
CA Auto Bank SPA 2.961% 27/01/2028 EMTN	10.000.000	EUR	10.012.275	10.049.000	0,66
Ireland Government Bond 0.20% 15/05/2027	10.000.000	EUR	9.737.000	9.758.869	0,64
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	50.000.000	EUR	49.388.000	49.806.520	3,28
Total Irlanda			79.119.275	79.677.289	5,24
ITALIA					
Cassa Depositi e Prestiti SpA 3.92% 28/06/2026	5.000.000	EUR	5.186.035	5.040.703	0,33
Intesa Sanpaolo Spa 2.62% 16/04/2027	12.500.000	EUR	12.509.543	12.534.000	0,83
Intesa Sanpaolo Spa 4.00% 19/05/2026 EMTN	5.000.000	EUR	5.044.575	5.027.100	0,33
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.5% 01/02/2026	15.000.000	EUR	14.879.894	14.979.750	0,99
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.744% 15/04/2026	500.000	EUR	503.122	500.795	0,03
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	125.000.000	EUR	126.656.250	126.908.750	8,36
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 3.044% 15/10/2028	125.000.000	EUR	126.919.375	127.306.250	8,39
Total Italia			291.698.794	292.297.348	19,26
LUXEMBURGO					
Banque Internationale a Luxembourg SA 3.049% 24/05/2027 EMTN	2.000.000	EUR	2.010.200	2.007.320	0,13
Total Luxemburgo			2.010.200	2.007.320	0,13
PAÍSES BAJOS					
Bmw Finance Nv 2.25% 19/02/2026 EMTN	10.000.000	EUR	10.003.000	10.000.200	0,66
Netherlands Government Bond 0% 15/01/2026	25.000.000	EUR	24.433.250	24.974.250	1,65
Netherlands Government Bond 0.5% 15/07/2026	50.000.000	EUR	49.337.370	49.592.500	3,27
Mercedes-Benz International Finance BV 2.115% 11/06/2026 EMTN	5.000.000	EUR	4.991.250	4.998.900	0,33
NIBC Bank NV 0.25% 09/09/2026 EMTN	10.000.000	EUR	9.285.380	9.853.100	0,65
Total Países Bajos			98.050.250	99.418.950	6,56
ESPAÑA					
Banco Santander SA 2.854% 29/01/2026 EMTN	15.000.000	EUR	15.007.398	15.005.100	0,99
Spain Government Bond 1.3% 31/10/2026	25.000.000	EUR	24.792.750	24.837.250	1,64
Spain Government Bond 2.5% 31/05/2027	14.000.000	EUR	14.079.855	14.061.600	0,93
Total España			53.880.003	53.903.950	3,56
SUIZA					
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	12.500.000	EUR	12.617.500	12.611.750	0,83
Total Suiza			12.617.500	12.611.750	0,83
REINO UNIDO					
Hsbc Holdings Plc 3.02% 15/06/2027	15.000.000	EUR	15.076.050	15.027.750	0,99
NatWest Markets Plc 2.962% 09/01/2026 EMTN	5.000.000	EUR	5.011.090	5.000.150	0,33
Total Reino Unido			20.087.140	20.027.900	1,32

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del patrimonio neto
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA					
Citigroup Inc 2.125% 10/09/2026 EMTN	5.000.000	EUR	4.983.097	4.993.750	0,33
Citigroup Inc 2.739% 14/05/2028 EMTN	10.000.000	EUR	10.024.200	10.022.300	0,66
Jefferies Financial Group Inc 3.875% 16/04/2026 EMTN	7.500.000	EUR	7.578.375	7.526.175	0,50
JPMorgan Chase & Co 1.09% 11/03/2027 EMTN	15.000.000	EUR	14.877.900	14.961.750	0,99
Morgan Stanley 2.70% 19/03/2027	15.000.000	EUR	15.020.715	15.013.050	0,99
Morgan Stanley 3.236% 05/04/2028	5.000.000	EUR	5.021.925	5.031.450	0,33
Total Estados Unidos de América			57.506.212	57.548.475	3,80
TOTAL VALORES COTIZADOS: BONOS			1.144.880.833	1.147.718.078	75,63
TOTAL VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL			1.144.880.833	1.147.718.078	75,63

B) OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS

1) OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS

BÉLGICA					
Kingdom of Belgium Government Bond Coupon Strip 0% 28/03/2026	10.000.000	EUR	9.765.900	9.957.717	0,66
Total Bélgica			9.765.900	9.957.717	0,66
CANADÁ					
Toronto-Dominion Bank 2.496% 19/10/2026	40.000.000	EUR	40.028.000	40.017.928	2,64
Total Canadá			40.028.000	40.017.928	2,64
FRANCIA					
Banque Federative du Credit Mutuel SA 2.284% 12/09/2026 EMTN	14.500.000	EUR	14.493.910	14.508.990	0,96
Total Francia			14.493.910	14.508.990	0,96
TOTAL OTROS MERCADOS ORGANIZADOS: BONOS			64.287.810	64.484.635	4,26
TOTAL OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS			64.287.810	64.484.635	4,26

C) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

1) INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO

BÉLGICA					
Belgium Treasury Bill 0.00% 13/08/2026	40.000.000	EUR	39.411.447	39.508.440	2,60
Total Bélgica			39.411.447	39.508.440	2,60
ITALIA					
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/01/2026	1.000.000	EUR	991.828	999.370	0,07
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 13/03/2026	5.000.000	EUR	4.939.522	4.980.950	0,32
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 13/11/2026	15.000.000	EUR	14.701.191	14.733.150	0,97
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 14/05/2026	10.000.000	EUR	9.890.889	9.926.400	0,65
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 14/07/2026	25.000.000	EUR	24.596.400	24.734.250	1,63
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 14/09/2026	100.000.000	EUR	97.966.600	98.577.000	6,50
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0.00% 14/10/2026	100.000.000	EUR	98.166.455	98.405.000	6,49
Total Italia			251.252.885	252.356.120	16,63

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (cont.)

(expresado en EUR)					% del
Descripción	Número/ Valor nominal	Divisa	Coste de adquisición	Valoración	patri- monio neto
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO: LETRAS DEL TESORO			290.664.332	291.864.560	19,23
TOTAL DE INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO			290.664.332	291.864.560	19,23
INVERSIONES TOTALES			1.499.832.975	1.504.067.273	99,12
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS				13.352.853	0,88
TOTAL PATRIMONIO NETO				1.517.420.126	100,00

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TOTALES

(expresado en EUR)			% total
Descripción	Valoración		activos
VALORES MOBILIARIOS ADMITIDOS A COTIZACIÓN EN UN MERCADO OFICIAL	1.147.718.078		75,52
OTROS VALORES MOBILIARIOS NEGOCIADOS EN OTROS MERCADOS REGULADOS	64.484.635		4,24
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	291.864.560		19,20
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	3.261.364		0,21
OTROS ACTIVOS	12.675.181		0,83
TOTAL	1.520.003.818		100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

DESGLOSE ECONÓMICO DE LAS INVERSIONES

(como porcentaje del patrimonio neto)

Sector económico	% del patrimonio neto
Países y gobiernos centrales	68,69
Bancos y otras instituciones de crédito	21,21
Organizaciones supranacionales	4,97
Financiero - Inversión - Otras empresas diversificadas	2,80
Instituciones públicas - Sin ánimo de lucro	0,95
Aseguradoras	0,50
INVERSIONES TOTALES	99,12
TESORERÍA Y OTROS ACTIVOS NETOS	0,88
TOTAL PATRIMONIO NETO	100,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Harrington Cooper Ucits Funds ICAV-HC Snyder US All Cap Equity	241.568.171	6,92
NVIDIA Corp	112.618.019	3,23
Amazon.com Inc	70.367.900	2,02
Broadcom Inc	70.025.371	2,01
Microsoft Corp	63.798.413	1,83
Apple Inc	52.682.082	1,51
Tesla Inc	48.670.860	1,39
UnitedHealth Group Inc	48.099.849	1,38
Oracle Corp	44.986.534	1,29
Walmart Inc	38.755.849	1,11
Johnson & Johnson	38.447.234	1,10
Alphabet Inc Shs A	37.950.222	1,09
Citigroup Inc	33.733.989	0,97
Meta Platforms Inc	33.721.231	0,97
Capital One Financial Corp	30.963.189	0,89
AppLovin Corp	30.283.717	0,87
ConocoPhillips	29.914.162	0,86
Dell Technologies Inc	28.356.388	0,81
GE Vernova Inc	27.070.822	0,78
Intuit Inc	26.606.594	0,76

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
NVIDIA Corp	72.132.898	2,44
Broadcom Inc	70.736.898	2,40
Microsoft Corp	54.617.958	1,85
Apple Inc	53.929.471	1,83
Oracle Corp	51.033.063	1,73
Amazon.com Inc	50.029.869	1,69
Meta Platforms Inc	49.733.404	1,68
Johnson & Johnson	42.831.269	1,45
UnitedHealth Group Inc	41.128.060	1,39
GE Vernova Inc	37.005.435	1,25
Netflix Inc	35.818.338	1,21
Walmart Inc	33.383.835	1,13
AppLovin Corp	33.366.657	1,13
Alphabet Inc Shs A	31.524.683	1,07
Wells Fargo & Co	31.280.319	1,06
Tesla Inc	30.843.188	1,04
AT&T Inc	30.224.589	1,02
Micron Technology Inc	30.127.283	1,02
Eaton Corp Plc	27.924.747	0,95
Analog Devices Inc	24.541.041	0,83

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
BlackRock Global Funds - Continental European Flexible Fund	29.501.945	3,51
AB SICAV I European Growth Portfolio S1 EUR Cap	28.004.655	3,33
Siemens AG	21.094.684	2,51
Cie Financiere Richemont SA	17.716.832	2,11
Schneider Electric SE	16.680.836	1,98
Heidelberg Materials AG	12.768.017	1,52
Nestle SA	12.473.709	1,48
Shell Plc	12.229.228	1,45
UBS Group AG	11.825.422	1,41
Deutsche Telekom AG	11.777.810	1,40
Deutsche Bank AG	11.623.377	1,38
Capgemini SE	10.581.185	1,26
Boliden AB	10.496.469	1,25
Continental AG	10.363.670	1,23
Siemens Energy AG	10.146.009	1,21
Banco Santander SA	10.005.031	1,19
Iberdrola SA	9.917.075	1,18
NatWest Group Plc	9.473.214	1,13
Ryanair Holdings Plc	9.359.012	1,11
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	9.215.424	1,09
Prosus NV	9.144.019	1,09
Novartis AG	9.085.214	1,08
Enel SpA	9.029.819	1,07
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	8.854.969	1,05
Sanofi SA	8.838.325	1,05
Safran SA	8.475.873	1,01
SAP SE	8.423.195	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Schneider Electric SE	31.943.973	3,75
Siemens AG	23.773.805	2,79
SAP SE	15.638.333	1,84
RELX Plc	13.143.918	1,54
Sanofi SA	12.857.022	1,51
Intesa Sanpaolo SpA	12.664.336	1,49
Capgemini SE	12.005.776	1,41
Compass Group Plc	11.446.340	1,34
Linde Plc	10.815.143	1,27
ASML Holding NV	10.252.044	1,20
Infineon Technologies AG	10.247.210	1,20
Novo Nordisk A/S	9.773.363	1,15
Ryanair Holdings Plc	9.701.588	1,14
Rheinmetall AG	8.934.294	1,05
Iberdrola SA	8.786.649	1,03
Cie Financiere Richemont SA	8.719.506	1,02
EssilorLuxottica SA	8.582.677	1,01
Hermes International SCA	8.364.607	0,98
Commerzbank Aktiengesellschaft	8.092.360	0,95
London Stock Exchange Group Plc	8.070.280	0,95

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Lottomatica Group Spa	5.463.901	8,60
Italgas SpA	3.409.464	5,37
Snam SpA	2.917.197	4,59
Terna - Rete Elettrica Nazionale	2.214.637	3,49
Amplifon SpA	2.173.277	3,42
Banca Mediolanum SpA	1.840.575	2,90
Interpump Group SpA	1.770.629	2,79
Avio SpA	1.764.596	2,78
STMicroelectronics NV	1.668.294	2,63
UniCredit SpA	1.507.793	2,37
DiaSorin SpA	1.459.670	2,30
BPER Banca SPA	1.452.830	2,29
Pirelli & C SpA	1.296.409	2,04
Telecom Italia SpA	1.163.865	1,83
Stellantis NV	1.113.490	1,75
De' Longhi SpA	1.112.200	1,75
Intesa Sanpaolo SpA	1.090.561	1,72
MFE-MediaForEurope NV Shs A	1.069.995	1,68
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	1.049.804	1,65
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	1.008.647	1,59
Poste Italiane SpA	1.006.523	1,58
Carel Industries SpA	1.001.973	1,58
Brunello Cucinelli SpA	973.155	1,53
Eni SpA	970.904	1,53
FinecoBank Banca Fineco SpA	884.448	1,39
Hera SpA	859.919	1,35
Azimut Holding SpA	819.329	1,29
Prysmian SpA	785.628	1,24
Banca Generali SpA	770.197	1,21
Banca IFIS SpA	743.569	1,17
Iren SpA	711.838	1,12
Nexi SpA	685.171	1,08
ACEA SpA	667.796	1,05
Leonardo SpA	662.014	1,04

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	9.285.623	12,83
Buzzi SpA	3.502.878	4,84
Eni SpA	2.162.483	2,99
Terna - Rete Elettrica Nazionale	2.153.113	2,97
UniCredit SpA	2.089.783	2,89
Prysmian SpA	2.014.684	2,78
Banca Popolare di Sondrio SPA	1.888.858	2,61
Italgas SpA	1.865.017	2,58
Banco BPM SpA	1.818.859	2,51
Iveco Group NV	1.798.030	2,48
Intesa Sanpaolo SpA	1.589.283	2,20
Enel SpA	1.502.673	2,08
Anima Holding SpA	1.481.303	2,05
Leonardo SpA	1.476.085	2,04
Generali	1.462.566	2,02
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	1.404.518	1,94
FinecoBank Banca Fineco SpA	1.329.726	1,84
Tenaris SA	1.208.567	1,67
BPER Banca SPA	1.123.714	1,55
Fincantieri SpA	1.049.578	1,45
Banca Mediolanum SpA	1.048.039	1,45
Unipol Assicurazioni SpA	1.009.251	1,39
STMicroelectronics NV	924.650	1,28
Danieli & C Officine Meccaniche SpA RISP	916.452	1,27
Reply SpA	907.116	1,25
Lottomatica Group Spa	873.037	1,21
Hera SpA	850.319	1,17
Brunello Cucinelli SpA	847.193	1,17
Azimut Holding SpA	828.029	1,14
Interpump Group SpA	815.746	1,13
Avio SpA	784.941	1,08
Webuild SpA	766.934	1,06
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	751.539	1,04
Nexi SpA	734.130	1,01

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Fidelity Funds - Germany Fund	8.870.904	17,03
Rheinmetall AG	6.857.496	13,16
RWE AG	3.032.038	5,82
Adidas AG	2.193.472	4,21
Airbus SE	2.124.904	4,08
Deutsche Boerse AG	1.420.744	2,73
E.ON SE	1.412.708	2,71
Deutsche Bank AG	1.345.315	2,58
Allianz SE	1.342.558	2,58
Thyssenkrupp AG	1.271.762	2,44
Siemens Energy AG	1.257.199	2,41
Volkswagen AG / Preference shares	1.250.217	2,40
BASF SE	1.182.613	2,27
Infineon Technologies AG	1.158.505	2,22
QIAGEN NV	1.141.701	2,19
Heidelberg Materials AG	1.110.223	2,13
Commerzbank Aktiengesellschaft	1.092.667	2,10
Zalando SE	1.042.231	2,00
Allianz German Equity	998.317	1,92
Continental AG	968.856	1,86
Bayer AG	964.008	1,85
Symrise AG	959.921	1,84
Fielmann Group AG	805.461	1,55
Fresenius Medical Care AG	738.513	1,42
Fresenius SE & Co KGaA	731.634	1,40
Deutsche Telekom AG	679.935	1,31
Renk Group AG	569.578	1,09

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Allianz German Equity	9.090.860	17,22
Rheinmetall AG	4.254.377	8,06
Allianz SE	3.149.186	5,96
Deutsche Telekom AG	1.979.074	3,75
Adidas AG	1.876.092	3,55
Deutsche Boerse AG	1.635.692	3,10
Symrise AG	1.497.905	2,84
Volkswagen AG / Preference shares	1.490.506	2,82
Daimler Truck Holding AG	1.392.885	2,64
E.ON SE	1.372.493	2,60
SAP SE	1.290.808	2,44
Merck KGaA	1.289.952	2,44
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG in Muenchen	1.192.602	2,26
Mercedes-Benz Group AG	1.044.467	1,98
Deutsche Post AG	1.029.089	1,95
Vonovia SE	1.006.406	1,91
MTU Aero Engines AG	964.704	1,83
Fresenius Medical Care AG	898.891	1,70
Sixt SE	888.611	1,68
Airbus SE	888.094	1,68
Infineon Technologies AG	862.084	1,63
Bayerische Motoren Werke AG	831.212	1,57
BASF SE	794.890	1,51
Siemens Healthineers AG	783.626	1,48
Siemens AG	770.500	1,46
Continental AG	708.617	1,34
IONOS Group SE	701.599	1,33
Siemens Energy AG	689.854	1,31
Knorr-Bremse AG	659.471	1,25
Henkel AG & Co KGaA / Preference shares	637.733	1,21
Carl Zeiss Meditec AG	631.590	1,20
Dr Ing Hcf Porsche Aktiengesellsch	537.160	1,02

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Banco de Sabadell SA	1.306.615	10,57
Industria de Diseno Textil SA	1.145.557	9,27
Puig Brands SA	937.163	7,58
Amadeus IT Group SA	876.673	7,09
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	834.395	6,75
Banco Santander SA	664.352	5,37
Telefonica SA	614.978	4,97
Indra Sistemas SA	576.061	4,66
Logista Integral SA	487.236	3,94
Laboratorios Farmaceuticos Rovi SA	476.875	3,86
Bankinter SA	425.203	3,44
CaixaBank SA	390.586	3,16
Enagas SA	366.483	2,96
Grifols SA	338.285	2,74
Ferrovial SE	310.466	2,51
Merlin Properties Socimi SA	301.200	2,44
Iberdrola SA	301.143	2,44
Redeia Corp SA	287.489	2,33
Miquel Y Costas	269.487	2,18
Ev Motors SA	257.177	2,08
Inmobiliaria Colonial Socimi SA	255.410	2,07
CIE Automotive SA	250.177	2,02
Xtrackers Spain UCITS ETF	240.889	1,95
Cellnex Telecom SA	207.167	1,68
ACS Actividades de Construcción y Servicios SA	127.575	1,03

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
Grupo Catalana Occidente SA	1.562.940	11,15
Elecnor SA	1.430.357	10,20
Cellnex Telecom SA	1.238.306	8,83
Amadeus IT Group SA	1.189.693	8,48
Banco de Sabadell SA	1.005.140	7,17
Global Dominion Access SA	706.876	5,04
Gestamp Automocion SA	656.092	4,68
Unicaja Banco SA	600.967	4,29
CaixaBank SA	596.392	4,25
Logista Integral SA	483.478	3,45
Grenergy Renovables SA	451.910	3,22
Industria de Diseno Textil SA	451.670	3,22
Fluidra SA	434.381	3,10
Viscofan SA	411.709	2,94
Xtrackers Spain UCITS ETF	359.744	2,57
Banco Santander SA	307.757	2,19
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	286.661	2,04
Endesa SA	283.088	2,02
Miquel Y Costas	265.923	1,90
Tubacex SA	196.736	1,40
Acciona SA	181.443	1,29
Puig Brands SA	177.464	1,27

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Alibaba Group Holding Ltd	5.599.571	1,71
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	5.386.167	1,65
Samsung Electronics Co Ltd	5.197.461	1,59
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4.655.624	1,43
Xiaomi Corp	4.566.561	1,40
BHP Group Ltd	4.175.816	1,28
AIA Group Ltd	4.093.021	1,25
Tencent Holdings Ltd	4.085.111	1,25
HDFC Bank Ltd	3.781.242	1,16
Mitsubishi Electric Corp	3.682.796	1,13
Mizuho Financial Group Inc	3.272.812	1,00
Shinhan Financial Group Co Ltd	3.191.679	0,98
Interglobe Aviation Ltd	3.067.764	0,94
Reliance Industries Ltd	3.010.539	0,92
NetEase Inc	2.864.494	0,88
SK Hynix Inc	2.852.334	0,87
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	2.829.690	0,87
Mitsubishi Heavy Industries Ltd	2.752.748	0,84
CSL Ltd	2.691.281	0,82
Panasonic Holdings Corp	2.681.120	0,82

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
iShares MSCI Australia UCITS ETF	9.805.934	3,04
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	8.637.171	2,68
Samsung Electronics Co Ltd	6.547.540	2,03
Alibaba Group Holding Ltd	5.279.383	1,64
ICICI Bank Ltd	4.736.452	1,47
AIA Group Ltd	4.720.919	1,46
Tencent Holdings Ltd	4.707.055	1,46
HDFC Bank Ltd	4.168.133	1,29
Hitachi Ltd	3.528.833	1,09
Xiaomi Corp	3.302.422	1,02
Honda Motor Co Ltd	3.268.913	1,01
Sony Group Corp	3.096.650	0,96
Tokio Marine Holdings Inc	2.968.705	0,92
Meituan	2.808.173	0,87
NetEase Inc	2.635.270	0,82
ANTA Sports Products Ltd	2.572.633	0,80
Pop Mart International Group Ltd	2.523.036	0,78
Daiichi Sankyo Co Ltd	2.512.107	0,78
Sea Ltd	2.371.410	0,73
Bharti Airtel Ltd	2.325.794	0,72

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
HC Sephira GEM Long Only UCITS Fund Z Hedged Cap	29.530.102	8,36
Samsung Electronics Co Ltd	9.727.894	2,75
Tencent Holdings Ltd	9.251.558	2,62
Alibaba Group Holding Ltd	8.365.684	2,37
Alibaba Group Holding Ltd	6.758.635	1,91
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	6.077.726	1,72
SK Hynix Inc	5.254.736	1,49
Grab Holdings Ltd	5.099.377	1,44
ASPEED Technology Inc	5.093.095	1,44
Sea Ltd	4.963.771	1,41
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4.810.983	1,36
Accton Technology Corp	4.592.816	1,30
Tata Consultancy Services Ltd	3.981.311	1,13
Delta Electronics Inc	3.979.662	1,13
Hyundai Rotem Co Ltd	3.898.488	1,10
MakeMyTrip Ltd	3.474.740	0,98
Reliance Industries Ltd	3.133.856	0,89
Naspers Ltd	3.107.030	0,88
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	3.090.638	0,87
Bajaj Finance Ltd	2.941.674	0,83

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	32.090.650	8,22
SK Hynix Inc	4.719.465	1,21
BYD Co Ltd - H	3.422.837	0,88
Samsung Electronics Co Ltd	3.296.101	0,84
Banco Do Brasil SA	3.102.995	0,79
L'Oreal SA	2.750.001	0,70
Hindustan Aeronautics Ltd	2.419.071	0,62
Raia Drogasil SA	2.280.899	0,58
Adidas AG	2.265.889	0,58
China Construction Bank Corp	2.246.367	0,58
Interglobe Aviation Ltd	2.230.743	0,57
Kakao Corp	2.084.982	0,53
Emaar Properties PJSC	1.959.424	0,50
Itau Unibanco Holding SA / Preference shares	1.914.415	0,49
Bharti Airtel Ltd	1.804.550	0,46
National Bank of Greece SA	1.794.741	0,46
Tata Consultancy Services Ltd	1.730.997	0,44
Reliance Industries Ltd	1.686.294	0,43
Alpha Services And Holdings SA	1.658.670	0,42
Industrial & Commercial Bank of China Ltd - H	1.629.625	0,42

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
BP Plc	13.219.908	6,29
Chevron Corp	12.491.363	5,94
Valero Energy Corp	8.999.096	4,28
ConocoPhillips	8.797.692	4,19
TC Energy Corp	8.468.338	4,03
ONEOK Inc	8.082.786	3,85
TotalEnergies SE	7.919.655	3,77
Suncor Energy Inc	7.468.069	3,55
Exxon Mobil Corp	6.791.425	3,23
EQT Corp	6.479.566	3,08
Kinder Morgan Inc	5.932.220	2,82
Baker Hughes Co	5.898.282	2,81
Diamondback Energy Inc	5.279.065	2,51
Shell Plc	4.721.549	2,25
Williams Cos Inc	3.337.536	1,59
Coterra Energy Inc	3.151.451	1,50
Enbridge Inc	3.023.609	1,44
Canadian Natural Resources Ltd	2.993.067	1,42
Constellation Energy Corp	2.961.774	1,41
WEC Energy Group Inc	2.852.585	1,36
Arc Resources Ltd	2.837.942	1,35
Cameco Corp	2.835.067	1,35
Galp Energia	2.830.342	1,35
Targa Resources Corp	2.522.732	1,20
Archrock Inc	2.358.305	1,12
Kodiak Gas Services Inc	2.332.062	1,11
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF	2.206.430	1,05
Repsol SA	2.194.118	1,04

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
ConocoPhillips	13.419.516	6,26
Chevron Corp	12.120.726	5,65
Marathon Petroleum Corp	8.410.603	3,92
BP Plc	8.307.684	3,87
TotalEnergies SE	7.847.796	3,66
Eni SpA	7.259.316	3,39
Cheniere Energy Inc	7.015.952	3,27
SPDR MSCI World Energy UCITS ETF	6.646.942	3,10
EOG Resources Inc	6.555.946	3,06
Exxon Mobil Corp	6.445.865	3,01
Shell Plc	6.213.369	2,90
Williams Cos Inc	5.391.017	2,51
Diamondback Energy Inc	5.366.240	2,50
Arc Resources Ltd	5.282.579	2,46
Valero Energy Corp	4.001.997	1,87
TC Energy Corp	3.954.200	1,84
Tourmaline Oil Corp	3.804.122	1,77
Enbridge Inc	3.439.017	1,60
EQT Corp	3.294.026	1,54
Canadian Natural Resources Ltd	3.060.009	1,43
ONEOK Inc	3.040.138	1,42
RWE AG	2.876.601	1,34
Baker Hughes Co	2.719.189	1,27
Cameco Corp	2.676.932	1,25
Keyera Corp	2.661.069	1,24
American Electric Power Co Inc	2.566.752	1,20
Galp Energia	2.393.324	1,12
Cenovus Energy Inc	2.382.351	1,11
Saipem SpA	2.341.907	1,09
Schlumberger NV	2.292.219	1,07
Constellation Energy Corp	2.244.198	1,05
Edison International	2.166.606	1,01
Hess Corp	2.152.805	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
L3Harris Technologies Inc	21.445.487	3,14
AAON Inc	19.361.565	2,83
Clean Harbors Inc	16.770.815	2,45
Vertiv Holdings Co	15.961.254	2,33
Modine Manufacturing Co	14.098.335	2,06
Linde Plc	13.087.917	1,91
James Hardie Industries Plc	13.079.179	1,91
Trex Co Inc	13.009.892	1,90
WW Grainger Inc	12.948.409	1,89
Pool Corp	12.806.013	1,87
Ferguson Enterprises Inc	12.633.261	1,85
Sandvik AB	11.517.036	1,68
James Hardie Industries Plc	10.610.956	1,55
Belimo Holding AG	10.415.750	1,52
Expeditors International of Washington Inc	10.127.840	1,48
Amrize Ltd	9.911.682	1,45
Johnson Controls International Plc	9.407.686	1,38
StandardAero Inc	9.363.242	1,37
Nordson Corp	8.697.130	1,27
Daikin Industries Ltd	7.780.653	1,14
Hubbell Inc	7.767.695	1,14

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Vertiv Holdings Co	23.661.846	3,83
BAE Systems Plc	14.248.928	2,31
Hensoldt AG	13.770.709	2,23
Daimler Truck Holding AG	13.533.395	2,19
Rolls-Royce Holdings Plc	12.056.653	1,95
Modine Manufacturing Co	11.456.833	1,86
Lundin Gold Inc	11.053.545	1,79
Champion Homes Inc	10.969.225	1,78
Wesco International Inc	10.771.020	1,74
Bureau Veritas	9.109.293	1,48
Siemens Energy AG	8.884.595	1,44
Dassault Aviation SA	8.746.522	1,42
General Dynamics Corp	8.542.869	1,38
Rockwell Automation Inc	8.427.386	1,36
General Electric Co	7.625.306	1,23
Johnson Controls International Plc	7.555.624	1,22
AZEK Co Inc	7.533.769	1,22
DuPont de Nemours Inc	7.047.809	1,14
Atmus Filtration Technologies Inc	6.998.532	1,13
Middleby Corp	6.996.002	1,13
Clean Harbors Inc	6.947.995	1,13
AerCap Holdings NV	6.907.564	1,12
THK Co Ltd	6.897.891	1,12
Carlisle Cos Inc	6.763.206	1,10
Stanley Black & Decker Inc	6.477.380	1,05
CSX Corp	6.299.326	1,02
Legrand SA	6.186.214	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 13/06/2025	39.851.553	5,31
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/07/2025	39.781.296	5,30
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/07/2025	39.742.491	5,30
Eli Lilly & Co	28.513.808	3,80
AbbVie Inc	24.451.040	3,26
Johnson & Johnson	24.368.694	3,25
AstraZeneca Plc	19.573.693	2,61
Novartis AG	18.266.830	2,43
UnitedHealth Group Inc	18.039.696	2,40
Roche Holding AG	17.227.027	2,30
Medtronic Plc	16.822.877	2,24
Abbott Laboratories	16.550.099	2,21
Merck & Co Inc	16.533.863	2,20
Bristol-Myers Squibb Co	12.183.768	1,62
Stryker Corp	11.218.008	1,50
Novo Nordisk A/S	11.167.369	1,49
Sanofi SA	10.811.849	1,44
Gilead Sciences Inc	10.664.498	1,42
Thermo Fisher Scientific Inc	10.206.362	1,36
Becton Dickinson & Co	9.682.778	1,29
Intuitive Surgical Inc	9.492.650	1,27
GSK Plc	8.814.189	1,17
Regeneron Pharmaceuticals Inc	8.609.894	1,15
Boston Scientific Corp	8.391.383	1,12
Edwards Lifesciences Corp	8.297.613	1,11

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Xtrackers MSCI World Health Care UCITS ETF	82.885.278	11,44
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 13/06/2025	39.963.144	5,51
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/07/2025	39.898.764	5,50
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/07/2025	39.856.649	5,50
Eli Lilly & Co	32.643.345	4,50
UnitedHealth Group Inc	25.647.420	3,54
Merck & Co Inc	21.793.159	3,01
Novo Nordisk A/S	17.175.937	2,37
Roche Holding AG	14.035.956	1,94
AstraZeneca Plc	12.578.843	1,74
Gilead Sciences Inc	12.471.986	1,72
GSK Plc	11.828.418	1,63
Cencora Inc	11.620.452	1,60
Intuitive Surgical Inc	10.553.341	1,46
Johnson & Johnson	10.550.989	1,46
AbbVie Inc	10.268.380	1,42
Boston Scientific Corp	8.999.898	1,24
Otsuka Holdings Co Ltd	8.930.876	1,23
Vertex Pharmaceuticals Inc	8.744.766	1,21
Thermo Fisher Scientific Inc	8.571.550	1,18
Novartis AG	8.506.734	1,17
United Therapeutics Corp	8.165.863	1,13
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	7.860.829	1,08
Regeneron Pharmaceuticals Inc	7.710.209	1,06
Amgen Inc	7.649.709	1,06

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Db X-Trackers MSCI World Financials	50.196.694	7,28
JPMorgan Chase & Co	41.142.081	5,97
ING Groep NV	25.353.030	3,68
Goldman Sachs Group Inc	20.855.961	3,02
Mastercard Inc	19.671.562	2,85
S&P Global Inc	16.774.253	2,43
Berkshire Hathaway Inc	16.612.212	2,41
Wells Fargo & Co	14.632.651	2,12
Bank of America Corp	14.623.066	2,12
Royal Bank of Canada	14.546.298	2,11
KKR & Co Inc	14.382.759	2,09
Piraeus Financial Holdings SA	11.647.631	1,69
Bank of Nova Scotia	10.798.416	1,57
StoneCo Ltd	10.557.046	1,53
Capital One Financial Corp	10.222.316	1,48
Morgan Stanley	10.078.021	1,46
UBS Group AG	9.619.040	1,39
UniCredit SpA	9.336.885	1,35
KeyCorp	8.728.953	1,27
Truist Financial Corp	8.717.578	1,26
Banco Santander SA	8.421.951	1,22
Mizuho Financial Group Inc	8.228.303	1,19
Visa Inc	8.222.664	1,19
Marsh & McLennan Cos Inc	8.179.474	1,19
American Express Co	8.096.697	1,17
Bank of New York Mellon Corp	7.760.459	1,13
Vonovia SE	7.736.623	1,12
Mebuki Financial Group Inc	7.616.642	1,10
Global Payments Inc	7.485.707	1,09
Telecom Italia SpA	7.331.449	1,06
AIB Group Plc	7.130.333	1,03
Intercontinental Exchange Inc	7.066.025	1,02

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
iShares S&P 500 Financials Sector UCITS ETF USD ACC	50.142.209	7,10
JPMorgan Chase & Co	31.324.931	4,44
American Express Co	23.079.874	3,27
Societe Generale SA	22.187.072	3,14
Wells Fargo & Co	21.222.784	3,01
ING Groep NV	20.208.397	2,86
Bank of America Corp	17.981.256	2,55
Citigroup Inc	14.757.171	2,09
Ares Management Corp	14.462.622	2,05
UniCredit SpA	14.269.318	2,02
StoneCo Ltd	12.720.828	1,80
Citizens Financial Group Inc	11.913.273	1,69
Goldman Sachs Group Inc	11.804.840	1,67
Nasdaq Inc	11.327.660	1,60
Banco Santander SA	11.231.354	1,59
KeyCorp	10.822.902	1,53
AXA SA	10.766.945	1,52
CME Group Inc	10.265.710	1,45
Allstate Corp	10.251.546	1,45
Barclays Plc	10.107.262	1,43
Capital One Financial Corp	9.987.704	1,41
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	9.694.690	1,37
Tradeweb Markets Inc	9.422.019	1,33
Royal Bank of Canada	9.010.727	1,28
S&P Global Inc	7.936.262	1,12
Commerzbank Aktiengesellschaft	7.621.046	1,08
Cboe Holdings Inc	7.452.326	1,06
KKR & Co Inc	7.268.535	1,03
Resona Holdings Inc	7.217.753	1,02

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Apple Inc	106.775.570	6,32
NVIDIA Corp	72.653.260	4,30
Microsoft Corp	54.083.896	3,20
Alphabet Inc Shs A	48.420.726	2,87
Broadcom Inc	38.634.133	2,29
Db X-Trackers MSCI World It Index UCITS	35.424.167	2,10
ServiceNow Inc	35.137.936	2,08
Workday Inc	32.600.484	1,93
Meta Platforms Inc	32.589.068	1,93
Salesforce Inc	31.215.442	1,85
Amphenol Corp	30.993.205	1,83
ASML Holding NV	28.998.032	1,72
Palantir Technologies Inc	26.943.380	1,59
Cadence Design Systems Inc	26.009.689	1,54
Synopsys Inc	23.314.784	1,38
Amazon.com Inc	22.445.505	1,33
Snowflake Inc	21.468.334	1,27
Gartner Inc	21.022.188	1,24
First Solar Inc	20.398.910	1,21
Analog Devices Inc	20.078.255	1,19
Advanced Micro Devices Inc	19.402.856	1,15
NXP Semiconductors NV	18.826.322	1,11
MercadoLibre Inc	18.811.332	1,11
Sony Group Corp	17.535.985	1,04
Micron Technology Inc	17.519.508	1,04
Shopify Inc	17.030.730	1,01
Wix.com Ltd	16.958.877	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Broadcom Inc	82.709.327	4,85
Apple Inc	80.614.151	4,73
Alphabet Inc Shs A	77.250.529	4,53
Microsoft Corp	71.956.559	4,22
NVIDIA Corp	69.929.805	4,10
Arista Networks Inc	51.699.866	3,03
Amphenol Corp	40.363.899	2,37
Uber Technologies Inc	37.305.081	2,19
Netflix Inc	37.144.932	2,18
Alphabet Inc Shs C	31.960.978	1,88
Lam Research Corp	31.501.441	1,85
Synopsys Inc	31.241.900	1,83
Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Technology Fund	27.948.562	1,64
Salesforce Inc	26.905.666	1,58
Advanced Micro Devices Inc	24.042.694	1,41
Meta Platforms Inc	22.553.880	1,32
Shopify Inc	22.130.384	1,30
Texas Instruments Inc	21.975.607	1,29
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	21.163.507	1,24
NXP Semiconductors NV	20.771.261	1,22
ServiceNow Inc	20.717.222	1,22
Sony Group Corp	19.396.861	1,14
Palantir Technologies Inc	19.338.900	1,14
Cadence Design Systems Inc	17.918.207	1,05
Amazon.com Inc	17.607.952	1,03
Celestica Inc	17.159.085	1,01

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	479.358.800	4,61
French Republic 0.00% 06/05/2026	341.479.017	3,29
France Treasury Bill Btf 0% 29/10/2025	328.304.249	3,16
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	324.936.505	3,13
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	302.001.278	2,91
France Treasury Bill Btf 0% 15/10/2025	298.471.467	2,87
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 30/01/2026	287.223.803	2,76
France Treasury Bill BTF 0% 25/06/2025	278.304.425	2,68
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 28/11/2025	272.753.779	2,62
France Treasury Bill Btf 0% 10/12/2025	248.755.607	2,39
France Treasury Bill BTF 0% 09/07/2025	248.615.524	2,39
France Treasury Bill BTF 0% 31/12/2025	248.298.448	2,39
France Treasury Bill BTF 0% 24/09/2025	248.181.243	2,39
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 30/09/2025	248.097.954	2,39
France Treasury Bill BTF 0% 19/11/2025	247.996.123	2,39
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	211.198.478	2,03
France Treasury Bill Btf 0.00% 11/02/2026	208.077.628	2,00
France Treasury Bill BTF 0% 06/08/2025	198.956.398	1,91
France Treasury Bill BTF 0% 10/09/2025	198.870.081	1,91
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/07/2025	198.612.809	1,91
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 10/07/2025	193.740.986	1,86
French Republic 0.00% 04/11/2026	191.217.839	1,84
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.5% 15/01/2026	188.402.570	1,81
France Treasury Bill BTF 0% 23/07/2025	174.140.304	1,68
France Treasury Bill Btf 0.00% 21/01/2026	174.080.970	1,68
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/04/2026	173.597.882	1,67
France Treasury Bill Btf 0.00% 03/06/2026	163.262.978	1,57
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 30/05/2025	158.837.393	1,53
Spain Letras del Tesoro 0% 04/07/2025	144.139.593	1,39
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	144.085.546	1,39
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 13/06/2025	144.040.062	1,39
France Treasury Bill Btf 0.00% 20/05/2026	138.574.887	1,33
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	121.139.800	1,17
France Treasury Bill Btf 0.00% 14/01/2026	118.855.220	1,14
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 08/05/2025	114.454.915	1,10
France Treasury Bill Btf 0.00% 17/06/2026	110.785.748	1,07
France Treasury Bill Btf 0.00% 28/01/2026	109.253.367	1,05
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/05/2025	104.465.807	1,01

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
France Treasury Bill BTF 0% 25/06/2025	280.000.000	5,11
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 10/07/2025	250.000.000	4,56
France Treasury Bill BTF 0% 09/07/2025	250.000.000	4,56
Spain Letras del Tesoro 0% 04/07/2025	200.000.000	3,65
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 13/06/2025	200.000.000	3,65
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/07/2025	200.000.000	3,65
France Treasury Bill BTF 0% 23/07/2025	175.000.000	3,19
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 08/05/2025	170.000.000	3,10
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/05/2025	160.000.000	2,92
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 30/05/2025	160.000.000	2,92
German Treasury Bill 0% 16/04/2025	100.000.000	1,82
Spain Letras del Tesoro 0% 09/05/2025	100.000.000	1,82
Spain Letras del Tesoro 0% 06/06/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 24/04/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 21/05/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 18/06/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 17/07/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 07/05/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 16/04/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 14/05/2025	100.000.000	1,82
France Treasury Bill BTF 0% 28/05/2025	100.000.000	1,82
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/07/2025	100.000.000	1,82
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 13/03/2025	80.000.000	1,46
Spain Letras del Tesoro 0% 11/04/2025	80.000.000	1,46
France Treasury Bill BTF 0% 26/03/2025	80.000.000	1,46
France Treasury Bill BTF 0% 09/04/2025	80.000.000	1,46
France Treasury Bill BTF 0% 05/03/2025	80.000.000	1,46
France Treasury Bill BTF 0% 19/03/2025	80.000.000	1,46
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/04/2025	80.000.000	1,46
Dutch Treasury Certificate 0% 28/03/2025	80.000.000	1,46
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/03/2025	79.000.000	1,44
France Treasury Bill BTF 0% 12/03/2025	75.000.000	1,37
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/03/2025	75.000.000	1,37
Kingdom of Belgium Treasury Bill 0% 09/01/2025	60.000.000	1,09
Dutch Treasury Certificate 0% 29/04/2025	60.000.000	1,09
German Treasury Bill 0% 15/01/2025	55.000.000	1,00
Spain Letras del Tesoro 0% 07/02/2025	55.000.000	1,00
Spain Letras del Tesoro 0% 07/03/2025	55.000.000	1,00
France Treasury Bill BTF 0% 12/02/2025	55.000.000	1,00
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/02/2025	55.000.000	1,00
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 31/01/2025	55.000.000	1,00
Portugal Treasury Bill 0% 21/03/2025	55.000.000	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
United States Treasury Bill 0% 04/12/2025	12.732.646	3,93
United States Treasury Bill 0% 11/12/2025	11.807.186	3,64
United States Treasury Bill 0% 29/01/2026	10.302.455	3,18
United States Treasury Bill 0% 05/02/2026	10.281.397	3,17
United States Treasury Bill 0% 24/03/2026	10.198.387	3,14
United States Treasury Bill 0% 05/03/2026	10.185.733	3,14
United States Treasury Bill 0% 19/03/2026	10.122.909	3,12
United States Treasury Bill 0% 12/03/2026	10.121.304	3,12
United States Treasury Bill 0% 31/03/2026	10.106.347	3,12
United States Treasury Bill 0% 12/08/2025	10.008.951	3,09
United States Cash Management Bill - Reopening 0% 23/09/2025	8.695.215	2,68
United States Treasury Bill 0% 10/02/2026	8.579.920	2,65
United States Treasury Bill 0% 03/02/2026	8.541.412	2,63
United States Treasury Bill 0% 25/11/2025	8.516.973	2,63
United States Treasury Bill 0% 18/12/2025	8.423.262	2,60
United States Treasury Bill 0% 22/01/2026	8.403.256	2,59
United States Treasury Bill 0% 08/01/2026	8.097.761	2,50
United States Treasury Bill 0% 06/11/2025	7.659.738	2,36
United States Treasury Bill 0% 04/11/2025	7.167.937	2,21
United States Treasury Bill 0% 26/02/2026	6.834.737	2,11
United States Treasury Bill 0% 21/04/2026	6.728.865	2,07
United States Treasury Bill 0% 09/09/2025	6.145.947	1,89
United States Treasury Bill 0% 28/10/2025	5.882.489	1,81
United States Treasury Bill 0% 16/12/2025	5.869.507	1,81
United States Treasury Bill 0% 26/06/2025	5.495.431	1,69
United States Treasury Bill 0% 20/06/2025	5.494.125	1,69
United States Treasury Bill 0% 03/07/2025	5.339.978	1,65
United States Treasury Bill 0% 03/04/2025	5.291.322	1,63
United States Treasury Bill 0% 06/05/2025	5.266.780	1,62
United States Treasury Bill 0% 20/05/2025	5.260.442	1,62
United States Treasury Bill 0% 22/05/2025	5.207.269	1,61
United States Treasury Bill 0% 27/05/2025	5.166.073	1,59
United States Treasury Bill 0% 19/02/2026	5.163.051	1,59
United States Treasury Bill 0% 18/09/2025	5.157.455	1,59
United States Treasury Bill 0% 26/12/2025	5.067.510	1,56
United States Treasury Bill 0% 23/12/2025	5.060.769	1,56
United States Treasury Bill 0% 28/04/2026	5.043.413	1,55
United States Treasury Bill 0% 16/09/2025	4.847.596	1,49
United States Treasury Bill - WI Post Auction 0% 14/08/2025	4.809.836	1,48
United States Treasury Bill 0% 09/10/2025	4.235.200	1,31
United States Treasury Bill 0% 30/12/2025	4.220.175	1,30
United States Treasury Bill 0.00% 02/01/2026	4.218.672	1,30
United States Treasury Bill 0% 05/06/2025	3.779.385	1,17
United States Treasury Bill 0% 20/11/2025	3.556.577	1,10

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
United States Treasury Bill 0% 15/05/2025	5.363.368	5,59
United States Treasury Bill 0% 23/01/2025	5.289.733	5,51
United States Treasury Bill 0% 20/02/2025	5.250.847	5,47
United States Treasury Bill 0% 20/06/2025	5.210.595	5,43
United States Treasury Bill 0% 26/06/2025	5.124.701	5,34
United States Treasury Bill 0% 03/07/2025	5.105.297	5,32
United States Treasury Bill 0% 25/03/2025	5.092.357	5,31
United States Treasury Bill 0% 20/03/2025	5.070.526	5,29
United States Treasury Bill 0% 03/04/2025	4.946.710	5,16
United States Treasury Bill 0% 20/05/2025	4.880.863	5,09
United States Treasury Note/Bond 1.125% 15/01/2025	4.879.069	5,09
United States Treasury Bill 0% 22/05/2025	4.876.535	5,08
United States Treasury Bill 0% 15/04/2025	4.855.226	5,06
United States Treasury Bill 0% 27/05/2025	4.849.447	5,06
United States Treasury Bill 0% 06/05/2025	4.849.019	5,05
United States Treasury Bill 0% 17/04/2025	4.845.602	5,05
United States Treasury Bill 0% 12/06/2025	4.748.543	4,95
United States Treasury Bill 0% 10/07/2025	4.708.703	4,91
United States Treasury Bill 0% 05/06/2025	3.491.163	3,64
United States Treasury Bill 0% 10/04/2025	2.236.036	2,33

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EURO INCOME FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Bundesschatzanweisungen 2.2% 11/03/2027	67.421.430	5,06
Bundesschatzanweisungen 2.00% 16/12/2027	64.799.750	4,86
Spain Government Bond 3.5% 31/05/2029	57.617.968	4,32
Spain Government Bond 2.40% 31/05/2028	56.260.460	4,22
Bundesobligation 2.4% 19/10/2028	49.348.560	3,70
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.55% 25/02/2027	47.433.180	3,56
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	40.512.400	3,04
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.65% 15/06/2028	38.356.050	2,88
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/10/2027	35.466.200	2,66
Bundesschatzanweisungen 2.7% 17/09/2026	35.354.550	2,65
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	27.168.800	2,04
Spain Government Bond 2.5% 31/05/2027	25.203.650	1,89
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	24.892.340	1,87
Bundesschatzanweisungen 1.70% 10/06/2027	24.890.750	1,87
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2030	22.394.250	1,68
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	20.183.000	1,51
Bundesobligation 2.2% 13/04/2028	20.178.320	1,51
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	19.965.700	1,50
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.35% 15/01/2029	16.022.438	1,20
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	14.574.182	1,09
Spain Government Bond 3.25% 30/04/2034	13.801.900	1,04

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
Bundesschatzanweisungen 2.9% 18/06/2026	91.128.608	8,20
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	71.210.900	6,41
Bundesschatzanweisungen 2.5% 19/03/2026	59.491.102	5,36
Bundesschatzanweisungen 2.7% 17/09/2026	50.264.200	4,52
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.95% 15/02/2027	42.975.694	3,87
Spain Government Bond 0% 31/05/2025	42.899.150	3,86
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	40.312.796	3,63
Spain Government Bond 2.5% 31/05/2027	40.217.200	3,62
Spain Government Bond 0% 31/01/2027	34.947.000	3,15
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2026	30.171.300	2,72
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.2% 15/08/2025	18.358.716	1,65
French Republic Government Bond OAT 1% 25/11/2025	18.041.494	1,62
Spain Government Bond 0% 31/01/2026	15.772.000	1,42
Spain Government Bond 3.25% 30/04/2034	15.620.113	1,41
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	14.738.470	1,33
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	10.551.795	0,95
Ireland Government Bond 5.4% 13/03/2025	10.487.495	0,94
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.85% 15/09/2026	10.126.200	0,91
Finland Government Bond 0% 15/09/2026	9.847.400	0,89
AMCO - Asset Management Co SpA 1.375% 27/01/2025 EMTN	7.322.316	0,66

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Japan Government Five Year Bond 0.6% 20/03/2029	60.795.066	16,41
United States Treasury Note/Bond 3.75% 15/05/2028	55.675.237	15,02
United States Treasury Note/Bond 4.125% 30/09/2027	27.615.899	7,45
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 08/09/2025	24.376.428	6,58
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 20/01/2026	23.477.039	6,34
Japan Government Two Year Bond 0.005% 01/04/2025	21.356.475	5,76
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 10/07/2025	17.764.913	4,79
United States Treasury Note/Bond 4.25% 31/01/2030	17.740.437	4,79
United States Treasury Note/Bond 4.25% 15/03/2027	11.632.247	3,14
United States Treasury Note/Bond 3.75% 30/04/2027	11.042.713	2,98
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	9.539.098	2,57
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 4.125% 14/04/2027	7.296.940	1,97
Canadian When Issued Government Bond 4% 01/08/2026	7.198.782	1,94
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 01/04/2028	6.939.828	1,87
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 15/10/2027	6.844.999	1,85
United Kingdom Gilt 4.50% 07/06/2028	5.590.421	1,51
European Union 3.125% 05/12/2028 EMTN	4.306.905	1,16
Export-Import Bank Of Korea 2.63% 10/11/2030	3.315.324	0,89
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 23/03/2026	3.287.891	0,89
United States Treasury Note/Bond 3.625% 15/05/2026	3.003.709	0,81

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
United States Treasury Note/Bond 4.375% 15/08/2026	31.467.507	11,49
United States Treasury Note/Bond 0.25% 31/08/2025	28.847.379	10,53
United States Treasury Note/Bond 3.625% 15/05/2026	26.493.628	9,67
Japan Government Two Year Bond 0.005% 01/04/2025	22.356.387	8,16
Japan Government Five Year Bond 0.6% 20/03/2029	21.888.298	7,99
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 10/07/2025	17.194.264	6,28
United States Treasury Note/Bond 4.25% 31/01/2030	17.105.375	6,24
Japan Treasury Discount Bill 0% 17/03/2025	12.710.918	4,64
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	9.741.397	3,56
Japan Government Ten Year Bond 0.4% 20/03/2025	7.799.760	2,85
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 4.125% 14/04/2027	7.330.245	2,68
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/10/2026	4.412.328	1,61
Japan Treasury Disc Bill 0.00% 08/09/2025	4.361.736	1,59
Emirates Telecommunications Group Co PJSC 0.375% 17/05/2028 EMTN	2.103.099	0,77
Development Bank of Japan Inc 3.5% 13/09/2027 EMTN	2.086.405	0,76
Development Bank of Japan Inc 2.625% 11/09/2028 EMTN	2.084.442	0,76
European Investment Bank 0.375% 15/09/2027	2.054.958	0,75
Japan Finance Organization for Municipalities 0.05% 12/02/2027 EMTN	2.044.584	0,75
Corp Andina de Fomento 4.875% 30/01/2030	2.041.074	0,75
Province of Ontario Canada 0.625% 17/04/2025 EMTN	2.032.625	0,74

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EURO BOND FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
European Union 3.38% 12/12/2035	86.369.215	4,90
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.5% 15/02/2035	83.200.869	4,72
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2030	62.594.940	3,55
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.95% 01/07/2030	61.600.310	3,49
Bundesschatzanweisungen 1.70% 10/06/2027	59.700.745	3,38
United Kingdom Gilt 4.375% 31/07/2054	51.625.165	2,93
European Union 4.00% 12/10/2055	46.063.908	2,61
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 26/08/2027	44.907.673	2,55
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.7% 01/10/2030	38.390.050	2,18
Spain Government Bond 3.45% 31/10/2034	33.548.895	1,90
French Republic Government Bond OAT 3% 25/11/2034	30.822.505	1,75
Romanian Government International Bond 5.38% 07/06/2033	30.651.668	1,74
United States Treasury Inflation Indexed Bonds 2.125% 15/01/2035	30.165.932	1,71
Bundesschatzanweisungen 2.2% 11/03/2027	30.153.734	1,71
Hellenic Republic Government Bond 3.625% 15/06/2035	29.509.230	1,67
Bundesobligation 2.5% 11/10/2029	29.099.744	1,65
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	28.996.056	1,64
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	28.977.271	1,64
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.30% 15/02/2033	28.963.500	1,64
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.65% 01/08/2035	28.453.425	1,61
European Union 2.875% 06/12/2027 EMTN	26.858.660	1,52
Bundesschatzanweisungen 0% 15/08/2031	25.401.265	1,44
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.60% 15/08/2035	24.540.150	1,39
Kingdom of Belgium Government Bond 3.1% 22/06/2035	21.901.443	1,24
Spain Government Bond 1.95% 30/07/2030	21.428.460	1,21
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/08/2034	20.270.942	1,15
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.2% 15/02/2034	17.673.990	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE EURO BOND FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
European Union 3.38% 12/12/2035	84.973.251	5,57
Bundesobligation 2.5% 11/10/2029	76.775.961	5,03
Bundesschatzanweisungen 2% 10/12/2026	54.746.713	3,59
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/08/2034	45.657.242	2,99
United Kingdom Gilt 4.375% 31/07/2054	42.253.173	2,77
Kingdom of Belgium Government Bond 2.85% 22/10/2034	34.002.353	2,23
Romanian Government International Bond 5.38% 07/06/2033	31.102.067	2,04
United States Treasury Inflation Indexed Bonds 2.125% 15/01/2035	30.556.393	2,00
Bundesschatzanweisungen 2.2% 11/03/2027	30.078.237	1,97
Bundesobligation 2.2% 13/04/2028	29.738.591	1,95
Romanian Government International Bond 5.125% 24/09/2031	28.726.475	1,88
Republic of Austria Government Bond 0.5% 20/02/2029	25.906.184	1,70
Bundesschatzanweisungen 0% 15/08/2031	25.359.472	1,66
French Republic Government Bond OAT 2.75% 25/02/2030	25.073.307	1,64
Spain Government Bond 1.3% 31/10/2026	24.895.561	1,63
European Union 4.00% 12/10/2055	24.783.277	1,62
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2033	24.690.523	1,62
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/08/2033	24.484.777	1,60
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.5% 15/02/2035	22.918.314	1,50
Spain Government Bond 3.25% 30/04/2034	22.082.475	1,45
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.4% 15/11/2030	21.210.608	1,39
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2033	17.265.870	1,13
French Republic Government Bond OAT 1.25% 25/05/2034	17.182.144	1,13
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0% 15/02/2030	16.806.481	1,10
European Union 3% 04/12/2034	16.518.084	1,08
Bundesschatzanweisungen 1.70% 10/06/2027	15.931.793	1,04
French Republic Government Bond OAT 0.25% 25/11/2026	15.597.762	1,02
Kingdom of Belgium Government Bond 3% 22/06/2033	15.415.856	1,01

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	34.486.693	3,50
Bundsobligation 1.30% 15/10/2027	24.676.750	2,50
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	21.987.704	2,23
iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF	19.990.354	2,03
United States Treasury Note/Bond 4.25% 15/11/2034	17.367.733	1,76
European Union 4.00% 12/10/2055	16.904.112	1,71
Japan - (2 Year Issue) 1.00% 01/12/2027	16.759.086	1,70
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	15.086.100	1,53
Japan Government Twenty Year Bond 2.1% 20/03/2029	14.940.601	1,52
United Kingdom Gilt 4.25% 31/07/2034	14.794.526	1,50
United Kingdom Gilt 4.375% 07/03/2028	14.247.570	1,45
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.7% 15/06/2030	13.573.170	1,38
New Zealand Government Bond 4.25% 15/05/2034	13.422.981	1,36
United States Treasury Note/Bond 4.125% 15/06/2026	13.300.076	1,35
United States Treasury Note/Bond 2.125% 31/05/2026	12.952.520	1,31
Bundesobligation 0% 16/04/2027	11.968.188	1,21
Japan Government Ten Year Bond 1.4% 20/03/2035	11.931.828	1,21
Bank of America Corp 5.015% 22/07/2033	11.327.035	1,15
JPMorgan Chase & Co 4.912% 25/07/2033	11.267.577	1,14
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	10.938.665	1,11
Freddie Mac Pool 5.5% 01/01/2055	10.911.577	1,11
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/11/2044	10.512.571	1,07
Morgan Stanley 3.236% 05/04/2028	10.500.000	1,07
Spain Government Bond 3.2% 31/10/2035	10.358.592	1,05
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	10.065.800	1,02
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	9.897.962	1,00

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	19.111.841	2,98
New Zealand Government Bond 4.25% 15/05/2034	18.927.590	2,95
Spain Government Bond 3.45% 31/10/2034	18.459.296	2,88
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1.7% 15/08/2032	16.828.441	2,62
United States Treasury Bill 0% 17/04/2025	13.215.277	2,06
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.2% 28/01/2026	13.041.060	2,03
United States Treasury Bill 0% 12/06/2025	12.950.572	2,02
United States Treasury Note/Bond 4.125% 30/09/2027	12.496.231	1,95
Bundesobligation 0% 16/04/2027	11.978.941	1,87
Canadian When Issued Government Bond 3.25% 01/12/2033	11.836.280	1,85
United States Treasury Note/Bond 1.125% 28/02/2025	10.636.418	1,66
Morgan Stanley 3.236% 05/04/2028	10.583.948	1,65
Bpifrance SACA 2.875% 25/11/2031 EMTN	10.287.680	1,60
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 28/03/2025	10.170.000	1,59
United States Treasury Note/Bond 4.625% 30/04/2029	10.155.182	1,58
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 4.25% 04/07/2039	9.983.068	1,56
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	9.765.431	1,52
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.2% 15/02/2034	8.886.594	1,39
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.65% 28/10/2027	8.381.157	1,31
Fannie Mae Pool 5.5% 01/06/2055	8.081.912	1,26
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5% 01/08/2039	7.921.760	1,24

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
NVIDIA Corp	60.719.109	2,39
Microsoft Corp	39.074.558	1,54
Broadcom Inc	35.829.563	1,41
Amazon.com Inc	35.364.648	1,39
Alphabet Inc Shs A	33.581.608	1,32
Meta Platforms Inc	30.749.885	1,21
Apple Inc	30.674.746	1,21
Oracle Corp	26.190.834	1,03
Tesla Inc	23.401.223	0,92
Netflix Inc	22.047.226	0,87
Bank of America Corp	21.692.534	0,86
Artisan Partners Global Funds Plc - Artisan Global Value Fund	21.000.000	0,83
Johnson & Johnson	20.605.065	0,81
AppLovin Corp	19.463.758	0,77
Merck & Co Inc	18.170.022	0,72
Arista Networks Inc	18.041.101	0,71
JPMorgan Chase & Co	17.034.885	0,67
General Electric Co	16.761.277	0,66
Walmart Inc	16.142.699	0,64
Advanced Micro Devices Inc	15.240.536	0,60

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
NVIDIA Corp	47.943.555	2,07
Meta Platforms Inc	35.763.718	1,55
Netflix Inc	35.047.341	1,51
Amazon.com Inc	33.691.136	1,46
Microsoft Corp	27.793.946	1,20
Broadcom Inc	27.639.867	1,19
Alphabet Inc Shs A	26.392.706	1,14
Apple Inc	26.145.589	1,13
Oracle Corp	26.132.289	1,13
Bank of America Corp	20.894.401	0,90
Johnson & Johnson	19.038.594	0,82
Spotify Technology SA	18.545.094	0,80
Rheinmetall AG	18.299.690	0,79
Tesla Inc	17.337.266	0,75
Progressive Corp	17.297.710	0,75
AppLovin Corp	17.008.046	0,74
JPMorgan Chase & Co	16.887.168	0,73
Wells Fargo & Co	16.020.930	0,69
Boston Scientific Corp	15.990.069	0,69
McKesson Corp	15.581.176	0,67

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
United States Treasury Note/Bond 4.25% 30/11/2026	40.759.564	11,68
United States Treasury Note/Bond 4.125% 15/02/2027	40.651.245	11,65
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 31/03/2026	19.795.925	5,67
European Union 4.00% 12/10/2055	17.936.018	5,14
United States Treasury Note/Bond 4.625% 15/11/2044	17.134.359	4,91
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	14.927.588	4,28
Morgan Stanley 3.236% 05/04/2028	12.100.000	3,47
Japan Government Thirty Year Bond 2.50% 20/09/2037	10.688.849	3,06
French Republic Government Bond OAT 0% 25/11/2031	10.635.132	3,05
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	10.460.520	3,00
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	9.601.280	2,75
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.2% 01/03/2034	8.689.951	2,49
Turkiye Government International Bond 6.5% 03/01/2035	8.225.474	2,36
Philippine Government International Bond 5.25% 14/05/2034	7.758.876	2,22
Slovenia Government Bond 3.125% 02/07/2035	6.543.338	1,87
Argentine Republic Government International Bond 4.125% 09/07/2035	6.347.742	1,82
Ireland Government Bond 3.15% 18/10/2055	5.795.998	1,66
Colombia Government International Bond 7.375% 18/09/2037	5.776.696	1,65
Citigroup Inc 3.274% 29/04/2029	5.600.000	1,60
Morocco Government International Bond 3.875% 02/04/2029	5.487.625	1,57
French Republic Government Bond OAT 3.20% 25/05/2035	5.466.835	1,57
Chile Government International Bond 3.75% 14/01/2032	5.182.372	1,48
Philippine Government International Bond 3.625% 04/02/2032	5.181.072	1,48
Province of Quebec Canada 3.25% 22/05/2035 EMTN	4.978.600	1,43
Egypt Government International Bond 7.3% 30/09/2033 EMTN	4.904.287	1,40
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.65% 01/08/2035	4.393.760	1,26
Masdar Abu Dhabi Future Energy Co 5.375% 21/05/2035 EMTN	4.087.471	1,17
Nigeria Government International Bond 10.375% 09/12/2034	3.951.682	1,13
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/05/2041	3.780.142	1,08
Dominican Republic International Bond 5.3% 21/01/2041	3.668.245	1,05
Republic of South Africa Government International Bond 7.1% 19/11/2036	3.633.035	1,04
Mexico Government International Bond 4.625% 04/05/2033	3.564.000	1,02

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Peru Government Bond 5.94% 12/02/2029	20.578.673	7,44
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 28/03/2025	20.340.000	7,35
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.5% 15/01/2026	14.154.984	5,12
Bpifrance SACA 2.875% 25/11/2031 EMTN	13.947.720	5,04
Morgan Stanley 3.236% 05/04/2028	12.196.740	4,41
Abu Dhabi Government International Bond 5% 30/04/2034	11.950.480	4,32
Republic of Poland Government International Bond 3.625% 11/01/2034	11.340.744	4,10
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.65% 01/10/2055	10.257.366	3,71
Philippine Government Bond 6.875% 10/01/2029	10.181.237	3,68
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 2.6% 15/08/2034	10.090.549	3,65
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 30/01/2026	9.946.035	3,60
Verallia SA 1.875% 10/11/2031	9.807.510	3,55
French Republic Government Bond OAT 3% 25/05/2033	8.747.381	3,16
Spain Government Bond 3.15% 30/04/2035	8.736.286	3,16
Japan Government Thirty Year Bond 1.8% 20/03/2054	7.224.381	2,61
Deutsche Bahn Finance GMBH 0.95% / perpetual	6.965.550	2,52
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.35% 01/03/2035	6.659.814	2,41
Banque Ouest Africaine de Developpement 2.75% 22/01/2033	6.565.467	2,37
Mexico Government International Bond 1.45% 25/10/2033	5.996.075	2,17
Bank Gospodarstwa Krajowego 4.375% 11/06/2054 EMTN	5.990.131	2,17
Celanese US Holdings LLC 4.777% 19/07/2026	5.981.908	2,16
Japan Government Twenty Year Bond 1.6% 20/03/2044	5.497.046	1,99
Chile Government International Bond 3.75% 14/01/2032	5.235.082	1,89
AT&T Inc 2.875% / perpetual	5.120.515	1,85
International Consolidated Airlines Group SA 3.75% 25/03/2029	5.019.724	1,81
Republic of Poland Government International Bond 3.125% 22/10/2031	4.881.890	1,76
Japan Government Thirty Year Bond 0.8% 20/03/2048	4.461.519	1,61
Ivory Coast Government International Bond 5.875% 17/10/2031	4.307.218	1,56
Indonesia Government International Bond 4.2% 15/10/2050	3.948.762	1,43
Ivory Coast Government International Bond 6.875% 17/10/2040	3.741.589	1,35
Mexico Government International Bond 4.625% 04/05/2033	3.599.645	1,30
Kingdom of Belgium Government Bond 5% 28/03/2035	3.313.975	1,20
African Development Bank 0% 24/02/2042	2.832.473	1,02

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
NVIDIA Corp	104.353.069	2,20
Broadcom Inc	70.592.217	1,49
Microsoft Corp	69.087.954	1,45
Alphabet Inc Shs A	60.186.895	1,27
Amazon.com Inc	59.385.920	1,25
Apple Inc	58.423.563	1,23
Meta Platforms Inc	56.100.521	1,18
Oracle Corp	47.288.978	1,00
Tesla Inc	40.984.304	0,86
Johnson & Johnson	40.401.726	0,85
Bank of America Corp	38.841.016	0,82
Netflix Inc	38.717.826	0,82
Arista Networks Inc	37.858.325	0,80
AppLovin Corp	33.661.954	0,71
Merck & Co Inc	33.652.896	0,71
Walmart Inc	32.726.603	0,69
General Electric Co	29.142.081	0,61
Advanced Micro Devices Inc	27.909.040	0,59
Amphenol Corp	27.739.267	0,58
JPMorgan Chase & Co	26.299.783	0,55

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
NVIDIA Corp	89.590.678	1,96
Netflix Inc	67.037.866	1,47
Meta Platforms Inc	67.007.695	1,47
Apple Inc	61.837.646	1,35
Amazon.com Inc	60.842.694	1,33
Microsoft Corp	55.623.225	1,22
Broadcom Inc	51.658.157	1,13
Alphabet Inc Shs A	46.204.339	1,01
Oracle Corp	46.163.044	1,01
Rheinmetall AG	38.388.004	0,84
Bank of America Corp	35.624.011	0,78
Johnson & Johnson	35.319.361	0,77
Tesla Inc	34.579.938	0,76
Spotify Technology SA	31.509.502	0,69
Progressive Corp	30.927.284	0,68
AppLovin Corp	30.254.540	0,66
McKesson Corp	29.457.545	0,65
Arista Networks Inc	29.241.225	0,64
UnitedHealth Group Inc	28.746.520	0,63
Walmart Inc	28.584.192	0,63

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
European Investment Bank 1.375% 15/03/2027	17.503.399	2,77
United States Treasury Bill 0% 04/09/2025	16.709.975	2,64
European Union 4.00% 04/04/2044	15.388.900	2,43
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	14.893.050	2,35
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	12.334.750	1,95
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	12.026.072	1,90
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	11.494.750	1,82
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/11/2025	10.916.416	1,72
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	10.850.500	1,71
NVIDIA Corp	10.751.552	1,70
Meta Platforms Inc	10.067.626	1,59
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 12/06/2026	9.884.223	1,56
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 5.625% 04/01/2028	9.833.166	1,55
Alphabet Inc Shs A	9.295.267	1,47
Spain Government Bond 3.9% 30/07/2039	9.288.995	1,47
International Bank for Reconstruction & Development 4% 27/08/2026	9.134.388	1,44
Canadian When Issued Government Bond 4% 01/08/2026	8.833.944	1,40
Amazon.com Inc	8.335.125	1,32
Microsoft Corp	8.310.048	1,31
United States Treasury Bill 0.00% 06/08/2026	8.283.627	1,31
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	7.535.925	1,19
Procter & Gamble Co	7.390.320	1,17
Apple Inc	7.266.216	1,15
Visa Inc	6.797.078	1,07
Spotify Technology SA	6.564.969	1,04
Mastercard Inc	6.445.617	1,02

Ventas

Valor	Producto	% de ventas totales
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.6% 29/09/2025	37.972.451	7,77
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 28/03/2025	30.504.336	6,24
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.4% 26/05/2025	20.362.346	4,17
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2025	20.048.649	4,10
European Stability Mechanism 0.375% 10/09/2025	17.955.715	3,68
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 1.25% 31/01/2025	14.519.504	2,97
European Investment Bank 0.375% 26/03/2026	11.090.901	2,27
Ireland Government Bond 5.4% 13/03/2025	10.528.290	2,16
International Bank for Reconstruction & Development 1.625% 15/01/2025	9.782.446	2,00
Berkshire Hathaway Inc	9.061.079	1,85
United States Treasury Bill 0% 04/09/2025	9.027.292	1,85
Japan Government Ten Year Bond 0.4% 20/09/2025	6.247.984	1,28
NVIDIA Corp	6.128.302	1,25
Spotify Technology SA	5.724.411	1,17
Procter & Gamble Co	5.636.620	1,15
European Stability Mechanism 0.875% 18/07/2042 EMTN	5.096.625	1,04
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	4.556.391	0,93
Canadian When Issued Government Bond 2.25% 01/06/2025	4.535.008	0,93
T-Mobile US Inc	4.057.555	0,83
Mastercard Inc	3.784.524	0,77

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
European Investment Bank 1.375% 15/03/2027	14.992.672	7,32
European Union 4.00% 04/04/2044	12.855.110	6,28
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	10.961.211	5,35
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	10.852.004	5,30
United Kingdom Gilt 4.125% 29/01/2027	10.309.397	5,03
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.6% 29/09/2025	10.056.710	4,91
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	10.034.000	4,90
European Investment Bank 4.875% 15/02/2036	7.925.075	3,87
Japan Government Ten Year Bond 0.8% 20/03/2034	6.483.976	3,17
United States Treasury Bill 0.00% 06/08/2026	6.210.297	3,03
International Bank for Reconstruction & Development 0.625% 14/07/2028	5.755.804	2,81
Spain Government Bond 3.9% 30/07/2039	5.188.178	2,53
International Finance Corp 0.75% 08/10/2026	5.058.644	2,47
Kingdom of Belgium Government Bond 2.85% 22/10/2034	4.862.950	2,37
United States Treasury Note/Bond 3.5% 31/01/2028	4.504.102	2,20
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.85% 04/06/2032	4.503.065	2,20
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	3.951.100	1,93
Spain Government Inflation Linked Bond 1% 30/11/2030	3.865.694	1,89
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	3.782.140	1,85
Japan Government Forty Year Bond 1.3% 20/03/2063	3.625.473	1,77
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 4.375% 28/02/2034	3.624.192	1,77
Japan Government Twenty Year Bond 0.9% 20/06/2042	3.562.297	1,74
Province De L Ontario 2.30% 15/06/2026	3.403.192	1,66
Canadian When Issued Government Bond 2.75% 01/03/2030	3.110.993	1,52
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	3.024.455	1,48
United Kingdom Gilt 4.125% 22/07/2029	2.977.101	1,45
International Bank for Reconstruction & Development 4% 27/08/2026	2.875.042	1,40
United States Treasury Note/Bond 3.625% 15/05/2053	2.562.783	1,25
Bank of Nova Scotia 2.71% 06/03/2029 EMTN	2.512.000	1,23
European Union 0.1% 04/10/2040 EMTN	2.440.000	1,19
French Republic Government Bond OAT 0.75% 25/02/2028	2.363.000	1,15
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.45% 01/09/2050	2.197.850	1,07
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 5.625% 04/01/2028	2.168.820	1,06

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3 (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.4% 26/05/2025	16.204.830	16,24
Ireland Government Bond 5.4% 13/03/2025	15.810.000	15,85
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2025	15.061.236	15,09
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.4% 28/03/2025	10.170.000	10,19
European Stability Mechanism 0.875% 18/07/2042 EMTN	6.795.500	6,81
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.6% 29/09/2025	5.007.400	5,02
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	4.882.862	4,89
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	4.043.597	4,05
Westpac Banking Corp 3.457% 04/04/2025 EMTN	3.103.710	3,11
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 1.25% 31/01/2025	2.903.901	2,91
United Kingdom Gilt 0.625% 07/06/2025	2.382.785	2,39
Generali 4.596% EMTN / perpetual	1.873.198	1,88
Province of Ontario Canada 0.625% 17/04/2025 EMTN	1.710.625	1,71
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4.75% 01/09/2028	1.639.061	1,64
Province of Quebec Canada 0.2% 07/04/2025	1.503.000	1,51
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA 1.125% 15/07/2025 EMTN	1.112.375	1,11
UBS Group AG N.A.% 16/01/2026 EMTN	1.010.746	1,01
SACE SPA 5.511% / perpetual	1.000.150	1,00
Eni SpA 2.625% / perpetual	998.791	1,00
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA 4.125% 10/05/2026	728.875	0,73

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.1% 15/07/2026	18.017.296	10,34
European Union 3.13% 04/12/2030	10.295.900	5,91
Spain Government Bond 2.7% 31/01/2030	10.068.730	5,78
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 0.5% 15/02/2026	9.867.500	5,66
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 5.25% 01/11/2029	8.339.640	4,79
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2027	7.548.420	4,33
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 4% 30/10/2031	7.377.350	4,23
Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked Bond 0.5% 15/04/2030	6.454.187	3,70
Blackrock Inc 3.75% 18/07/2035	5.115.330	2,94
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 3.044% 15/10/2028	5.089.750	2,92
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	5.043.806	2,89
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.85% 04/06/2032	5.007.422	2,87
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	5.002.197	2,87
Cppib Capital Inc 0.25% 06/04/2027	4.876.955	2,80
Republic of Austria Government Bond 0.75% 20/02/2028	4.816.700	2,76
French Republic Government Bond OAT 3.4% 25/07/2029	4.114.927	2,36
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.936% 15/09/2025	4.007.640	2,30
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	3.938.480	2,26
Spain Government Bond 2.8% 31/05/2026	3.515.540	2,02
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 6.5% 04/07/2027	3.255.270	1,87
European Union 4.00% 04/04/2044	3.082.710	1,77
Enel SpA 4.5% / perpetual	2.512.345	1,44
European Financial Stability Facility 3.375% 30/08/2038 EMTN	2.509.250	1,44
Toronto-Dominion Bank 2.551% 03/08/2027 EMTN	2.507.875	1,44
AIB Group Plc 2.875% 30/05/2031 EMTN	2.502.500	1,44
French Republic Government Bond OAT 2.7% 25/02/2031	2.496.714	1,43
Barclays Plc 1.13% 22/03/2031 EMTN	2.481.750	1,42
Bnp Paribas 0.50% 30/05/2028 EMTN	2.419.908	1,39
Citigroup Inc 1.25% 10/04/2029 EMTN	2.359.750	1,35
Banco Santander SA 3.50% 02/10/2032	2.025.860	1,16
Hsbc Holdings Plc 3.02% 15/06/2027	2.009.460	1,15
Ubs Group AG 2.75% 15/06/2027	2.005.000	1,15

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4 (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.4% 26/05/2025	15.202.160	17,62
European Union 0.5% 04/04/2025 EMTN	10.050.000	11,65
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1% 15/08/2025	10.019.166	11,61
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 3.6% 29/09/2025	5.508.855	6,38
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2025	5.025.000	5,82
European Stability Mechanism 0.875% 18/07/2042 EMTN	3.397.750	3,94
Generali 4.596% EMTN / perpetual	2.809.286	3,26
Ireland Government Bond 5.4% 13/03/2025	2.624.615	3,04
Bank of Ireland Group Plc 1.875% 05/06/2026 EMTN	2.546.875	2,95
Province of Quebec Canada 0.2% 07/04/2025	2.505.000	2,90
Republic of Austria Government Bond 0% 20/04/2025	2.500.000	2,90
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA 4.125% 10/05/2026	2.082.500	2,41
Toyota Motor Finance Netherlands BV 3.625% 24/04/2025 EMTN	2.072.500	2,40
Enel SpA 3.5% 24/05/2080	2.053.699	2,38
UBS Group AG N.A.% 16/01/2026 EMTN	2.021.492	2,34
Kingdom of Belgium Government Bond 0.8% 22/06/2025	2.016.000	2,34
Metropolitan Life Global Funding I 2.928% 18/06/2025 EMTN	2.014.965	2,34
Banco Santander SA 2.854% 29/01/2026 EMTN	2.003.620	2,32
Province of Ontario Canada 0.625% 17/04/2025 EMTN	1.507.898	1,75
Westpac Banking Corp 3.457% 04/04/2025 EMTN	1.034.570	1,20
Bundesschatzanweisungen 2.5% 13/03/2025	1.023.316	1,19
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA 1.125% 15/07/2025 EMTN	1.011.250	1,17
Banque Federative du Credit Mutuel SA 0.01% 07/03/2025 EMTN	1.000.100	1,16
Spain Government Bond 0% 31/05/2025	1.000.000	1,16
French Republic Government Bond OAT 0% 25/02/2025	999.420	1,16
United States Treasury Bill 0% 16/12/2025	996.400	1,15

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

Compras

Valor	Coste	% de compras totales
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 3.044% 15/10/2028	152.303.250	7,22
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	151.987.500	7,21
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/01/2026	106.319.868	5,04
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.744% 15/04/2026	101.127.625	4,79
Republic of Austria Government Bond 2% 15/07/2026	100.169.250	4,75
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.5% 01/02/2026	99.199.292	4,70
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	98.778.061	4,68
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/10/2026	98.166.455	4,65
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/09/2026	97.966.600	4,64
French Republic Government Bond OAT 2.5% 24/09/2026	80.609.500	3,82
European Union 2.75% 05/10/2026	75.580.942	3,58
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.5% 15/11/2025	75.134.250	3,56
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	60.382.373	2,86
Kingdom of Belgium Government Bond 4.5% 28/03/2026	51.307.250	2,43
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2026	49.489.500	2,35
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/05/2026	49.454.446	2,34
Ireland Government Bond 1% 15/05/2026	49.388.000	2,34
Netherlands Government Bond 0.5% 15/07/2026	49.337.370	2,34
Netherlands Government Bond 0% 15/01/2026	48.866.500	2,32
Toronto-Dominion Bank 2.496% 19/10/2026	40.028.000	1,90
Belgium Treasury Bill 0.00% 13/08/2026	39.411.447	1,87
Kingdom of Belgium Government Bond 1% 22/06/2026	37.172.165	1,76
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.936% 15/09/2025	30.138.900	1,43
Spain Government Bond 1.3% 31/10/2026	24.792.750	1,18
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/07/2026	24.596.400	1,17

MODIFICACIONES SIGNIFICATIVAS DE LA CARTERA (sin auditar)

(expresado en EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5 (cont.)

Ventas		
Valor	Producto	% de ventas totales
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.744% 15/04/2026	200.620.000	10,63
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.936% 15/09/2025	190.759.736	10,11
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/07/2025	143.358.963	7,60
French Republic Government Bond OAT 1% 25/11/2025	124.105.740	6,58
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT 0% 14/01/2026	106.045.518	5,62
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 13/03/2026	94.114.749	4,99
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 0.5% 01/02/2026	84.579.210	4,48
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 2.5% 15/11/2025	75.369.928	3,99
Republic of Austria Government Bond 1.2% 20/10/2025	75.112.447	3,98
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe 1% 15/08/2025	70.095.865	3,71
Spain Government Bond 2.15% 31/10/2025	50.300.903	2,67
Kingdom of Belgium Government Bond 0.8% 22/06/2025	49.872.357	2,64
Netherlands Government Bond 0.25% 15/07/2025	49.623.737	2,63
Kingdom of Belgium Government Bond 4.5% 28/03/2026	40.348.000	2,14
French Republic Government Bond OAT 0.5% 25/05/2026	39.687.200	2,10
Italy Buoni Ordinari Del Tesoro Bot 0.00% 14/05/2026	39.624.508	2,10
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 1.4% 26/05/2025	36.527.530	1,94
French Republic Government Bond OAT 0.1% 01/03/2026	30.399.546	1,61
Ireland Government Bond 5.4% 13/03/2025	26.255.061	1,39
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 3.044% 15/10/2028	25.448.750	1,35
Italy Certificati di Credito del Tesoro/ CCTS-eu 2.894% 15/04/2029	25.333.000	1,34
Netherlands Government Bond 0% 15/01/2026	24.781.800	1,31
UBS Group AG N.A.% 16/01/2026 EMTN	22.741.787	1,20
European Union 0.8% 04/07/2025	20.160.000	1,07
European Stability Mechanism 1% 23/09/2025 EMTN	19.989.800	1,06

INFORMACIÓN DE CONTACTO

IRLANDA

Mediolanum International Funds Limited

Dirección: The Exchange, 4th Floor, George's Dock,
IFSC, Dublin 1, Irlanda, D01 P2V6

Teléfono: +353 1 2310 800

Fax: +353 1 2310 805

Correo electrónico: info@mifl.ie

Web: www.mifl.ie

ITALIA

Distribuidor exclusivo

Banca Mediolanum S.p.A.

Dirección: Palazzo Meucci, Via Ennio Doris,
20079 Basiglio, Milano 3 (MI)

Teléfono: +39 02 9049 1

Correo electrónico: info@mediolanum.it

Web: www.bancamediolanum.it

Web: www.mifl.ie/it

ESPAÑA

Distribuidor exclusivo

Banco Mediolanum S.A.

Dirección: Av. Diagonal 668-670,
08034 Barcelona, España

Teléfono: 34 934 453 250

Fax: + 34 932 535 526

Correo electrónico: info@mediolanum.es

Web: www.bancomediolanum.es

Este producto está comercializado por Banco Mediolanum, S.A., con CIF A-58640582, y sede social en C/Barcas n. 10, 46002- Valencia. El Banco está inscrito con el nº 0186 en el Registro de Bancos y Banqueros del Banco de España, quedando sujeto a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como comercializador de IIC extranjeras. Banco Mediolanum recomienda a los inversores ponerse en contacto con su Family Banker para ampliar esta información. Además ponemos a su disposición nuestro Servicio de Atención al Cliente, en el teléfono 900 800 108 y nuestra página en Internet www.bancomediolanum.es, donde también encontrará toda la información relativa a nuestras políticas de Salvaguarda de Activos y de Gestión de Conflictos de Interés, entre otras. Con anterioridad a la suscripción de participaciones en Challenge Funds, el inversor recibirá el documento con los datos fundamentales para el inversor y la última memoria de comercialización, así como el último informe anual y/o semestral del fondo y si así lo solicitase, el Folleto completo y el Reglamento, que también encontrará a su disposición gratuitamente en cualquier oficina o punto de la entidad comercializadora en España. El valor de la inversión y la utilidad que se derive de una inversión en este fondo pueden disminuir o aumentar el resultado según oscilaciones de mercado y de cambio de divisa, por cuyo motivo podría no ser posible recobrar la suma inicialmente invertida.