



CHALLENGE



Challenge Funds

Relazione annuale - 31 dicembre 2025

CHALLENGE FUNDS

**RELAZIONE ANNUALE E
BILANCIO CERTIFICATO**

**PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO
CHIUSO IL**

31 DICEMBRE 2025

INDICE

Informazioni Generali	4 - 7
Relazione della Banca Depositaria ai Sottoscrittori	8
Dichiarazione delle responsabilità della Società di Gestione	9
Relazione dell'Investment Manager	10 - 29
Profilo degli Investment Manager Delegati	30 - 33
Relazione dei Revisori Contabili Indipendenti ai Sottoscrittori di Challenge Funds	34 - 36
Stato Patrimoniale	37 - 59
Conto Economico Complessivo	60 - 72
Variazioni del patrimonio netto attribuibile ai Sottoscrittori di Quote di Partecipazione Riscattabili	73 - 77
Variazioni del Numero di Quote	78 - 88
Nota Integrativa al Bilancio	89 - 192
Appendice – Ulteriori informazioni (non certificate)	193 - 196
Tabella degli Investimenti	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

INDICE (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

Variazioni significative del portafoglio (non certificate)	404 - 445

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

INFORMAZIONI GENERALI

SOCIETÀ DI GESTIONE E DISTRIBUTORE GLOBALE

Mediolanum International Funds Limited

Dal 28 febbraio 2026

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

Fino al 27 febbraio 2026

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

INVESTMENT MANAGER DELEGATI

Acadian Asset Management, LLC

260 Franklin Street, Boston MA02110, Stati Uniti.

(CHALLENGE European Equity Fund)

AllianceBernstein Holding, LP

60 London Wall, London, EC2M 5SJ, Regno Unito.

(Challenge Healthcare Opportunities*)

AQR Capital Management, LLC

Two Greenwich Plaza, Greenwich, CT 06830, Stati Uniti.

(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, Stati Uniti.

(CHALLENGE International Equity Fund, CHALLENGE Provident Fund 1)

Axiom Investors, LLC

33 Benedict Place, 2nd Floor, Greenwich, Connecticut, CT 06830, Stati Uniti.

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

BlackRock Investment Management (UK) Limited

12 Throgmorton Avenue, London EC2N 2DL, Regno Unito.

(CHALLENGE Energy Opportunities*)

Bluebay Asset Management

77 Grosvenor Street, London W1K 3JR, Regno Unito.

(CHALLENGE Euro Bond Fund)

Bluebox Asset Management UK Limited

5-10 Bolton Street, London, W1J 8BA, Regno Unito.

(CHALLENGE Technology Opportunities*)

DWS Investment GmbH

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

(CHALLENGE Germany Equity Fund)

Eagle Capital Management, LLC

499 Park Ave., 17th Fl, New York, NY 10022, Stati Uniti.

(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 Borschette, L1021, Lussemburgo.

(CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities)

¹Con effetto dal 7 aprile 2025, è cessato il mandato di FIL (Luxembourg) S.A. per la gestione di Challenge Pacific Equity Fund.

²Per ulteriori dettagli si rimanda alla Nota 25.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

INVESTMENT MANAGER DELEGATI (cont.)

JP Morgan Asset Management (UK) Limited

60 Victoria Embankment, London EC4Y 0JP, Regno Unito.
(CHALLENGE North American Equity Fund, CHALLENGE Pacific Equity Fund)

Jupiter Asset Management Limited

The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London SW1E 6SQ, Regno Unito.
(CHALLENGE Technology Opportunities*)

Lansdowne Partners (UK), LLP

65 Curzon Street, London, W1J 8PE, Regno Unito.
(CHALLENGE European Equity Fund)

Mediobanca SGR S.p.A.

Piazzetta Bossi 1, 20121, Milano, 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, Regno Unito.
(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, Regno Unito.
(CHALLENGE Pacific Equity Fund)

Robeco Institutional Asset Management B.V.¹

Weena 850, 3014 DA Rotterdam, Paesi Bassi.
(CHALLENGE Pacific Equity Fund¹, CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund)

Schroders Investment Management Limited

1 London Wall Place, London EC2Y 5AU, Regno Unito.
(CHALLENGE Provident Fund 1, CHALLENGE International Equity Fund)

Sector Gamma AS⁴

Kristian Augusts Gate 15 C, 0164 Oslo, Norvegia
(CHALLENGE Healthcare Opportunities*)

Sustainable Growth Advisers

301 Tresser Boulevard, Suite 1310, Stamford, CT 06901, Stati Uniti.
(CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund)

Tenax Capital Limited

Dominican House, 4 Priory Court, Pilgrim Street, London EC4V 6DE, Regno Unito.
(CHALLENGE Financial Opportunities*)

The Putnam Advisory Company, LLC³

100 Federal Street Boston, MA, 02110 Stati Uniti.
(CHALLENGE Healthcare Opportunities*)

¹Con effetto dal 11 aprile 2025, Robeco Institutional Asset Management B.V. è stata nominata Investment Manager Delegato per Challenge Pacific Equity Fund.

²Con effetto dal 17 aprile 2025, Ninety One Ltd (UK) è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Pacific Equity Fund.

³Con effetto dal 23 maggio 2025, The Putnam Advisory Company, LLC è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Healthcare Opportunities.

⁴Con effetto dal 27 agosto 2025, Sector Gamma AS è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Healthcare Opportunities.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

INVESTMENT MANAGER DELEGATI (cont.)

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

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

BANCA DEPOSITARIA/ DEPOSITARIO

CACEIS Bank, Ireland Branch
Dal 15 dicembre 2025
9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda.³

Fino al 15 dicembre 2025
Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda.³

AGENTE AMMINISTRATIVO, CONSERVATORE DEI REGISTRI E AGENTE DI TRASFERIMENTO

CACEIS Ireland Limited
Dal 15 dicembre 2025
9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda.³

Fino al 15 dicembre 2025
Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda.³

BANCA CORRISPONDENTE/ SOGGETTO INCARICATO DEI PAGAMENTI IN ITALIA

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

AGENTE PER I PAGAMENTI IN SPAGNA

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

AGENTE PER I PAGAMENTI IN GERMANIA

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

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

PricewaterhouseCoopers Ireland
Dottori commercialisti e revisori legali,
One Spencer Dock, North Wall Quay, Dublin 1, D01 X9R7, Irlanda

SOCIETÀ SPONSOR

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

CONSULENTI LEGALI

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

CASH MANAGER

Mediolanum International Funds Limited
Dal 28 febbraio 2026
3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, D01 C4E0, Irlanda⁴

Fino al 27 febbraio 2026
4th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC, Dublin 1, D01 P2V6, Irlanda⁴

¹Con effetto dall'11 aprile 2025, è cessato il mandato di Wellington Management International Limited per la gestione di Challenge Healthcare Opportunities Fund.

²Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

³Per ulteriori dettagli si rimanda alla Nota 24.

⁴Per ulteriori dettagli si rimanda alla Nota 25.

INFORMAZIONI GENERALI (cont.)

AMMINISTRATORI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

Karen Zachary (irlandese) (Presidente) ***
Furio Pietribiasi (italiano) (Amministratore delegato) *
Corrado Bocca (italiano) **
Martin Nolan (irlandese) ***
Christophe Jaubert (francese) *
Michael Hodson (irlandese) ***
Edoardo Fontana Rava (italiano) **
Carin Bryans (irlandese) ***
Fiona Frick (svizzera) ***

*Amministratore esecutivo

**Amministratore non esecutivo

***Amministratore non esecutivo indipendente

**Relazione della Banca Depositaria ai Sottoscrittori
Per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2025**

Come previsto dai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (e successive modifiche) (i "Regolamenti") ed esclusivamente nel contesto delle nostre mansioni di vigilanza in qualità di depositari, siamo lieti di presentare la nostra relazione.

A nostro parere, Challenge Funds è stato gestito nell'esercizio finanziario chiuso il 31 dicembre 2025:

- (i) in conformità alle limitazioni imposte dal Regolamento e dai Regolamenti ai poteri di investimento e di ricorso al prestito della Società di Gestione; e
- (ii) comunque in conformità alle disposizioni del Regolamento e dei Regolamenti.

CACEIS Bank, Filiale irlandese

Data: 22 aprile 2026

CACEIS Bank, Ireland Branch

Sede legale e di attività principale: 9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda
Sede secondaria: 4th Floor One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, Irlanda
Tel. +353 1 672 1620
Società a responsabilità limitata costituita in Francia. R.C.S Nanterre: 692 024 722
Registrata nella Repubblica d'Irlanda. N° registrazione 904970
www.caceis.com

DICHIARAZIONE DELLE RESPONSABILITÀ DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE

La Società di Gestione è tenuta a redigere, per ogni esercizio finanziario, prospetti finanziari che forniscano un quadro equo e veritiero della situazione finanziaria di Challenge Funds (il “Fondo”) e dei profitti o delle perdite di ciascun Comparto (i “Comparti”) per l’esercizio finanziario. Nel redigere tali prospetti finanziari, la Società di Gestione è tenuta a:

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

Il bilancio può essere disponibile sul sito web della Società di Gestione e/o su qualsiasi sito web delle autorità normative secondo quanto eventualmente previsto dalla legge e/o dalla normativa. La Società di Gestione è responsabile del mantenimento e dell’integrità delle informazioni societarie e finanziarie presenti sul proprio sito web. La legislazione che disciplina la preparazione e la diffusione del bilancio in Irlanda può differire dalla legislazione in altre giurisdizioni.

La Società di gestione è responsabile della corretta tenuta dei libri contabili, che descrivono con ragionevole precisione in qualsiasi momento la situazione finanziaria del Fondo e le consentono di garantire che il bilancio è redatto in conformità allo standard FRS 102, “The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland” (“FRS 102”) emanato dal Financial Reporting Council. I regolamenti applicabili nella stesura del bilancio sono i Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, i Regolamenti del 2019 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) previsti dalla Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (e successive modifiche) (i “Regolamenti OICVM”), la legge Unit Trusts Act del 1990 (i “Regolamenti applicabili”) e il Regolamento. La Società di Gestione è altresì responsabile della tutela del patrimonio del Fondo ed è pertanto tenuta ad adottare provvedimenti ragionevoli atti a prevenire e individuare frodi o altre irregolarità.

Il bilancio è redatto utilizzando la continuità aziendale come principio contabile, che viene ritenuto appropriato dalla Società di Gestione.

Gli Amministratori della Società di Gestione confermano che le operazioni eseguite con le parti correlate nel corso dell’esercizio finanziario soddisfano gli obblighi specificati nel Regolamento 43(1) dei Regolamenti OICVM 2019 della CBI, ossia sono state eseguite alle normali condizioni commerciali e nel migliore interesse dei Sottoscrittori (come definiti nel Prospetto).

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

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025

Analisi del mercato

Il 2025 è stato un altro ottimo anno per i mercati finanziari. Il miglioramento del sentiment sull'inflazione, i tagli dei tassi d'interesse da parte delle principali banche centrali e gli investimenti trainati dall'intelligenza artificiale (IA) hanno spinto al rialzo i mercati azionari.

Le tensioni geopolitiche in Europa e in Medio Oriente sono rimaste uno dei temi di principale interesse all'inizio dell'anno, per poi tuttavia attenuarsi nei mesi successivi. È aumentata la probabilità di una soluzione alla guerra tra Russia e Ucraina, mentre gli attriti con l'Iran in Medio Oriente sono diminuiti. Come da previsioni, gli annunci sui dazi hanno causato volatilità, in particolare ad aprile, anche se i peggiori timori degli investitori non si sono concretizzati in quanto la maggior parte dei dazi inizialmente proposti dal presidente Trump è stata successivamente ridimensionata.

Il dollaro statunitense si è deprezzato nel corso dell'anno per effetto delle dichiarazioni dell'amministrazione statunitense, che ne ha spinto al ribasso il valore rispetto alle valutazioni elevate. L'oro e l'argento hanno evidenziato guadagni record sulla scia della forte domanda asiatica, mentre il calo dei tassi di interesse si è rivelato favorevole alle attività che non generano reddito.

Inflazione e tassi d'interesse

Nel corso dell'intero anno l'inflazione è rimasta vischiosa sia negli Stati Uniti che in Europa, ma le aspettative sono migliorate man mano che il mercato del lavoro negli Stati Uniti ha iniziato a indebolirsi e le pressioni salariali in Europa si sono attenuate. La Federal Reserve statunitense (Fed) ha temuto che l'imposizione di dazi avrebbe esercitato una pressione al rialzo sull'inflazione, ma l'impatto è sembrato più contenuto delle attese, mentre in Europa la diversione delle esportazioni cinesi ha esercitato una pressione al ribasso sui prezzi. Il Giappone ha registrato un trend diverso, ossia un aumento dell'inflazione.

Il miglioramento delle prospettive di inflazione in Occidente ha indotto la Fed e la Banca centrale europea (BCE) a operare ulteriori tagli dei tassi di interesse, e molte altre banche centrali hanno seguito l'esempio. I mercati si aspettano un ulteriore taglio dei tassi negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre in Europa la BCE si è avvicinata alla conclusione del suo ciclo di taglio dei tassi. La Bank of Japan (BoJ), invece, ha innalzato i tassi di interesse in un contesto caratterizzato da un aumento dell'inflazione e politiche governative favorevoli alla crescita.

Azioni

I mercati azionari globali hanno registrato un buon andamento nel 2025, mettendo a segno guadagni a due cifre nelle valute locali, anche se i rendimenti internazionali in euro sono stati attenuati dal deprezzamento del dollaro statunitense. La prospettiva di una maggiore stabilità sui dazi, di tagli ai tassi da parte delle banche centrali e degli incentivi fiscali in Europa ha offerto supporto alle attività rischiose. Se si aggiunge la crescente euforia per qualsiasi cosa che riguardi l'IA, l'andamento del mercato azionario è stato ottimo. In termini di euro, l'Indice S&P 500 ha guadagnato il 4%, lo STOXX 600 ha registrato un rialzo del 21% e il Nikkei 225 ha evidenziato un rendimento impressionante del 14%.

Il rally dei mercati azionari globali è stato tuttavia sostenuto principalmente dall'espansione dei multipli, anziché dalla crescita degli utili. Il rialzo è stato caratterizzato e in gran parte guidato dal boom delle azioni correlate all'IA; gli operatori di mercato hanno infatti scontato un corposo incremento dei ricavi derivanti dalla nuova tecnologia. La performance è rimasta pertanto concentrata. I primi 10 titoli azionari inclusi nell'S&P, che costituivano il 38% dell'indice, nel 2025 hanno generato un rendimento del 13% in euro, rispetto al rendimento equiponderato dell'indice pari al 2%.

Reddito fisso

Le obbligazioni sovrane a breve scadenza hanno registrato un andamento generalmente buono nel corso dell'anno in risposta ai tagli dei tassi da parte delle banche centrali. I rendimenti a più lunga scadenza sono rimasti elevati, perlopiù a causa del persistere di preoccupazioni per il bilancio pubblico, in particolare in Germania, dove è stato annunciato un aumento della spesa pubblica destinata alla difesa.

I mercati del credito hanno registrato un buon andamento e il premio di rendimento sul debito sovrano si è ridotto quasi ai minimi storici, con il credito che beneficia del sentiment di propensione al rischio derivante dai mercati azionari. Il debito dei mercati emergenti ha registrato un andamento particolarmente positivo, con il miglioramento dei trend inflazionistici e il calo del dollaro statunitense che stanno conferendo appetibilità alle valutazioni.

Il Giappone si è dimostrato un'eccezione a questa tendenza globale. Il miglioramento dell'attività economica ha portato a un aumento dell'inflazione e a una politica più restrittiva da parte della BoJ, che ha indicato la probabilità di ulteriori rialzi dei tassi oltre all'aumento dello 0,25% operato nel gennaio 2025. I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi sono aumentati notevolmente in risposta, fino a toccare livelli mai visti dal 2007.

In sintesi, il 2025 ha visto una solida performance dei mercati finanziari globali. L'attenuazione delle tensioni geopolitiche, la riduzione dei timori sui dazi, l'allentamento della politica monetaria e l'ottimismo legato all'IA hanno sostenuto la propensione al rischio. Al momento, tuttavia, le valutazioni in alcune aree come le aziende tecnologiche e il credito sono alquanto elevate. Sebbene vi sia motivo di essere ottimisti, data la dinamica dietro queste tendenze positive, per il 2026 un certo grado di cautela è giustificato.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE North American Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	0,22%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni del Nord America, principalmente tramite allocazioni a gestori delegati, nonché portafogli e fondi gestiti internamente, compresi gli ETF (Exchange Traded Funds).

Nel corso dell'anno le azioni statunitensi, rappresentate dall'indice S&P 500, hanno reso il 3,95% in euro. A differenza degli ultimi anni, i rendimenti delle azioni statunitensi sono stati inferiori rispetto ad altri mercati sviluppati. Dal punto di vista settoriale, i rendimenti maggiori sono stati registrati nei settori più esposti al ciclo economico, ossia informatica, industria e finanza. I titoli delle Magnifiche Sette e altri titoli orientati all'intelligenza artificiale (IA) hanno apportato ancora una volta un enorme contributo ai rendimenti complessivi delle azioni statunitensi. I persistenti e solidi rendimenti di queste aziende hanno suscitato preoccupazioni tra gli investitori sulla possibile presenza di una bolla simile a quella sperimentata alla fine degli anni '90. Anche le società aerospaziali e della difesa hanno messo a segno solidi rendimenti, dato il previsto incremento dei budget pubblici, in particolare in Europa.

Le società coinvolte nell'ecosistema dell'IA, come Nvidia e Broadcom, hanno apportato i contributi più sostanziali al Comparto; il numero di centri dati è infatti in aumento, con conseguente incremento della domanda di semiconduttori. A ciò si aggiungono i solidi contributi provenienti dai titoli dei servizi di pubblica utilità, che dovrebbero beneficiare di una maggiore domanda di energia elettrica connessa all'IA. A incidere più negativamente sui risultati è stato il settore sanitario, nonostante la ripresa nell'ultimo trimestre. United Health ha registrato risultati particolarmente deboli nel corso dell'anno a causa dei costi medici superiori alle attese e delle turbolenze a livello di leadership della società.

La principale variazione di portafoglio nel corso del periodo è stato l'inserimento di Snyder US All Cap Equity Fund e la corrispondente riduzione del mandato JPM US Equity. La strategia Snyder è un portafoglio concentrato composto da circa 25 titoli azionari con una rigorosa disciplina in termini di qualità e valutazioni, che posiziona il portafoglio con una maggiore allocazione al settore industriale e una minore esposizione al settore informatico.

Classe CHALLENGE North American Equity Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	9,52%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

La copertura valutaria, operata attraverso contratti di cambio a termine, ha offerto un contributo alla performance della classe coperta del Comparto grazie all'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense.

CHALLENGE European Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	14,02%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni di tutta Europa, principalmente tramite gestori delegati.

In Europa la crescita economica è rimasta positiva nel corso dell'anno, con un'accelerazione rispetto al 2024. La crescita più solida si è verificata al di fuori dei paesi core europei, ossia Germania e Francia. Uno degli sviluppi più significativi è stata la modifica della costituzione tedesca mirata ad allentare rigida regola del freno al debito, che in precedenza aveva limitato i disavanzi strutturali allo 0,35% del PIL. La riforma ha consentito la possibilità di assumere nuovi prestiti, creando margini di bilancio per i programmi di investimento a lungo termine. L'azionario europeo, misurato dall'indice MSCI Europe, ha guadagnato l'19,4%. A livello settoriale, i risultati migliori sono stati messi a segno da energia 46,3% e servizi di pubblica utilità 33,6%, mentre i peggiori da beni di consumo voluttuari 2,1% e immobili 3,8%.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE European Equity Fund (cont.)

Nel periodo i rendimenti degli investimenti sono stati positivi e tutti i gestori sottostanti hanno contribuito alla performance. Lansdowne Europe ha apportato i maggiori contributi, sostenuto dai solidi risultati di MIFL Europe Blend, Acadian Europe e MIFL Europe Quant. Anche BlackRock Continental European Flexible ha generato un rendimento positivo, nonostante le difficoltà affrontate dalla sua esposizione pressoché totale agli stili quality e growth, che hanno evidenziato alcune tra le performance più deboli durante il periodo. A livello settoriale la finanza si è posizionata al comando per il secondo anno consecutivo, sostenuta dall'ottima performance delle banche europee, tra cui UniCredit e Intesa Sanpaolo. Il settore ha continuato a beneficiare del favorevole contesto dei tassi d'interesse, che ha favorito la solida dinamica degli utili. I beni voluttuari sono stati l'unico settore a incidere negativamente, rispecchiando i risultati deludenti delle società orientate al lusso come Ferrari e Pandora. Queste aziende sono state colpite dalla riduzione della spesa al consumo su beni non essenziali in un quadro di continua incertezza economica e geopolitica.

Nel corso dell'anno la strategia Eleva European Large Cap è stata completamente ceduta e il capitale è stato reinvestito nelle strategie già presenti Acadian Europe e Lansdowne Europe nonché nei due gestori di recente nomina inseriti con pesi iniziali limitati a causa delle loro basi patrimoniali più ridotte. Queste allocazioni sono destinate ad aumentare nel tempo con il crescere delle dimensioni delle strategie. La prima strategia inserita, AB European Growth, adotta un approccio quality-growth, costruendo un portafoglio ad alta convinzione composto da società che dimostrano solidi utili strutturali e potenziale di crescita dei flussi di cassa. La strategia è gestita da un team che vanta una vasta esperienza con risultati di prestigio in mandati analoghi. La seconda strategia inserita, Pzena European Value, introduce una filosofia deep-value di lungo termine che si contrappone agli stili d'investimento degli altri gestori. Insieme, questi nuovi mandati apportano prospettive diverse sul mercato azionario europeo e miglioreranno prevedibilmente la solidità del portafoglio attraverso un aumento della diversificazione a livello di stili.

Classe CHALLENGE European Equity Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	15,18%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

La copertura valutaria, operata attraverso contratti di cambio a termine, ha offerto un contributo alla performance della classe coperta del Comparto grazie all'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense.

CHALLENGE Italian Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	31,87%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni italiane in tutto il ventaglio della capitalizzazione di mercato. Questo obiettivo viene al momento raggiunto tramite un singolo gestore delegato (MGF).

Il contesto azionario del 2025 è stato contrassegnato da una migliore visibilità degli utili e da condizioni di liquidità favorevoli nei principali mercati sviluppati. Nelle economie principali la disinflazione, unita alle politiche fiscali e monetarie espansive e ai consistenti investimenti nell'IA, ha contribuito a creare un contesto favorevole agli attivi rischiosi. L'aumento della volatilità è stato un riflesso dell'incertezza geopolitica, in particolare sul sistema commerciale globale, che però non ha sostanzialmente interrotto la tendenza rialzista più ampia. In questo contesto macroeconomico, le azioni italiane hanno messo a segno una delle più solide performance a livello globale. I migliori risultati sono giunti dall'esposizione a società italiane quotate operanti nei settori della difesa, dell'industria e delle telecomunicazioni, che nel corso dell'anno hanno conseguito rendimenti pari a quasi il 100%.

Nel 2025 il Comparto ha registrato una solida performance, che riflette il suo sistema di selezione bottom-up e il modello fattoriale disciplinato. L'allocazione settoriale è rimasta in linea con il profilo di leadership del mercato interno, con i settori finanziario e industriale che hanno trainato i rendimenti in un contesto di robusto slancio degli utili e dinamiche macroeconomiche favorevoli. A livello di singoli titoli, vi è stata una consistente dispersione della performance. I maggiori contributi positivi sono giunti da Snam Rete Gas, Mediobanca, Fincantieri e Banca Popolare dell'Emilia Romagna, grazie all'accelerazione della visibilità degli ordini e dell'opzionalità strategica e al miglioramento dell'efficienza del capitale. Per contro, sulla performance hanno pesato in particolare Lottomatica e Poste Italiane, posizioni su cui il Comparto è rimasto indietro a causa del persistente sottopeso mantenuto nel corso dell'anno. Nel complesso, il posizionamento del portafoglio è rimasto selettivo e basato sulla convinzione.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Italian Equity Fund (cont.)

Nel corso dell'anno il Comparto ha mantenuto un'esposizione azionaria media prossima al 100%. Il Comparto ha mantenuto un peso strutturalmente superiore nel settore bancario, concentrandosi su titoli con un'opzionalità convincente nelle operazioni societarie come Banco BPM e Banca Monte dei Paschi. È stata inoltre aumentata l'esposizione ai leader della transizione energetica e ai beneficiari dell'aerospazio-difesa, come Maire, Saipem, Prysmian, Leonardo e Avio, una scelta che riflette la solida visibilità degli ordini e le dinamiche favorevoli delle spese in conto capitale in Europa. Per contro, il Comparto ha mantenuto un peso contenuto sui titoli del lusso e dei beni di consumo ciclici, dove le revisioni al ribasso degli utili e l'indebolimento della domanda hanno esercitato pressioni sulle valutazioni. Nel complesso, la gestione del portafoglio è rimasta dinamica, selettiva e consapevole dei fattori.

CHALLENGE Germany Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	16,37%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni tedeschi. Al momento gli investimenti avvengono principalmente tramite un gestore delegato (DWS) e partecipazioni in fondi di investimento (Fidelity).

Nel 2025 i titoli tedeschi hanno generato ottimi risultati nella maggior parte degli indici principali. Nel 2025 l'economia tedesca ha registrato un'espansione per la prima volta in tre anni, grazie all'impennata dei consumi e della spesa pubblica mirata ad alimentare una ripresa fino ad allora stagnante. La Germania era rimasta bloccata nella stagnazione quando il suo vasto settore industriale era rimasto escluso dai principali mercati di esportazione e i consumatori avevano scelto di risparmiare anziché spendere.

Il Comparto ha registrato un buon andamento e il gestore delegato DWS (circa 80%) ha apportato i maggiori contributi ai rendimenti, seguito dal fondo target Fidelity Germany. La performance di DWS è stata favorita principalmente dai settori finanziario e industriale. I titoli bancari tedeschi hanno evidenziato alcune tra le performance più solide nel 2025, sostenuti dall'aumento della redditività, dalla stabilizzazione della qualità degli attivi e dalle tendenze macroeconomiche favorevoli. Commerzbank AG ha messo a segno rialzi consistenti; il prezzo delle sue azioni è salito considerevolmente da quando UniCredit ha iniziato ad acquisire una quota nel settembre 2024, salita poi a una proprietà di quasi il 30%. Deutsche Bank AG ha generato profitti record nei primi nove mesi dell'anno. Anche il fondo target Fidelity ha contribuito positivamente. Nel settore industriale, Rheinmetall AG è stato il titolo che ha evidenziato la migliore performance. La sua solidità nel corso dell'anno è stata dovuta alla ragguardevole domanda nel settore della difesa, alle tensioni geopolitiche e ai sostenuti flussi di ordini. La società ha registrato risultati finanziari record per tutto il 2025, trainati quasi esclusivamente dal segmento della difesa.

Il fondo target Allianz Germany è stato ceduto alla fine dell'anno a causa di risultati persistentemente deludenti. I proventi sono stati investiti in Fidelity Germany, portando in tal modo il peso di Fidelity a circa il 18% del fondo complessivo. In DWS sono stati apportati alcuni cambiamenti durante il terzo trimestre. Il posizionamento di sovrappeso sugli industriali è stato aumentato acquisendo titoli con solidi propulsori di crescita strutturale come spesa per la difesa, aerospazio ed elettrificazione. È stata invece ridotta l'esposizione ai titoli con mercati finali deboli, come quelli dei trasporti o automobilistici. Sono state avviate posizioni nel settore dei servizi di pubblica utilità, che è diventato il secondo maggior sovrappeso settoriale relativo. A fine anno il Comparto è rimasto posizionato con pesi superiori nei settori industria, servizi di pubblica utilità e finanza, e con pesi inferiori nei beni voluttuari e beni di prima necessità.

CHALLENGE Spain Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	48,25%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni spagnoli. Al momento questo avviene prevalentemente tramite un gestore delegato (TREA Asset Management) e mediante una posizione in Xtrackers Spain UCITS ETF.

Il 2025 è stato un anno positivo per le azioni europee, in quanto la crescita è rimasta resiliente e la Banca centrale europea ha tagliato i tassi d'interesse dal 3% al 2% nella prima metà dell'anno. In Europa la crescita è stata più solida al di fuori delle maggiori economie di Francia e Germania. L'economia spagnola ha evidenziato ancora una volta alcuni tra i migliori risultati in Europa grazie alla forte crescita dei consumi interni e del turismo. È stato un anno straordinario anche per le azioni spagnole rappresentate dall'Indice MSCI Spain, che ha reso il 63,2%, un risultato nettamente superiore rispetto al rendimento del 20,2% dell'indice MSCI Europe, che lo ha reso uno dei mercati azionari globali con la migliore performance nel 2025.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Spain Equity Fund (cont.)

Il Comparto ha conseguito buoni risultati nel 2025, con gran parte dei guadagni concentrati nel settore finanziario, riflettendo i solidi rendimenti generati da tutti i costituenti e il maggior peso del settore nel fondo. Nel settore finanziario la maggior parte dei rendimenti è attribuibile alle banche spagnole. Le due banche principali detenute nel fondo, BBVA e Banco Santander, hanno reso quasi il 40% ciascuna nel corso dell'anno grazie alla robusta crescita dei prestiti e al consolidamento in atto nel settore bancario spagnolo. Solidi rendimenti sono stati messi a segno anche dai titoli dei beni voluttuari, che hanno beneficiato del miglioramento dell'economia nazionale. I titoli sanitari e dei beni di prima necessità hanno leggermente penalizzato i risultati nel corso dell'anno a causa della rotazione degli investitori dai settori difensivi verso società maggiormente esposte al ciclo economico.

TREA è il gestore delegato core presente nel fondo con un'allocazione del 90% circa. Nel primo trimestre del 2025 ha aumentato la sua esposizione alle banche spagnole del 10%, sfruttando l'opportunità di alfa. I titoli industriali e dei materiali sono stati ridotti con la convinzione che molte di queste società generino troppi dei propri utili al di fuori della Spagna, riducendo l'attrattiva della prospettiva di crescita degli utili. Nel settore dei beni voluttuari, il gestore ha incrementato la posizione nel titolo più grande del settore, Industria de Diseño Textil, che gestisce diversi marchi di moda. TREA ritiene che la prospettiva di utili della società sia migliorata grazie alla solida domanda sottostante dei suoi prodotti e alla focalizzazione dell'azienda sulla riduzione dei costi dei fattori di produzione.

CHALLENGE Pacific Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	10,81%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di azioni e titoli correlati ad azioni dei mercati sviluppati ed emergenti della regione Asia Pacifico. Gli investimenti avvengono al momento principalmente tramite allocazioni in gestori delegati e alcuni altri investimenti, tra cui fondi di investimento e fondi negoziati in borsa (ETF).

Nel 2025 le azioni della regione Asia-Pacifico sono state volatili. Il cosiddetto "Liberation Day" di aprile, quando l'amministrazione Trump ha annunciato l'imposizione di dazi consistenti sul resto del mondo, ha portato a una forte correzione delle azioni asiatiche. Successivamente, gli accordi commerciali, un'economia globale resiliente e la persistente dinamica positiva dell'intelligenza artificiale (IA) hanno portato l'indice MSCI All Country Asia Pacific a mettere a segno il 12,9% in euro. Corea del Sud 76,2% e Taiwan 22,6% hanno agito da locomotiva della regione, con entrambi i paesi che hanno beneficiato della creazione di infrastrutture per l'IA attraverso la domanda di chip per TSMC (Taiwan) e la domanda di memoria per Samsung Electronics e SK Hynix (Corea del Sud). Anche la Cina, la maggiore economia della regione Asia-Pacifico, ha generato solidi rendimenti 15,7%. L'India è stata invece il fanalino di coda in assoluto, registrando rendimenti negativi nel periodo (9,5%).

Il gestore delegato Ninety One Asia Pacific ex Japan ha apportato i maggiori contributi alla performance. È stato introdotto alla fine di aprile, dopo il forte rally dei mercati asiatici durato fino alla fine dell'anno. La Corea del Sud ha apportato il maggiore contributo, sostenuto dalle partecipazioni in SK Hynix e Samsung Electronics che nel corso del periodo hanno entrambe registrato un significativo rialzo dei prezzi grazie all'aumento della domanda di chip di memoria per l'integrazione dell'IA. Durante il periodo Robeco (gestore orientato al valore), JPM (gestore quality/growth) e AQR (multi-factor sistematico) hanno tutti creato valore aggiunto tramite la selezione dei titoli. A pesare maggiormente sulla performance è stato il gestore delegato Fidelity Asia, principalmente a causa della tempistica della sua eliminazione dal portafoglio alla fine di aprile, quando i mercati hanno registrato un sensibile calo subito dopo il Liberation Day. TSMC è stato il titolo che ha pesato maggiormente sulla performance durante il periodo a causa dei timori sui dazi. Ha tuttavia chiuso come uno dei titoli che ha più favorito i risultati complessivi del fondo nell'anno solare.

Il gestore di portafoglio ha apportato cambiamenti significativi durante il periodo. Al fine di migliorare e diversificare il Comparto sono stati introdotti due nuovi gestori delegati. È stato inserito Robeco Asia Pacific Equity, un gestore orientato al valore. Questa allocazione è stata finanziata riducendo quella ad AQR, il gestore delegato multi-factor sistematico. Il gestore delegato Fidelity Asia è stato eliminato dal portafoglio a causa della minore convinzione ed è stato invece introdotto Ninety One Asia Pacific ex Japan. Ninety One ha un team dotato di risorse migliori e un processo d'investimento più definito per creare valore aggiunto. Per finanziare la nuova posizione è stata ceduta anche la partecipazione in iShares Australia ETF, una posizione non più necessaria, dato che l'Australia fa parte dell'universo d'investimento di Ninety One.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

Classe CHALLENGE Pacific Equity Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	20,34%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

Le coperture valutarie, realizzate attraverso contratti di cambio a termine, hanno incrementato la performance della classe coperta del Comparto, grazie all'apprezzamento dell'euro contro lo yen giapponese, lo yuan cinese e il dollaro australiano.

CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	13,61%

** La performance è indicata in euro (al netto delle commissioni di gestione, delle commissioni di performance e dei costi) e si basa sul NAV delle azioni di Classe L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni dei mercati emergenti. Gli investimenti sono effettuati principalmente tramite gestori delegati, con alcune allocazioni in fondi ed ETF.

I mercati emergenti hanno registrato rendimenti molto solidi nel 2025, superando i mercati sviluppati dopo vari anni di performance deludenti. I guadagni sono stati generalizzati nei vari paesi, sostenuti dal deprezzamento del dollaro statunitense e da un rinnovato entusiasmo per l'IA, in particolare in Corea del Sud, Taiwan e Cina. In Cina, nonostante il persistente sostegno politico e gli stimoli mirati, il sentiment dei consumatori resta sottotono. Tuttavia l'inversione di rotta della politica monetaria nel quarto trimestre 2024 e il Piano quinquennale delineato nel Quarto Plenum a ottobre 2025 hanno indicato un nuovo ciclo politico favorevole alla crescita e alla tecnologia. Gli investitori azionari hanno risposto positivamente a questi segnali politici più chiari.

L'India è stata tra i mercati emergenti che hanno registrato la performance più debole nel 2025. I persistenti deflussi degli investitori esteri, le valutazioni elevate, il calo degli utili societari e le crescenti tensioni con gli Stati Uniti sui dazi sono tutti fattori che hanno pesato sulla performance. Nonostante queste sfide a breve termine, l'India continua a offrire interessanti opportunità strutturali a lungo termine, grazie ai dati demografici favorevoli e a una forza lavoro forte e qualificata.

Il mandato Robeco ha generato ottimi rendimenti nel 2025, trainato dall'efficace allocazione geografica e da una positiva selezione dei titoli. Sotto il profilo settoriale e dei singoli titoli, i risultati sono stati favoriti in particolare dal settore informatico, con le partecipazioni in SK Hynix e Samsung, entrambe società leader nell'area dei semiconduttori che hanno apportato contributi sostanziali.

Anche Redwheel Global Emerging Markets Fund ha inciso positivamente sulla performance. L'esposizione di Redwheel all'oro e ai metalli preziosi ha incrementato i risultati, in quanto nel 2025 la classe di attività ha evidenziato un corposo rally. Titoli come Gold Fields, AngloGold e Impala Platinum Holdings si sono apprezzati ognuno di quasi il 200% o anche di più.

Il mandato SGA ha generato rendimenti positivi per l'anno, ma è rimasto indietro rispetto all'universo più ampio dei mercati emergenti. Sulla performance ha pesato la mancata esposizione di SGA ai titoli dei semiconduttori, così come l'inefficace selezione dei titoli nel settore informatico, che sono state tuttavia compensate dall'ottima selezione dei titoli nel settore dei servizi di comunicazione, con Tencent Music che ha avuto un buon andamento nel corso del periodo.

Nel portafoglio è stata aperta una nuova posizione nel Sephira Emerging Markets Fund, che introduce uno stile differenziato e andrà a integrare i gestori esistenti. La strategia abbina alla selezione fondamentale dei titoli un sistema proprietario di gestione e controllo delle dimensioni del rischio ("Sizer"), per gestire attivamente la volatilità e proteggere il capitale durante i cicli. L'allocazione a Sephira è stata finanziata riducendo l'ETF iShares MSCI Emerging Markets IMI.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Energy Opportunities

Performance* 31/12/24 – 31/12/25 (2,29)%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni, principalmente nell'energia e nei servizi di pubblica utilità o in settori collegati, su scala globale. Gli investimenti avvengono tramite allocazioni in gestori delegati e fondi di investimento, inclusi i fondi negoziati in borsa (ETF).

Nel 2025 i mercati azionari sono stati positivi in quanto i timori relativi a una guerra commerciale globale emersi nella prima metà dell'anno si sono attenuati nella seconda. Le azioni globali, rappresentate dall'indice MSCI World, hanno reso il 6,8% in euro, con la debolezza del dollaro statunitense che si è rivelata un ostacolo per gli investitori europei (senza copertura). Durante l'anno i prezzi del greggio sono scesi, in quanto l'OPEC ha aumentato la produzione in un contesto di domanda stabile. I prezzi sono stati tuttavia volatili, in particolare a causa dell'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente. In calo anche i prezzi del gas naturale in quanto la quota delle energie rinnovabili nella produzione di energia elettrica è aumentata, ma la domanda europea di gas naturale liquefatto (GNL) dagli Stati Uniti ha continuato a crescere. Le azioni energetiche tradizionali hanno offerto stabilità del reddito e copertura nei confronti dell'inflazione, eppure sono rimaste indietro rispetto ai mercati più ampi perché il capitale ha mostrato una preferenza sempre maggiore per le strategie incentrate sulle energie rinnovabili e l'energia diversificata.

I titoli dei servizi di pubblica utilità hanno apportato i maggiori contributi alla performance poiché gli investitori hanno scontato utili più elevati per i produttori di elettricità per gli anni a venire. L'aumento della domanda di elettricità dovrebbe provenire da un numero crescente di centri dati statunitensi. I centri dati hanno un consumo di energia particolarmente elevato e sono essenziali per l'implementazione dell'intelligenza artificiale in tutto il mondo.

A incidere più negativamente sui risultati nel corso dell'anno sono state le società di produzione e prospezione di petrolio. Gli utili di queste società sono direttamente correlati al prezzo del greggio, che nel 2025 si è mosso con fatica. Anche le società di trasporto e stoccaggio di petrolio hanno incontrato difficoltà a causa del calo dei volumi. I loro utili risentono meno direttamente dei movimenti dei prezzi del petrolio. Le raffinerie petrolifere sono invece andate molto meglio in quanto i prezzi dei prodotti raffinati come la benzina e il carburante per aviazione hanno tenuto molto meglio rispetto al greggio. Ciò si è tradotto in margini di profitto più elevati per il loro core business.

I due gestori delegati core presenti in portafoglio, Blackrock e Wellington, hanno ridotto il loro beta di portafoglio nel corso dell'anno diminuendo la propria esposizione alle società di produzione e prospezione petrolifera. Questo posizionamento riflette l'opinione che i fondamentali del greggio non giustificassero un aumento dei prezzi. Blackrock ha invece aumentato la propria esposizione ai produttori di gas naturale degli Stati Uniti, ritenendo che nei prossimi anni vi saranno due propulsori strutturali del gas naturale. In primo luogo, l'Europa non può più rivolgersi alla Russia per soddisfare il suo fabbisogno energetico e ciò dovrebbe tradursi in una maggiore esportazione di GNL dagli Stati Uniti. In secondo luogo, l'azienda nota l'aumento della domanda energetica dovuta al tema dell'intelligenza artificiale e ritiene che il gas naturale ne beneficerà, così come altre fonti come l'energia nucleare e le rinnovabili. Wellington ha aumentato la propria esposizione alle società di petrolio e gas integrati, come ExxonMobil e Shell, ritenendo che le società energetiche più grandi siano più protette dal calo dei prezzi del petrolio grazie alle economie di scala e all'accesso a un costo del capitale inferiore.

CHALLENGE Healthcare Opportunities

Performance* 31/12/24 – 31/12/25 (1,58)%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni, principalmente nel settore della sanità e in industrie collegate. Gli investimenti sono attualmente effettuati tramite un gestore delegato, insieme a fondi di investimento e altri strumenti.

Nel 2025 i mercati azionari sono stati positivi in quanto i timori relativi a una guerra commerciale globale emersi nella prima metà dell'anno si sono attenuati nella seconda. Le azioni globali, rappresentate dall'Indice MSCI World, hanno guadagnato il 6,8% in euro, con la debolezza del dollaro statunitense che ha ostacolato gli investitori europei senza copertura. Dal punto di vista geografico, l'Europa è stata la regione che ha messo a segno la performance più solida 19,4% in euro, superando sia gli Stati Uniti 3,4% che i mercati emergenti 17,8%. Il settore sanitario ha iniziato bene l'anno ma dopo il Liberation Day ha dovuto affrontare difficoltà dovute al rapido cambiamento del sentiment, che è tornato a preferire industrie più cicliche prima di evidenziare una ripresa limitata nel quarto trimestre.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Healthcare Opportunities (cont.)

Il Comparto ha generato un rendimento negativo. Dopo un forte inizio anno, il sentiment è passato in modalità di avversione al rischio in un contesto di indicatori economici in calo. Sebbene i mercati si siano successivamente ripresi per effetto dell'attenuazione dei timori per i dazi, il settore sanitario è rimasto indietro, in quanto gli investitori si sono concentrati sulle iniziative politiche direttamente concernenti l'industria. Tra questi figuravano potenziali dazi sui prodotti farmaceutici, una proposta di clausola della "nazione più favorita" volta ad allineare i prezzi dei farmaci statunitensi ai livelli internazionali più bassi e tagli all'assicurazione sanitaria pubblica per le fasce di reddito più basse, tutti fattori che hanno pesato sul sentiment del settore. A livello di singoli titoli, Novo Nordisk ha inciso molto negativamente sui risultati, sotto la pressione di una prospettiva di crescita più debole per la sua linea di prodotti per la perdita di peso e per l'aumento della concorrenza. Tra i gestori delegati, i risultati hanno risentito in modo particolarmente negativo di Alliance Bernstein International Healthcare. Per contro, le strategie Putnam Global Healthcare e Sector Gamma Healthcare Value, inserite di recente, hanno contribuito positivamente. L'approccio di Alliance Bernstein focalizzato sulle large-cap di qualità ha faticato in un contesto in cui persino i titoli tradizionalmente difensivi come UnitedHealth hanno generato rendimenti negativi.

La partecipazione in Wellington Healthcare è stata liquidata dopo una perdita di convinzione nella strategia dovuta a importanti cambiamenti intervenuti nel team di gestione di un portafoglio che era stato fondamentale per la tesi d'investimento. I proventi di questa liquidazione sono stati investiti in due nuovi gestori delegati, Putnam Global Healthcare e Sector Gamma Healthcare Value. La strategia Putnam è bilanciata e flessibile e presenta un elemento di crescita opportunistica, mentre Sector Gamma predilige il valore nel suo approccio orientato a tutte le capitalizzazioni. Insieme all'approccio incentrato sulla qualità di Alliance Bernstein e al profilo core della strategia MIFL Quant Healthcare, il portafoglio è ben diversificato e bilanciato tra i vari approcci.

CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	7,06%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni, principalmente nei settori dell'industria e dei materiali o in settori collegati, su scala globale. Gli investimenti avvengono tramite allocazioni in gestori delegati e fondi di investimento, inclusi i fondi negoziati in borsa (ETF).

Nel 2025 i mercati azionari sono stati positivi in quanto i timori relativi a una guerra commerciale globale emersi nella prima metà dell'anno si sono attenuati nella seconda. La crescita economica è rimasta resiliente in un contesto di calo dell'inflazione, consentendo a varie banche centrali di tagliare i tassi d'interesse. In molte economie avanzate i tassi di disoccupazione restano ai minimi pluriennali nonostante una certa debolezza del mercato del lavoro nell'ultimo trimestre dell'anno. Le azioni globali, rappresentate dall'indice MSCI World, hanno reso il 6,8% in euro, con la debolezza del dollaro statunitense che si è rivelata un ostacolo per gli investitori europei (senza copertura). Industria e materiali sono stati due tra i settori che hanno registrato le migliori performance nel 2025, in quanto i titoli ciclici sono rimbalzati dopo aver conseguito rendimenti contenuti nel 2024.

Il Comparto ha generato risultati positivi nel periodo, a cui hanno contribuito i titoli industriali e dei materiali. Considerato che la maggior parte dei titoli sono quotati negli Stati Uniti, la debolezza del dollaro ha pesato sui rendimenti per gli investitori denominati in euro. Nel settore industriale, le società dell'aerospazio e difesa hanno apportato i maggiori contributi, sostenute dall'accentuarsi delle tensioni geopolitiche e dall'aumento delle spese per il riarmo all'interno della NATO, mentre i macchinari pesanti e l'automazione industriale hanno registrato un'impennata sulla scia del miglioramento dell'attività manifatturiera globale. I maggiori rendimenti dei titoli dei materiali sono stati messi a segno nel sottosettore minero-metallurgico. Le società di estrazione dell'oro hanno generato ottimi rendimenti grazie al rialzo del prezzo dell'oro di circa il 60% in dollari statunitensi. Il prezzo dell'oro è stato sostenuto dall'incremento della domanda proveniente dalle banche centrali, che hanno cercato di diversificare le proprie riserve valutarie.

Il Comparto è articolato in tre strategie. I mandati Wellington e Fidelity sono composti dalle migliori idee dei rispettivi gestori, seguendo un processo fondamentale bottom-up. La strategia MIFL Quant offre esposizione core a entrambi i settori utilizzando metodi quantitativi per la selezione dei titoli. Nel corso dell'anno Wellington ha aumentato la propria esposizione al settore minerario tramite società come Barrick Mining Corporation e Freeport-McMoRan. Barrick è una società di estrazione di oro che Wellington considera con ogni probabilità il maggior beneficiario dei prezzi record dell'oro. Freeport-McMoRan è una società di estrazione di rame che dovrebbe beneficiare dell'aumento dell'elettrificazione a livello globale. Fidelity ha mantenuto l'esposizione alle società dell'aerospazio e difesa ma ha effettuato alcune rotazioni a favore di quelle ritenute a maggiore valore: ad esempio, vendendo GE Aerospace e acquistando L3Harris Technologies Inc.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Financial Opportunities

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	12,00%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni, principalmente nel settore dei servizi finanziari o in settori collegati su scala globale. Tale obiettivo viene attualmente conseguito tramite gestori delegati e l'utilizzo tattico di fondi negoziati in borsa (ETF) e altri investimenti.

Il settore finanziario ha registrato un altro ottimo anno nel 2025, sostenuto in particolare dalla solida performance del segmento bancario globale. Il settore ha reso 13,5% in euro, dopo un eccezionale rialzo del 35% nel 2024. Le banche hanno ottenuto ottimi risultati in tutte le principali regioni, con Europa e Giappone alla guida. In Europa le azioni bancarie hanno registrato un rally di oltre il 75%, sostenute da un contesto di tassi di interesse favorevole che ha continuato a supportare la dinamica degli utili.

Il mandato Tenax ha evidenziato un rendimento eccezionale nel corso del periodo, sovraperformando in misura significativa il settore finanziario più ampio. L'efficace selezione dei titoli nei settori bancario e assicurativo ha inciso in modo estremamente positivo sulla performance. L'andamento delle banche europee e giapponesi è stato particolarmente buono, ma anche le compagnie di assicurazione europee, tra cui titoli come Prudential e Allianz, hanno apportato contributi positivi ai risultati.

Il mandato Wellington ha generato rendimenti a doppia cifra, pur restando moderatamente indietro rispetto al settore finanziario più ampio. L'efficace selezione dei titoli nelle banche europee è stata parzialmente controbilanciata dalla debole selezione negli Stati Uniti, dove le posizioni su Bank of America e Citizens Financial Group hanno pesato sulla performance. In Europa Société Générale si è distinta realizzando un rialzo di oltre il 160% e contribuendo in misura nettamente positiva. Per contro, il segmento dei servizi finanziari ha pesato sui rendimenti, con il crollo delle partecipazioni in KKR (sottosettore del credito privato, (23,16%)) e Block (fintech, (59,7%)) nel periodo.

Nella prima parte del 2025 il gestore del portafoglio ha aumentato l'esposizione alle banche statunitensi tramite l'ETF iShares S&P 500 Financials. Questa posizione è stata eliminata nel terzo trimestre e sostituita con un incremento delle posizioni sulle banche globali. Il cambio verso l'esposizione ai titoli finanziari globali garantisce una diversificazione più ampia, mantenendo al contempo il portafoglio in linea con il suo bilanciamento geografico strategico.

CHALLENGE Technology Opportunities

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	9,76%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato di titoli azionari e correlati ad azioni globali principalmente nei settori dell'informatica e dei servizi di comunicazione, nonché in industrie correlate. Questa strategia è al momento perseguita tramite gestori delegati, fondi di investimento e altri investimenti.

Nel 2025 i mercati azionari sono stati positivi in quanto i timori relativi a una guerra commerciale globale emersi nella prima metà dell'anno si sono attenuati nella seconda. Le azioni globali, rappresentate dall'Indice MSCI World, hanno guadagnato il 6,8% in euro, con la debolezza del dollaro statunitense che ha ostacolato gli investitori europei senza copertura. L'Europa è stata la regione che ha messo a segno la migliore performance 19,4% in euro, superando sia gli Stati Uniti 3,4% che i mercati emergenti 17,8%. I servizi di comunicazione 16,4% hanno generato i rendimenti più solidi nel corso dell'anno, ma anche l'informatica 8,9% ha contribuito positivamente. Questi settori hanno continuato a beneficiare di una combinazione di preferenza per i titoli legati all'intelligenza artificiale (IA) e persistente dinamica di crescita degli utili e i sottosettori migliori sono stati semiconduttori e apparecchiature per semiconduttori e media e intrattenimento.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Technology Opportunities (cont.)

Nel 2025 il Comparto ha generato una performance positiva. Nonostante periodi di volatilità, le principali esposizioni settoriali hanno generato solidi rendimenti sulla scia di una varietà di temi, principalmente la domanda di infrastrutture per l'IA, semiconduttori e servizi cloud. Ogni gestore delegato ha contribuito positivamente alla performance dei fondi, in particolare i mandati Wellington Global Technology e NZS Global Technology. Il contributo di Wellington è stato sostenuto dall'efficace selezione dei titoli nei semiconduttori e nei media e servizi interattivi in particolare. A livello settoriale, la performance ha beneficiato principalmente dell'informatica e dei servizi di comunicazione, mentre alcuni lievi apporti negativi sono giunti da società correlate alla tecnologia nei settori dei beni voluttuari e della finanza. Le partecipazioni nei semiconduttori, come Nvidia e Broadcom, sono state stimolate dalla persistente dinamica positiva dei titoli correlati all'IA, mentre le società dei media e servizi interattivi, come Alphabet e Meta, sono state trainate da fattori come solido slancio degli utili e migliore clima di fiducia degli analisti.

Nel quarto trimestre del 2024 sono stati apportati considerevoli cambiamenti al portafoglio, come l'introduzione di BlueBox Global Technology, mentre l'allocazione alla strategia MIFL Information Technology Quant è stata incrementata fino a diventare il nucleo centrale del portafoglio. Queste modifiche hanno portato a un portafoglio più bilanciato con quattro gestori delegati, insieme a Franklin Technology UCITS Fund, con conseguente diversità di approcci al set di opportunità. Il gestore del portafoglio ha mantenuto la composizione nel corso dell'anno monitorando al contempo il posizionamento e verificando continuamente il livello di convinzione nei gestori.

CHALLENGE Liquidity Euro Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	1,82%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Challenge Liquidity Euro Fund investe prevalentemente in buoni del Tesoro e titoli di Stato a breve termine.

Nel 2025 le aspettative sui tassi di interesse della BCE hanno dominato le dinamiche del mercato monetario europeo. La Banca centrale europea ha intrapreso una serie di tagli dei tassi man mano che l'inflazione si è stabilizzata intorno al suo obiettivo del 2%, in un contesto di deterioramento dell'attività economica. La BCE ha tagliato i tassi in quattro scatti da 25 pb fino a lasciare il Tasso obiettivo al 2,0%.

L'universo d'investimento dei buoni del Tesoro dei governi europei è molto omogeneo, con limitati differenziali di rendimento tra i vari emittenti sovrani. All'inizio dell'anno i buoni da uno a sei mesi sono stati gli strumenti più redditizi all'interno dell'universo. I rendimenti nelle scadenze più brevi sono rimasti più alti rispetto alle scadenze più lunghe per un lungo periodo durante il 2025, per poi gradualmente normalizzarsi, con le scadenze più lunghe che hanno reso più di quelle corte. Ciò è dovuto al fatto che la BCE si sta avvicinando alla conclusione del ciclo di taglio dei tassi. Man mano che la curva si è normalizzata e le obbligazioni a due anni sono diventate più attraenti, abbiamo aumentato parte dell'esposizione a quest'area della curva.

Il Comparto ha registrato un rendimento positivo del 1,82% nel corso dell'anno, trainato in gran parte dagli interessanti rendimenti sulle obbligazioni francesi e italiane. I rendimenti relativamente più elevati di questi due paesi rispetto alle controparti europee hanno portato il gestore del portafoglio a concentrare oltre il 90% del fondo in questi due paesi. L'attuale stallo politico in Francia ha mantenuto alti i rendimenti francesi, consentendo al Comparto di trarre benefici dal reinvestimento in scadenze e afflussi. Anche i titoli spagnoli e portoghesi hanno contribuito positivamente ai rendimenti nel corso del periodo.

Tradizionalmente il gestore del portafoglio si è sempre concentrato sull'estremità breve della curva dei rendimenti. Con il recente irripidimento della curva, tuttavia, la strategia si è spostata ulteriormente in modo da cogliere l'aumento dei rendimenti e anche questo ha contribuito positivamente ai risultati nel corso del periodo.

Sebbene una percentuale significativa del Comparto rimanga investita nel segmento da tre a sei mesi della curva in modo da partecipare a rendimenti più elevati da scadenze a breve termine, con il recente irripidimento della curva il gestore del portafoglio è passato alle obbligazioni a più lungo termine.

Di conseguenza, il Comparto detiene ora una moderata esposizione alle obbligazioni francesi e italiane a due anni. Queste posizioni sono state selezionate in funzione dei loro rendimenti allettanti e dell'aspettativa che la BCE possa essere costretta a ridurre ulteriormente i tassi in un quadro di crescita economica sottotono in Europa, aumentando la pressione al ribasso sui rendimenti e sostenendo la performance dei fondi. Tra le principali partecipazioni figura un'obbligazione italiana con scadenza il 26 agosto 2027 e un'obbligazione francese con scadenza il 25 ottobre 2027. Questo spostamento ha aumentato la duration del Comparto da 0,22 a 0,44, mentre il suo rendimento è salito dall'1,84% all'1,96% nel corso del periodo.

Guardando al futuro, il gestore del portafoglio intende continuare a reinvestire scadenze e afflussi nei mercati europei che offrono i rendimenti più interessanti, pur mantenendo un basso profilo di volatilità.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	(9,01)%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto Challenge Liquidity USD Dollar investe prevalentemente in obbligazioni e Treasury statunitensi a breve termine.

Nel 2025 la Fed ha effettuato tagli dei tassi per 75 punti base (pb), contribuendo ad allentare i rendimenti sull'estremità anteriore della curva e sostenendo la domanda di buoni del Tesoro, in quanto il temuto picco dell'inflazione indotto dai dazi non si è materializzato ed è cresciuta l'apprensione per il mercato del lavoro. Nel corso dell'anno, la curva del mercato monetario è rimasta piatta/invertita, scoraggiando movimenti lungo la curva dei rendimenti. Il dollaro si è indebolito in misura significativa, con l'indice del dollaro in calo di circa il 9,75% nel 2025, mentre l'EUR/USD ha chiuso l'anno a oltre 1,17. Nel mese di dicembre, la Federal Reserve ha comunicato la fine del programma di quantitative tightening, riducendo le pressioni sui mercati monetari e fornendo un ulteriore supporto alla parte breve della curva.

Il Comparto ha generato una performance negativa per l'anno, dovuta in primo luogo al deprezzamento del dollaro statunitense. Il portafoglio investe in Treasury statunitensi a breve termine. Il profilo di breve duration implica una minore sensibilità ai movimenti dei tassi di interesse, mentre l'assenza di copertura valutaria del Comparto si traduce in un'elevata sensibilità alle oscillazioni del valore del dollaro statunitense rispetto all'euro.

Il portafoglio ha mantenuto la sua posizione sui buoni del Tesoro a breve termine per preservare l'alto livello di liquidità e assicurare flessibilità nel reagire agli sviluppi di mercato.

La dimensione del Comparto è nettamente aumentata durante il periodo e attualmente si attesta a 132,3 mln di USD. La curva del mercato monetario è rimasta invertita nel corso del periodo e le scadenze più brevi hanno registrato il rendimento più alto. Il gestore del portafoglio MIFL ha costantemente reinvestito i proventi dei buoni del Tesoro in scadenza, unitamente ai nuovi flussi in entrata, nei titoli sovrani a breve termine che offrono rendimenti più elevati.

Il gestore continua ad attendere un significativo irripidimento della curva dei rendimenti prima di estendere la duration nei Treasury a più lunga scadenza. Nel caso in cui la curva evolva come previsto, i reinvestimenti e i nuovi afflussi continueranno a essere allocati lungo la curva.

CHALLENGE Euro Income Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	1,93%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Challenge Euro Income Fund investe prevalentemente in titoli di Stato a breve termine denominati in euro emessi da Stati membri dell'Eurozona, nonché in titoli emessi da organismi governativi come agenzie, autorità locali e istituzioni sovranazionali. Fino a un massimo del 20% del Comparto può essere investito in obbligazioni societarie denominate in euro e altri emittenti non legati a governi.

Il 2025 è stato un anno costruttivo per il reddito fisso in euro, sostenuto da un'inflazione più contenuta, dalle dinamiche di crescita sottotono e dall'allentamento della politica monetaria. Il calo dell'inflazione primaria e di base rispettivamente verso il 2% e il 2,4% ha consentito alla BCE di abbassare i tassi di deposito dal 3,0% al 2,0%.

I mercati dei titoli di Stato sono tuttavia rimasti volatili. Le preoccupazioni di bilancio in Francia hanno spinto al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato francesi, mentre gli annunci di politica fiscale in Germania hanno esercitato pressioni sui rendimenti nell'estremità lunga. Allo stesso tempo, l'attuale riforma olandese dei fondi pensione ha contribuito a episodi di irripidimento della curva.

I mercati del credito hanno generato solidi extra rendimenti. Gli spread investment grade si sono ampliati in modo episodico in prossimità di notizie legate agli scambi commerciali, per poi chiudere l'anno allo 0,78%, una contrazione di 24 punti base rispetto al 2024, sostenuti dalla resilienza dei bilanci societari.

Durante l'anno il portafoglio ha generato risultati positivi, I rendimenti nel periodo sono stati trainati sia dal carry che dalla contrazione degli spread nei titoli societari e sovrani. L'esposizione alle obbligazioni societarie, in particolare nel settore bancario, immobiliare, dei beni di consumo ciclici e dei servizi di pubblica utilità, ha aumentato i rendimenti positivi grazie alla contrazione degli spread, sostenuti dai solidi fondamentali societari. Nel segmento dei titoli sovrani, i titoli del Tesoro di Italia e Francia, insieme a quelli bulgari, hanno evidenziato un'ottima performance favoriti dalla contrazione degli spread, con la Bulgaria che ha beneficiato degli innalzamenti di rating del credito grazie all'ingresso del paese nell'Eurozona all'inizio del 2026. Nonostante gli apporti negativi siano stati limitati, una piccola posizione in Warner Bros. Discovery ha sofferto a causa della decisione annunciata di scissione dell'azienda e del successivo declassamento del rating obbligazionario, che ha determinato un ampliamento degli spread.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Euro Income Fund (cont.)

Il portafoglio ha iniziato l'anno con una maggiore esposizione alle obbligazioni societarie. Nel corso dell'anno il team d'investimento ha gradualmente ridotto l'esposizione in un contesto di contrazione degli spread, generando una performance positiva.

Ad aprile è stata ridotta la sensibilità del portafoglio ai tassi d'interesse dopo un rally legato alla politica commerciale degli Stati Uniti; i rendimenti sono infatti diminuiti per poi aumentare di nuovo a fine agosto, quando il gestore ha ritenuto che il livello di rendimento del 2% su un'obbligazione tedesca a 2 anni fosse interessante alla luce del contesto di bassa crescita e calo dell'inflazione. Con l'avvicinarsi della fine dell'anno e alla luce della riluttanza della BCE a operare ulteriori tagli dei tassi d'interesse, il gestore del portafoglio ha ridotto la sensibilità ai tassi d'interesse in previsione di una correzione del mercato delle obbligazioni a lunga scadenza dovuta alla riforma olandese dei fondi pensione. La volatilità in prossimità delle elezioni rumene tenutesi a maggio 2025 ha offerto l'opportunità di aumentare l'esposizione alle obbligazioni del paese dopo la vittoria del candidato liberale favorevole al consolidamento fiscale. Durante l'estate è stata aumentata anche l'esposizione alla Bulgaria, in quanto il gestore si aspettava ulteriori innalzamenti di rating dopo l'ingresso del paese nell'Eurozona.

CHALLENGE International Income Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	(6,44)%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in titoli a reddito fisso globali a breve scadenza e di alta qualità, tra cui titoli di Stato e obbligazioni quasi governative (e fino al 10% in obbligazioni non governative). Gli investimenti sono attualmente eseguiti tramite il gestore delegato unico Morgan Stanley.

Nel 2025 i risultati del reddito fisso sono stati trainati da un ampio movimento al ribasso dei rendimenti negli Stati Uniti e dalla persistente compressione degli spread. L'inflazione ha proseguito la sua tendenza verso il basso. Per effetto della maggiore debolezza del mercato del lavoro negli Stati Uniti, la dinamica di crescita/inflazione ha consentito alla Federal Reserve di effettuare tre tagli, tutti nelle ultime tre riunioni dell'anno. I rendimenti si sono mossi al ribasso e di conseguenza la duration ha registrato un buon andamento. Gli spread si sono contratti sulla scia di un contesto favorevole alla crescita e di una forte propensione al rischio.

Tuttavia il rischio di cambio ha dominato. Durante l'anno il dollaro statunitense si è deprezzato del 13% nei confronti dell'euro, determinando rendimenti negativi per gli investitori in euro; i rendimenti non coperti sono pertanto risultati complessivamente negativi.

Il rendimento per il periodo è stato negativo, un risultato ascrivibile in particolare agli attivi in dollari statunitensi, poiché la valuta si è indebolita in misura sostanziale nei confronti dell'euro. A incidere in modo particolarmente negativo sui risultati sono stati anche gli attivi denominati in yen, su cui ha pesato la politica di normalizzazione dei tassi della BoJ. Sul fronte positivo, i tassi privi di rischio (carry) più alti offerti dal reddito fisso hanno apportato i maggiori contributi alla performance. Nei settori dello spread, la performance è stata moderatamente favorita dal segmento societario investment grade, in quanto gli spread sono rimasti ai minimi pluriennali e hanno consentito al carry di contribuire. Nell'Eurozona, anche il posizionamento sugli spread ha contribuito alla performance in un contesto di loro contrazione, in particolare per quanto riguarda gli spread di paesi periferici come Spagna e Italia, in quanto i solidi fondamentali hanno sostenuto la domanda di titoli sovrani a rendimento più alto.

Morgan Stanley è rimasto l'unico gestore del Comparto nel corso dell'anno. Il portafoglio ha iniziato l'anno con una minore sensibilità ai tassi d'interesse e ha continuato ad aumentarla gradualmente fino alla fine dell'anno. Tale obiettivo è stato raggiunto aumentando l'esposizione ai tassi d'interesse negli Stati Uniti e in Giappone. L'esposizione alla duration dell'Eurozona è stata leggermente aumentata, poiché il gestore ha ritenuto che l'estremità più corta della curva offrisse valutazioni interessanti. Nei settori dello spread, il portafoglio ha leggermente ridotto l'esposizione continuando comunque a essere esposto alla liquidità e all'alta qualità, dove i fondamentali e i fattori tecnici continuano a essere di supporto. Il portafoglio ha leggermente ridotto l'esposizione ai titoli societari investment grade a causa delle valutazioni tirate. Il portafoglio ha ridotto anche l'esposizione al debito governativo.

Classe CHALLENGE International Income Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	1,11%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

La copertura valutaria, operata attraverso contratti di cambio a termine, ha offerto un contributo alla performance della classe coperta del Comparto grazie al deprezzamento del dollaro statunitense nei confronti dell'euro.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Euro Bond Fund

Performance* **31/12/24 – 31/12/25** **0,44%**

** La performance è indicata in euro (al netto delle commissioni di gestione, delle commissioni di performance e dei costi) e si basa sul NAV delle azioni di Classe L.*

Challenge Euro Bond Fund è focalizzato sulle obbligazioni sovrane europee investment grade e dispone di flessibilità per perseguire opportunità in valute forti fuori dall'Eurozona, pur mantenendo una piena copertura in euro. Ricorre a derivati a scopi sia di investimento che di copertura, consentendo alle esposizioni, sia lunghe che corte, di trarre vantaggio dal rialzo o dal calo dei tassi di interesse.

Il 2025 è stato contrassegnato da una netta divergenza tra Europa e Stati Uniti. I timori per la spesa pubblica tedesca nella difesa e nelle infrastrutture hanno esercitato pressioni al ribasso sui prezzi delle obbligazioni europee, mentre le obbligazioni statunitensi hanno inizialmente evidenziato un rialzo sulla scia di timori per la crescita. I timori di un'inflazione indotta dai dazi hanno temporaneamente invertito i rialzi statunitensi, ma l'indebolimento dei dati sull'occupazione ha innescato un altro aumento dei prezzi non appena sono riapparse le aspettative di tagli dei tassi da parte della Fed. La Banca centrale europea ha continuato ad abbassare i tassi d'interesse nella prima metà dell'anno portandoli al 2% prima di metterli in pausa a giugno, avendoli tagliati della metà dal picco del 4%. Allo stesso tempo, i titoli sovrani dell'Europa meridionale, focalizzati sul settore dei servizi, hanno nettamente sovraperformato le loro controparti settentrionali focalizzate sul settore manifatturiero.

Durante l'anno il Comparto ha registrato un rendimento positivo ed entrambi i delegati, MIFL e BlueBay, hanno favorito la performance.

Nell'Eurozona i maggiori contributi sono giunti da Italia e Germania. La Francia ha invece avuto difficoltà a causa dell'incertezza politica e dei negoziati di bilancio. La strategia BlueBay ha beneficiato delle partecipazioni del gestore in Romania, che hanno evidenziato una robusta performance grazie alle riforme di bilancio e alla riduzione del disavanzo fiscale. La sua esposizione al Giappone ha pesato sui risultati, poiché l'inflazione è rimasta elevata. La strategia MIFL ha beneficiato di un posizionamento positivo sulla duration sui gilt del Regno Unito basato sull'aspettativa che la Bank of England avrebbe tagliato i tassi più di quanto previsto dal mercato e che il Budget autunnale sarebbe stato prudente.

La strategia MIFL è stata aumentata da una posizione del 25% nel Comparto al 50% di dicembre, bilanciando in tal modo il contributo al Comparto tra MIFL e BlueBay. Questo posizionamento indica una maggiore convinzione nella strategia MIFL, che vanta risultati di prestigio come offerta di base sin dal suo inserimento nel Comparto, e migliora la diversificazione.

BlueBay ha negoziato tatticamente la duration nel corso dell'anno, aumentandola sul Regno Unito a settembre, quando ha ritenuto che le aspettative sui tagli dei tassi fossero troppo basse alla luce dei dati sull'inflazione. La strategia MIFL ha aumentato la posizione lunga su un'obbligazione UE a 30 anni, ritenendo che il suo spread rispetto a obbligazioni sovrane di alta qualità come quelle della Germania si ridurrà nel medio termine. La strategia MIFL ha inoltre aumentato la sua visione positiva sulle obbligazioni europee a breve scadenza, ritenendo che i rischi di inflazione siano inclinati verso il basso, con la BCE che per il 2026 prevede un tasso di inflazione inferiore all'obiettivo.

CHALLENGE International Bond Fund

Performance* **31/12/24 – 31/12/25** **(5,37)%**

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe principalmente in titoli di Stato e strumenti del reddito fisso a livello globale con parte dell'esposizione al debito cartolarizzato (titoli garantiti da ipoteca e da altri attivi) e a specifici mercati emergenti, tramite un gestore delegato (Morgan Stanley) e un portafoglio di titoli gestito internamente.

Nel 2025 i mercati del reddito fisso hanno evidenziato un buon andamento, grazie al calo dei rendimenti obbligazionari e alla persistente contrazione degli spread creditizi. Sebbene l'inflazione sia rimasta piuttosto elevata, la sua tendenza è proseguita nella giusta direzione. Allo stesso tempo, i segnali di indebolimento del mercato del lavoro hanno contribuito a mitigare i timori di surriscaldamento dell'economia. Questa combinazione ha permesso alla Federal Reserve statunitense di tagliare i tassi di interesse tre volte, tutte durante la seconda metà dell'anno.

Il calo dei rendimenti ha sostenuto i prezzi delle obbligazioni e ciò ha comportato che le obbligazioni con duration più lunga abbiano generato solidi risultati.

L'Indice ICE BofA Global Fixed Income Euro Hedged di titoli di Stato e obbligazioni societarie dell'ampio mercato ha reso 3,0% nel corso del periodo. Le obbligazioni societarie investment grade 4,7% hanno sovraperformato i titoli di Stato 1,4% in quanto gli spread si sono contratti sulla scia di un contesto favorevole alla crescita e di una forte propensione al rischio. Tuttavia il dollaro statunitense si è indebolito nei confronti dell'euro e pertanto i rendimenti non coperti sono stati negativi, con l'Indice ICE BofA Global Fixed Income che ha ceduto il (4,7%) in euro.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE International Bond Fund (cont.)

La performance degli investimenti è stata negativa per il periodo: entrambi i gestori hanno penalizzato i rendimenti relativi. Una delle principali ragioni è stata la debolezza del dollaro statunitense, che ha ridotto il valore degli investimenti denominati in dollari se riconvertiti in euro.

La performance di entrambi i gestori ha sofferto a causa della loro esposizione ai titoli di Stato europei a lunga scadenza. I rendimenti su queste obbligazioni sono rimasti elevati verso la fine dell'anno a causa della forte offerta, del cambiamento delle aspettative di mercato e dei toni prudenti da parte della Banca centrale europea. Di conseguenza i benefici del calo dei tassi a breve termine non sono stati sufficienti a compensare le perdite sulle obbligazioni a più lungo termine.

Il principale contributo positivo ai rendimenti è giunto dal livello superiore di reddito da interessi (carry) disponibile nei mercati obbligazionari.

Nell'ambito della strategia interna MIFL, il portafoglio ha giovato della strategia valutaria: il sovrappeso sullo yen rispetto al dollaro statunitense, al renminbi cinese e alla sterlina britannica ha creato valore aggiunto, ma anche il sottopeso sul dollaro statunitense nei confronti dell'euro ha sostenuto la performance nella prima metà dell'anno.

L'allocazione tra il portafoglio interno e il gestore delegato Morgan Stanley è rimasta invariata, con una suddivisione pari a 50%/50%. Verso la fine del periodo, il gestore del portafoglio MIFL ha introdotto contratti di cambio a termine al fine di ridurre l'esposizione al dollaro statunitense come mezzo per migliorare l'allineamento strategico del fondo. Il gestore delegato Morgan Stanley ha iniziato l'anno con una sensibilità ai tassi d'interesse inferiore alla media, per poi aumentarla nel corso dell'anno tramite Giappone e Stati Uniti e aprendo al contempo anche posizioni in Corea del Sud. Verso la fine del periodo Morgan Stanley ha anche ridotto la sua preferenza per la duration dell'Eurozona, mantenendo contenuta la duration sull'estremità lunga a causa di un'elevata incertezza sui premi a termine. Il gestore ha infine aumentato l'esposizione al credito cartolarizzato tramite titoli garantiti da attivi e titoli garantiti da ipoteca commerciale non di agenzia.

Classe CHALLENGE International Bond Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	1,73%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

La copertura valutaria, operata attraverso contratti di cambio a termine, ha offerto un contributo alla performance della classe coperta del Comparto grazie all'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense.

CHALLENGE International Equity Fund

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	5,90%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato composto principalmente da titoli azionari e correlati ad azioni globali a capitalizzazione medio-alta. Gli investimenti vengono effettuati tramite allocazioni in gestori delegati e portafogli gestiti internamente, con alcune partecipazioni in fondi.

Le azioni globali hanno avuto un andamento positivo nell'anno, riportando un rialzo del 6,8%, in euro. In termini fattoriali, growth 6,8% e value 6,5% hanno nettamente sovraperformato lo stile quality 2,8%.

Gli Stati Uniti sono stati la regione più debole 3,9% e hanno registrato risultati inferiori all'Europa 19,4%, al Giappone 12,9% e ai mercati emergenti 17,4%. A livello settoriale, servizi di comunicazione 13,8%, finanza 14,4% e industria 10,8% hanno nettamente sovraperformato le loro controparti. I risultati peggiori tra i vari settori sono stati evidenziati da beni di prima necessità (1,8%) ed energia (0,8%).

Nel 2025 l'euro si è rafforzato in misura significativa, apprezzandosi del 13% circa nei confronti del dollaro statunitense. Per gli investitori in euro, questo ha inciso molto negativamente sul valore dei rendimenti generati dai mercati in dollari statunitensi quando riconvertiti in euro.

Dal punto di vista settoriale, finanza, servizi di comunicazione e industria hanno registrato le performance più solide a livello globale. Il settore finanziario ha beneficiato di condizioni più stabili dei tassi d'interesse, che hanno sostenuto la redditività bancaria. I servizi di comunicazione, in particolare il settore della pubblicità digitale e le piattaforme media, hanno registrato una solida domanda. Il settore industriale ha giovato della forte spesa per le infrastrutture e la difesa, nonché della persistente dinamica positiva dell'attività manifatturiera. Per contro, il settore immobiliare e quello dei beni di prima necessità sono rimasti indietro.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE International Equity Fund (cont.)

I beni di prima necessità hanno avuto difficoltà in quanto gli investitori hanno spostato la propria attenzione verso settori a più rapida crescita e trainati dall'intelligenza artificiale (IA). Allo stesso tempo, i budget familiari sotto pressione e il calo della fiducia dei consumatori hanno pesato sulla domanda nell'intero settore.

Il gestore delegato quantitativo AQR ha evidenziato la migliore performance nell'anno. AQR gestisce azioni adottando un approccio sistematico e basato su fattori che mette in risalto la diversificazione. Le sue strategie azionarie si basano su fattori ben consolidati come valore, momentum, qualità e bassa volatilità. In un mercato caratterizzato da una forte persistenza delle tendenze e da dispersione settoriale, il fattore momentum è stato particolarmente efficace. Le strategie momentum, orientate verso attivi con una recente performance positiva, hanno beneficiato del sostenuto rialzo dei titoli mega-cap tecnologici e correlati all'IA.

Anche Artisan, il gestore value del Comparto, ha realizzato una performance soddisfacente, con allocazioni ai titoli asiatici come Samsung Electronics e Alibaba che hanno apportato contributi significativi. L'allentamento delle tensioni commerciali, in particolare tra gli Stati Uniti e la Cina, e la pausa sui dazi reciproci in Asia hanno creato un contesto più favorevole per le economie basate sulle esportazioni come Corea del Sud e Cina.

A livello di singoli titoli e settori, le società growth nel settore informatico come Nvidia, Alphabet e Broadcom hanno apportato i contributi principali, riflettendo l'accelerazione della domanda di infrastrutture per l'IA, l'espansione dei centri dati e l'evoluta capacità dei semiconduttori.

Nel corso dell'anno non sono state apportate variazioni a livello di gestori. A livello di singoli titoli, nel primo trimestre Axiom ha avviato una nuova posizione nel brand della moda di lusso Louis Vuitton Moët Hennessy. Il gestore deep-value del portafoglio Arga ha aperto una nuova posizione nella banca privata svizzera Julius Baer durante lo stesso trimestre. Nel secondo trimestre la strategia MIFL Global Quality è stata attiva e ha aperto una nuova posizione in Tapestry, uno dei principali brand del lusso a livello mondiale che vanta marchi secondari come Coach e Kate Spade. Allo stesso tempo, nel terzo trimestre il gestore core Schroders ha acquistato una nuova posizione nella società statunitense di intrattenimento Disney.

Classe CHALLENGE International Equity Fund Hedged

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	13,90%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L Hedged.*

La copertura valutaria, operata attraverso contratti di cambio a termine, ha offerto un contributo alla performance della classe coperta del Comparto grazie all'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense.

CHALLENGE Solidity & Return

Performance*	31/12/24 -31/12/25	2,15%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum L.*

Il Comparto punta a raggiungere la stabilità del capitale e rendimenti costanti in un orizzonte di medio termine attraverso un portafoglio costituito in gran parte da titoli a reddito fisso, tra cui obbligazioni societarie e titoli di Stato (investment grade e high yield) e utilizzando derivati finanziari, ove opportuno.

Il 2025 è stato un anno irripetibile per la riduzione della volatilità dei titoli di Stato dei mercati sviluppati a media-lunga scadenza. Il rendimento decennale statunitense è stato scambiato in un intervallo di 80 punti base (pb) e la volatilità è scesa al minimo storico. Le scadenze più brevi hanno suscitato molto più interesse grazie all'attenuazione dei timori per l'inflazione globale. La Banca centrale europea (BCE) ha tagliato il suo tasso ufficiale dal 3,0% al 2,0%, mentre la Federal Reserve ha ridotto i tassi di 75 pb portandoli al 3,75%.

L'annuncio sui dazi nel Liberation Day da parte di Trump all'inizio di aprile ha innescato un aumento della volatilità nei mercati del credito e un ampliamento degli spread, che si sono successivamente contratti non appena gli investitori hanno digerito aliquote tariffarie più basse di quanto temuto ed esenzioni.

In Europa i mercati non core hanno sovraperformato sulla scia del miglioramento delle dinamiche fiscali, mentre le obbligazioni francesi hanno generato risultati deludenti a causa di preoccupazioni di natura politica. Anche i Bund tedeschi hanno deluso poiché il piano del governo di indebitamento da 500 mld di EUR per infrastrutture e difesa ha sollevato timori relativi all'offerta.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Solidity & Return (cont.)

Le politiche fiscali espansive e il calo dei tassi delle banche centrali hanno favorito gli attivi rischiosi e i mercati del credito, determinando una sovraperformance delle obbligazioni societarie rispetto a quelle sovrane. Nel corso dell'anno il dollaro statunitense si è indebolito per effetto delle dichiarazioni di Trump, mentre in Giappone il rialzo dei tassi d'interesse e l'inflazione hanno spinto in alto lo yen. Le obbligazioni dei mercati emergenti hanno registrato un buon andamento grazie in parte alla debolezza del dollaro ma anche al miglioramento dei fondamentali in paesi come il Brasile.

Il Comparto ha messo a segno un rendimento positivo del 2,15% durante il periodo. Il buon rendimento di partenza è stato integrato dalle plusvalenze derivanti dalla contrazione degli spread nel credito e nei mercati emergenti. Anche il calo dei rendimenti a breve scadenza ha favorito i risultati, dato il sovrappeso tattico del Comparto sulle obbligazioni a breve scadenza in Europa e negli Stati Uniti.

I risultati sono stati favoriti anche dall'apprezzamento dello yen giapponese. L'esposizione alle obbligazioni trentennali dell'UE rispetto all'obbligazione trentennale tedesca ha evidenziato un buon andamento grazie all'elevato rating del debito dell'UE e all'aumento della liquidità. Anche il potenziale inserimento dell'indice dei titoli sovrani ha favorito i risultati, in quanto la liquidità della loro curva continua ad aumentare.

Il Comparto ha mantenuto una posizione sovrappesata sulla duration nel corso del periodo in previsione di un allentamento monetario negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito dovuto al calo delle aspettative di inflazione.

È stato mantenuto il posizionamento sottopesato nel settore del credito, in considerazione del fatto che gli spread creditizi si attestavano in prossimità dei minimi storici e offrivano una protezione limitata contro un'eventuale volatilità di mercato.

Il Comparto ha un'esposizione sovrappesata allo yen giapponese rispetto al dollaro statunitense e anche rispetto alla sterlina, un posizionamento basato sulla valutazione secondo cui i mercati monetari di Stati Uniti e Regno Unito stessero sottostimando la probabile dimensione dell'imminente allentamento monetario delle banche centrali, mentre secondo le previsioni la Bank of Japan avrebbe innalzato i tassi.

All'inizio di ottobre il Comparto ha aumentato l'esposizione alle obbligazioni dell'UE a lunga scadenza poiché gli spread rispetto ai Bund tedeschi sono apparsi interessanti se confrontati con i parametri storici e in un contesto di aspettative secondo cui le emissioni dell'UE saranno incorporate negli indici obbligazionari globali, dando potenzialmente impulso alla futura domanda.

Il sovrappeso sulle obbligazioni brasiliane in valuta locale (coperte in euro) è stato mantenuto fino alla fine dell'anno. L'esposizione è stata ridotta di un terzo a metà anno dopo l'ottima performance delle obbligazioni.

CHALLENGE Provident Fund 1

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	7,80%

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

Il Comparto investe in un portafoglio diversificato composto principalmente da titoli azionari e correlati ad azioni globali a capitalizzazione medio-alta. Gli investimenti vengono effettuati tramite allocazioni a gestori delegati e a portafogli gestiti internamente.

Le azioni globali hanno avuto un andamento positivo nell'anno, riportando un rialzo del 6,8%, in euro. In termini fattoriali, growth 6,8% e value 6,5% hanno nettamente sovraperformato lo stile quality 2,8%.

Gli Stati Uniti sono stati la regione più debole 3,9% e hanno registrato risultati inferiori all'Europa 19,4%, al Giappone 12,9% e ai mercati emergenti 17,4%. A livello settoriale, servizi di comunicazione 13,8%, finanza 14,4% e industria 10,8% hanno nettamente sovraperformato i loro pari. I risultati peggiori tra i vari settori sono stati evidenziati da beni di prima necessità (1,8%) ed energia (0,8%).

Nel 2025 l'euro si è rafforzato in misura significativa, apprezzandosi del 13% circa nei confronti del dollaro statunitense. Per gli investitori in euro, questo ha inciso in misura significativa sul valore dei rendimenti generati dai mercati in dollari statunitensi quando riconvertiti in euro.

Dal punto di vista settoriale, finanza, servizi di comunicazione e industria hanno registrato le performance più solide a livello globale. Il settore finanziario ha beneficiato di condizioni più stabili dei tassi d'interesse, che hanno sostenuto la redditività bancaria. I servizi di comunicazione, in particolare il settore della pubblicità digitale e le piattaforme media, hanno registrato una solida domanda. Il settore industriale ha giovato della forte spesa per le infrastrutture e la difesa, nonché della persistente dinamica positiva dell'attività manifatturiera. Per contro, il settore immobiliare e quello dei beni di prima necessità sono rimasti indietro.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 1 (cont.)

I beni di prima necessità hanno avuto difficoltà in quanto gli investitori hanno spostato la propria attenzione verso settori a più rapida crescita e trainati dall'intelligenza artificiale (IA). Allo stesso tempo, i budget familiari sotto pressione e il calo della fiducia dei consumatori hanno pesato sulla domanda nell'intero settore.

Il gestore delegato quantitativo AQR ha evidenziato la migliore performance nell'anno. AQR gestisce azioni adottando un approccio sistematico e basato su fattori che mette in risalto la diversificazione. Le sue strategie azionarie si basano su fattori ben consolidati come valore, momentum, qualità e bassa volatilità. In un mercato caratterizzato da una forte persistenza delle tendenze e da dispersione settoriale, il fattore momentum è stato particolarmente efficace. Le strategie momentum, orientate verso attivi con una recente performance positiva, hanno beneficiato del sostenuto rialzo dei titoli mega-cap tecnologici e correlati all'IA.

A livello sia di titoli che di settori, le società growth del settore informatico, come Nvidia, Alphabet e Broadcom, hanno apportato i contributi più positivi. Il risultato ha rispecchiato l'accelerazione della domanda di infrastrutture per l'IA, l'espansione dei centri dati e l'evoluta capacità dei semiconduttori.

Un altro contributo alla performance relativa è giunto dall'overlay valutario mirato a limitare le esposizioni non in euro in un contesto di apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense durante l'anno.

Nel corso dell'anno non sono state apportate variazioni a livello di gestori. A livello di singoli titoli, nel primo trimestre Axiom ha avviato una nuova posizione nel brand della moda di lusso Louis Vuitton Moët Hennessy. Il gestore deep-value del portafoglio Arga ha aperto una posizione nella banca privata svizzera Julius Baer durante lo stesso trimestre. Nel secondo trimestre la strategia MIFL Global Quality è stata attiva e ha aperto una nuova posizione in Tapestry, uno dei principali brand del lusso a livello mondiale che vanta marchi secondari come Coach e Kate Spade. Allo stesso tempo, nel terzo trimestre il gestore core Schroders ha acquistato una nuova posizione nella società statunitense di intrattenimento Disney.

CHALLENGE Provident Fund 2

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	0,64%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum PA.*

Challenge Provident 2 offre un'esposizione d'investimento bilanciata tramite un portafoglio diversificato composto principalmente da azioni globali a capitalizzazione medio-alta e da obbligazioni globali, focalizzandosi principalmente sul debito governativo e societario investment grade. Attualmente la strategia viene perseguita da un unico gestore delegato, Mediobanca SGR.

Nel 2025 la crescita globale è stata costante, nonostante i timori di una decelerazione più profonda dovuta a barriere commerciali più rigide e all'incertezza concernente la situazione geopolitica. I mercati obbligazionari hanno registrato una contrazione degli spread creditizi, offrendo agli investitori una maggiore redditività ma con una volatilità accentuata dei rendimenti. In Europa uno storico pacchetto tedesco di misure di stimolo fiscale da mille miliardi di euro ha spinto al rialzo i rendimenti europei core a lungo termine, determinando perdite sulle obbligazioni a lunga scadenza. Nel secondo trimestre lo shock per i dazi nel Liberation Day ha causato crolli dei titoli azionari e cali dei rendimenti dei titoli obbligazionari, che hanno entrambi invertito la tendenza nel corso dell'anno sostenuti dall'attenuazione delle tensioni tariffarie, dalla resilienza del ciclo economico e dal supporto offerto dalle politiche di bilancio espansive. Anche il dollaro statunitense si è nettamente indebolito, deprezzandosi del 13% nei confronti dell'euro e incidendo negativamente sulla performance degli attivi denominati in dollari degli investitori in euro.

La performance del Comparto è stata leggermente positiva nel 2025. I contributi positivi alla performance sono giunti dalle azioni, dalla contrazione degli spread creditizi e dal carry sulle obbligazioni societarie e sui titoli di Stato a breve termine. In ambito azionario, la selezione geografica e l'attività di selezione dei titoli hanno contribuito alla performance, in quanto i mercati azionari si sono ampliati rispetto alle sole Magnifiche Sette.

Nel corso dell'anno, gli investimenti in dollari hanno condizionato in modo determinante la performance, soprattutto per effetto del deprezzamento del biglietto verde nei confronti dell'euro nel primo semestre. Il deprezzamento totale del dollaro nel 2025 ha raggiunto il 13%, determinando perdite per gli investitori in euro. L'esposizione ad attivi denominati in dollari statunitensi è stata all'incirca pari al 41% nel corso dell'anno. Nel segmento del reddito fisso, il Comparto è stato colpito dal vasto irripidimento delle curve dei rendimenti nella prima metà del 2025. I Bund tedeschi hanno sottoperformato i Treasury poiché i mercati hanno scontato un calo delle aspettative di crescita/inflazione negli Stati Uniti e un mix più espansivo in Europa, principalmente a causa delle misure di stimolo fiscale annunciate in Germania.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 2 (cont.)

L'esposizione azionaria è stata mantenuta quasi al 50% del portafoglio. Il team ha ridotto dell'11% l'esposizione ai future su indici azionari in quanto i propulsori di performance hanno iniziato ad ampliarsi allontanandosi dalle sole Magnifiche Sette, facendo maggiore affidamento sulla selezione dei titoli di tipo bottom-up.

Nel segmento del reddito fisso, nel corso dell'anno è stata aumentata la duration del portafoglio. In termini di posizionamento sulla curva dei rendimenti, il gestore adotta una strategia Barbell (a bilanciare) nei mercati europei e giapponesi, con una preferenza per l'esposizione a obbligazioni a breve e lunga scadenza, ritenendo che le obbligazioni a medio termine siano correttamente valutate per il ciclo di allentamento e che i rendimenti a più lungo termine siano relativamente interessanti. Il PM ha continuato a preferire i Bund rispetto ai Treasury nonostante la sottoperformance nel primo trimestre; la causa è da ricondurre ai persistenti timori per la crescita nominale in Europa, che dovrebbe determinare un calo dei rendimenti e un aumento dell'offerta di Treasury negli Stati Uniti, e ciò a sua volta esercita pressioni sui rialzi dei rendimenti. La qualità media del credito del portafoglio è leggermente migliorata nel corso dell'anno grazie alla riduzione dell'esposizione a titoli societari investment grade con valutazioni elevate dopo la contrazione degli spread.

CHALLENGE Provident Fund 3

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	(4,06)%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum PA.*

Challenge Provident 3 è un fondo a reddito fisso globale che si concentra principalmente su titoli di Stato e titoli correlati, nonché sui titoli di debito societario investment grade dei paesi sviluppati, denominati in euro e in altre valute del G10. Attualmente la strategia viene perseguita da un unico gestore delegato, Mediobanca SGR.

Nel 2025 la crescita globale è stata costante, nonostante i timori di una decelerazione più profonda dovuta a barriere commerciali più rigide e all'incertezza concernente la situazione geopolitica. I mercati obbligazionari hanno registrato una contrazione degli spread creditizi, offrendo agli investitori una maggiore redditività ma con una volatilità accentuata dei rendimenti. In Europa uno storico pacchetto tedesco di misure di stimolo fiscale da mille miliardi di euro ha spinto al rialzo i rendimenti europei core a lungo termine, determinando perdite sulle obbligazioni a lunga scadenza. Nel secondo trimestre lo shock per i dazi nel Liberation Day ha causato crolli dei titoli azionari e cali dei rendimenti dei titoli obbligazionari, che hanno entrambi invertito la tendenza nel corso dell'anno sostenuti dall'attenuazione delle tensioni tariffarie, dalla resilienza del ciclo economico e dalle politiche di bilancio espansive. Anche il dollaro statunitense si è bruscamente indebolito, deprezzandosi del 13% nei confronti dell'euro con effetti negativi sulla performance degli attivi denominati in dollari per investitori in euro.

Nel 2025 il Comparto ha registrato una performance negativa. Nonostante i contributi positivi derivanti dalla contrazione degli spread nel credito e dal carry positivo, il deprezzamento del dollaro rispetto all'euro è stato il tema dominante. Il dollaro si è svalutato del 13% nei confronti dell'euro, determinando perdite per gli investitori in euro. L'esposizione ad attivi denominati in dollari statunitensi è stata all'incirca pari al 21% nel corso dell'anno. Anche le obbligazioni a lunga scadenza hanno sofferto a causa dell'aumento dei rendimenti sull'estremità lunga della curva nel corso del 2025. In Europa ciò è stato dovuto allo storico pacchetto tedesco di misure di stimolo fiscale, che ha suscitato timori per un'eccedenza di offerta di obbligazioni a più lunga scadenza. Anche negli Stati Uniti i timori relativi al debito e alla stabilità di bilancio a lungo termine hanno causato un aumento dei rendimenti sull'estremità lunga della curva.

La duration del portafoglio è stata aumentata nel corso dell'anno. In termini di posizionamento sulla curva dei rendimenti, il gestore adotta un approccio Barbell (a bilanciare) sui mercati europei e giapponesi, con una preferenza per l'esposizione alle obbligazioni a breve e lunga scadenza. Il gestore ritiene che le obbligazioni a medio termine siano correttamente valutate per il ciclo di allentamento e che i rendimenti a più lungo termine siano relativamente interessanti. Il PM ha continuato a preferire i Bund rispetto ai Treasury nonostante la sottoperformance nel primo trimestre del 2025; la causa è da ricondurre ai persistenti timori per la crescita nominale in Europa, che dovrebbe determinare un calo dei rendimenti e un aumento dell'offerta di Treasury negli Stati Uniti. Ciò a sua volta esercita pressioni sull'aumento dei rendimenti. La qualità creditizia media del portafoglio è leggermente migliorata durante l'anno grazie alla riduzione dell'esposizione a titoli societari investment grade con valutazioni elevate dopo la contrazione degli spread.

CHALLENGE Provident Fund 4

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	0,82%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum PA.*

Challenge Provident 4 investe principalmente in obbligazioni investment grade denominate in euro con scadenza a breve-medio termine, emesse da governi, agenzie governative e aziende. Attualmente la strategia viene perseguita da un unico gestore delegato, Mediobanca SGR.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

CHALLENGE Provident Fund 4 (cont.)

Nel 2025 la crescita globale è stata costante, nonostante i timori di una decelerazione più profonda dovuta a barriere commerciali più rigide e all'incertezza concernente la situazione geopolitica. I mercati obbligazionari hanno registrato una contrazione degli spread creditizi, offrendo agli investitori una maggiore redditività ma con una volatilità accentuata dei rendimenti. In Europa uno storico pacchetto tedesco di misure di stimolo fiscale da mille miliardi di euro ha spinto al rialzo i rendimenti europei core a lungo termine, determinando perdite sulle obbligazioni a lunga scadenza. Nel secondo trimestre lo shock per i dazi nel Liberation Day ha causato crolli dei titoli azionari e cali dei rendimenti dei titoli obbligazionari, che hanno entrambi invertito la tendenza nel corso dell'anno sostenuti dall'attenuazione delle tensioni tariffarie, dalla resilienza del ciclo economico e dalle politiche di bilancio espansive. Anche il dollaro statunitense si è bruscamente indebolito, deprezzandosi del 13% nei confronti dell'euro con effetti negativi sulla performance degli attivi denominati in dollari per investitori in euro.

Nel 2025 il Comparto ha partecipato alla performance positiva dei mercati del reddito fisso a medio termine in euro, beneficiando del carry positivo e del calo dei rendimenti delle obbligazioni a breve-medio termine. I rendimenti sono scesi e gli spread si sono perlopiù ridotti: gli alti tassi di riferimento e il calo dell'inflazione hanno reso la classe di attivi più interessante in termini corretti per il rischio. Attraverso la selezione attiva di emittenti e paesi, il Comparto è riuscito a partecipare al ciclo del credito positivo in corso nel 2024. L'esposizione del Comparto ai titoli di Stato italiani e ai titoli societari ha favorito la performance, in quanto sia il carry elevato che la contrazione degli spread hanno contribuito ai rendimenti. Sul fronte negativo, l'esposizione alle obbligazioni a lunga scadenza ha pesato sui risultati dopo che a marzo è stato annunciato in Germania il pacchetto di misure di stimolo fiscale. Ciò ha determinato aumenti dei rendimenti delle obbligazioni a lunga scadenza con conseguenti perdite sulle stesse e il gestore ritiene che si tratti di un'interessante operazione di valore relativo.

Nel corso dell'anno la duration media del portafoglio è stata aumentata mediante una strategia barbell, che prevede un'esposizione sia a titoli a breve sia a lunga scadenza, poiché a giudizio del gestore le obbligazioni a media scadenza incorporano già adeguatamente le attese sul ciclo di riduzione dei tassi della Banca centrale europea.

Nonostante non siano intervenuti importanti cambiamenti nella suddivisione tra titoli di Stato e titoli societari – rispettivamente al 75% e 25% – la qualità media dei titoli di credito del portafoglio è migliorata durante l'anno con una riduzione del credito con rating BBB. Nel corso dell'anno l'esposizione alle obbligazioni sovrane italiane è stata inizialmente ridotta per poi essere aumentata quando i fondamentali hanno continuato a migliorare.

CHALLENGE Provident Fund 5

Performance*	31/12/24 – 31/12/25	1,66%

** La performance è espressa in euro (al netto di commissioni di gestione, commissioni di performance e costi) e si basa sul VPN della Classe Mediolanum PA.*

Challenge Provident 5 investe principalmente in obbligazioni investment grade (IG) a breve scadenza denominate in euro emesse da governi, agenzie governative e aziende (società finanziarie e industriali senior IG). Di conseguenza il rischio del tasso di interesse del portafoglio è limitato. Attualmente la strategia viene perseguita da un unico gestore delegato, Mediobanca SGR.

Nel 2025 la crescita globale è stata costante, nonostante i timori di una decelerazione più profonda dovuta a barriere commerciali più rigide e all'incertezza concernente la situazione geopolitica. Nel 2025 i mercati obbligazionari hanno registrato una contrazione degli spread creditizi, offrendo agli investitori una maggiore redditività ma con una volatilità accentuata dei rendimenti. Nel secondo trimestre lo shock per i dazi nel Liberation Day ha causato crolli dei titoli azionari e cali dei rendimenti dei titoli obbligazionari, che hanno entrambi invertito la tendenza nel corso dell'anno sostenuti dall'attenuazione delle tensioni tariffarie, dalla resilienza del ciclo economico e dalle politiche di bilancio espansive. Anche il dollaro statunitense ha registrato un brusco calo nella prima metà dell'anno, con ripercussioni negative sulla performance degli attivi denominati in dollari per gli investitori in euro, in quanto il dollaro si è deprezzato del 13% nei confronti dell'euro.

Nel 2025 il Comparto ha beneficiato della performance positiva dei mercati del reddito fisso a breve termine in euro. Il carry positivo e i tassi d'interesse più bassi dovuti al calo dell'inflazione hanno reso interessante la classe di attivi in termini corretti per il rischio.

La selezione attiva degli emittenti di titoli di Stato e obbligazioni societarie ha contribuito positivamente alla performance. L'esposizione del Comparto al debito pubblico italiano ha contribuito alla performance, in quanto gli spread si sono contratti e il carry elevato ha favorito i rendimenti, ma è stata ridotta poiché gli altri emittenti sono diventati più allettanti in termini relativi. Anche il credito societario ha favorito i rendimenti; gli spread creditizi hanno infatti continuato a restringersi durante l'intero anno.

La duration media del portafoglio è rimasta molto bassa. Nonostante non siano intervenuti importanti cambiamenti nella suddivisione tra titoli di Stato e titoli societari – rispettivamente al 75% e 25% – la qualità media dei titoli di credito del portafoglio è migliorata durante l'anno grazie a una riduzione dei crediti con rating BBB. Nel corso dell'anno l'esposizione alle obbligazioni sovrane italiane è stata inizialmente ridotta per poi essere aumentata quando i fondamentali hanno continuato a migliorare, con lo spread ritenuto interessante.

RELAZIONE DELL'INVESTMENT MANAGER PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

Prospettive per il 2026

All'inizio del 2026, la moderazione dell'inflazione e la resilienza della crescita economica hanno delineato un contesto favorevole per i mercati finanziari, sostenendo le aspettative di rendimenti positivi sia per le azioni che per le obbligazioni. Ciononostante, i rischi sono rimasti elevati, alla luce delle valutazioni azionarie tirate, delle tensioni fiscali sui mercati obbligazionari e delle incognite legate ai dazi e al panorama geopolitico. In seguito alla chiusura dell'esercizio, l'inasprimento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente - incluso il perdurare del conflitto tra Iran, Stati Uniti e Israele - ha ulteriormente alimentato il rischio di volatilità sui mercati globali, in particolare per quanto riguarda i prezzi delle materie prime e il settore energetico. Alla data di approvazione del presente bilancio, l'impatto sui mercati nel loro complesso è apparso contenuto; ciononostante, l'Investment Manager mantiene un atteggiamento prudente dinanzi al crescente rischio di correzione che interessa sia i mercati azionari sia quelli obbligazionari.

I mercati sembrano scommettere su una risoluzione del conflitto a breve termine, in cui le ripercussioni della trasmissione dal prezzo del petrolio all'inflazione resterebbero limitate a uno shock temporaneo. Tale scenario indurrebbe le banche centrali a mantenere inizialmente una posizione di attesa, in special modo qualora dovessero emergere timori per la crescita. In prospettiva, si prevede che l'inflazione continuerà a scendere nella maggior parte delle principali economie sviluppate, favorendo un ulteriore allentamento monetario negli Stati Uniti e in Europa; il Giappone rimane invece un'eccezione, caratterizzato da un'inflazione più sostenuta e da prospettive di una politica monetaria più restrittiva. Sul fronte azionario, la crescita degli utili dovrebbe continuare a offrire supporto; tuttavia le valutazioni attuali - in particolare per le grandi società statunitensi - lasciano margini di errore molto ridotti. Nel corso del 2026, potremmo assistere a un ampliamento della leadership di mercato, favorito da politiche monetarie meno restrittive, dagli stimoli fiscali in Europa e da un più incisivo supporto politico in Giappone. Il tema dell'IA rimane centrale, nonostante siano probabili controlli più approfonditi da parte degli investitori in merito all'elevata spesa in conto capitale e alla leva finanziaria.

Per quanto riguarda l'obbligazionario, i titoli di Stato dei mercati sviluppati dovrebbero beneficiare del calo dell'inflazione e di politiche monetarie più accomodanti, benché i rendimenti sulle scadenze più lunghe potrebbero restare compressi a causa delle pressioni fiscali. Complessivamente, i rendimenti obbligazionari dovrebbero rimanere confinati in una fascia ristretta, con un orientamento al ribasso nel tempo. Il rischio principale di questo scenario sarà lo scostamento di bilancio, ma anche le tensioni geopolitiche e i dazi potranno potenzialmente causare volatilità.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025

Acadian Asset Management, LLC

Acadian Asset Management Inc. è la holding quotata sul New York Stock Exchange (NYSE) di Acadian Asset Management LLC; ha un patrimonio in gestione di circa 166 miliardi di USD distribuito in quattro sedi globali e un organico di circa 110 professionisti dell'investimento. Acadian offre agli investitori istituzionali di tutto il mondo l'accesso a un'ampia varietà di strategie quantitative e basate su soluzioni di spicco concepite per raggiungere una serie di obiettivi di rischio e rendimento.

AllianceBernstein Holding, LP

Alliance Bernstein, conosciuta anche come AB, è stata costituita nel 2000, quando Alliance Capital ha acquisito Sanford C. Bernstein. Questa aggregazione ha creato un'unione complementare delle competenze di Alliance Capital nell'azionario growth, nell'investimento nel reddito fisso societario e nella sua gamma di fondi comuni con le competenze di Bernstein nell'azionario value, nella gestione del reddito fisso esentasse e nella sua attività dedicata ai clienti privati. Oggi AB è un'impresa di investimento globale con capacità che si estendono dall'azionario all'obbligazionario fino alle soluzioni multi-asset. Gestisce un patrimonio complessivamente pari a 860 miliardi di USD e vanta un organico di circa 4300 dipendenti distribuiti in 26 paesi.

AQR Capital Management, LLC

AQR è all'avanguardia negli investimenti quantitativi attraverso ricerche applicate. Gestisce un patrimonio di circa 166 miliardi di USD e vanta un organico di oltre 500 dipendenti. AQR ha sede a Greenwich, nel Connecticut, e ha uffici in diverse località del mondo. La società adotta un approccio guidato dalla ricerca e sistematico, applicando strumenti quantitativi per elaborare informazioni fondamentali e gestire il rischio. I suoi clienti comprendono investitori istituzionali, banche private e consulenti finanziari. La ricerca prodotta dai team di investimento di AQR è riconosciuta a livello internazionale ed è apparsa in numerosi articoli di varie riviste del settore.

ARGA Investment Management, LP

ARGA Investment Management è stata fondata nel 2010 da A. Rama Krishna. È una società di gestione degli investimenti indipendente di proprietà dell'organico, focalizzata sulle azioni dei mercati sviluppati ed emergenti globali. ARGA investe in aziende sottovalutate adottando un approccio disciplinato basato sulla ricerca fondamentale e una metodologia basata sul valore attuale. La società è cresciuta fino ad avere oltre 140 dipendenti in quattro sedi globali, che gestiscono un patrimonio superiore ai 24 miliardi di USD.

Axiom Investors, LLC

Axiom Investors è stata fondata da Andrew Jacobson a settembre 1998 ed è un consulente per gli investimenti indipendente specializzato in portafogli azionari internazionali. Da allora Axiom si è evoluta fino a diventare una società di gestione degli investimenti di portata globale. Attualmente gestisce azioni internazionali, globali, small cap e dei mercati emergenti per conto di oltre 400 clienti in tutto il mondo. Il suo patrimonio in gestione è pari a circa 28 miliardi di USD.

BlackRock Financial Management, Inc.

BlackRock è una società indipendente di gestione degli investimenti con sede centrale a New York. È quotata sul NYSE dal 1999. Fondata nel 1988 come gestore istituzionale del reddito fisso, oggi è il gestore patrimoniale più grande al mondo. L'azienda dispone di un patrimonio in gestione di circa 14.000 miliardi di USD e di oltre 20.000 dipendenti distribuiti in più di 70 sedi in tutto il mondo. BlackRock fornisce servizi per la gestione di investimenti diversificati a clienti istituzionali, a investitori privati e intermediari, in prodotti liquidi, alternativi, multi-asset, del reddito fisso e azionari.

BlueBay Asset Management

Fondata nel 2001, BlueBay è uno specialista attivo del reddito fisso ed è una società interamente controllata di Royal Bank of Canada. Gestisce un patrimonio di circa 154 miliardi di USD. Con sede centrale a Londra, BlueBay conta più di 130 professionisti dell'investimento, con uffici in Regno Unito, Stati Uniti, Giappone, Lussemburgo, Svizzera, Germania, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Australia. BlueBay gestisce sia strategie alternative che tradizionali con team di investimento diversificati che si concentrano sulla generazione di alfa e su un solido processo di investimento. Le strategie di investimento consolidate comprendono il debito investment grade, il debito dei mercati emergenti, le obbligazioni high yield, il total return e gli investimenti alternativi.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

BlueBox Asset Management UK Limited

BlueBox Asset Management (BBUK) è interamente controllata da BlueBox Asset Management SA (BBAM), una società privata con sede in Svizzera. Sia BBUK che BBAM sono state costituite nel 2018. BBUK è focalizzata sulle strategie tematiche attive e gestisce un patrimonio complessivo di circa 2 miliardi di USD, la maggioranza del quale è investito nella sua soluzione Global Technology.

DWS Group

Questa società di gestione patrimoniale affonda le sue radici nel 1956 e opera con la denominazione di DWS Group dal 2018; la maggioranza della proprietà è detenuta dalla tedesca Deutsche Bank. Gestisce un patrimonio di circa 1.054 miliardi di euro in strategie attive, passive e alternative. L'azienda conta circa 4.900 dipendenti in tutto il mondo, con 900 professionisti che eseguono ricerca proprietaria e gestiscono gli investimenti.

Eagle Capital Management, LLC

Eagle Capital Management è stata fondata nel 1988. La società dispone di un'unica strategia azionaria statunitense, che gestisce sin dal suo lancio. I professionisti dell'investimento seguono un approccio fondamentale, basato sulla ricerca, che mira a costruire un portafoglio concentrato in società sottovalutate con un potenziale di crescita non riconosciuto. Il team d'investimento di Eagle è composto da 12 membri, ognuno dei quali vanta in media un'esperienza di oltre 20 anni negli investimenti. Il patrimonio in gestione di Eagle si aggira intorno a 36 miliardi di USD.

ELEVA Capital SAS

ELEVA Capital è una società di gestione patrimoniale indipendente fondata nel 2014, con sede a Parigi e Londra. La società offre una gamma di strategie incentrate sull'Europa, tra cui, a titolo puramente esemplificativo, azioni europee (incluse azioni a capitalizzazione medio-bassa), investimenti a impatto e reddito fisso. In ognuna di queste classi di attività viene applicata una filosofia distinta e disciplinata, basata sulle principali convinzioni del team in materia di generazione di alfa. ELEVA ha oltre 60 dipendenti, di cui 18 professionisti dell'investimento, e gestisce circa 17 miliardi di EUR.

Fidelity International

Fidelity International è stata creata nel 1969 per occuparsi dei mercati non statunitensi del gruppo Fidelity. L'entità è stata scorporata dalla società statunitense nel 1980 ed è diventata indipendente in quanto proprietà privata della direzione e della famiglia Johnson. Fidelity International opera a livello globale in oltre 25 sedi. Con più di 330 professionisti dell'investimento, Fidelity International gestisce un patrimonio valutato a oltre 1.055 miliardi di USD per un'ampia varietà di clienti istituzionali, professionali e privati. L'approccio d'investimento della società si basa su una ricerca azionaria attiva di tipo bottom-up, sfruttando le sue ampie capacità di ricerca globale con l'obiettivo di fornire analisi esclusive ai suoi gestori di portafoglio.

JP Morgan Asset Management (UK) Limited

JP Morgan Asset Management (JPMAM) è leader mondiale nella gestione degli investimenti. L'azienda gestisce un patrimonio di circa 4.800 miliardi di USD. Vantando oltre 150 anni di esperienza negli investimenti e potendo contare su una rete globale di oltre 1.100 professionisti dell'investimento, i clienti di JPMAM includono istituzioni, investitori al dettaglio e persone dotate di patrimoni ingenti in tutti i principali mercati globali. JPMAM offre prodotti di gestione degli investimenti globali nell'ambito di strategie azionarie, obbligazionarie, immobiliari, di hedge fund, di private equity e di liquidità. I suoi uffici sono presenti in oltre 20 paesi di tutto il mondo, compresi i centri di investimento a Londra, Hong Kong, Tokyo e New York.

Lansdowne Partners (UK), LLP

Fondata nel 1998, Lansdowne Partners è una boutique di gestione degli investimenti globale con team di investimento che gestiscono un'ampia varietà di strategie azionarie in diversi paesi, seguendo un approccio di investimento fondato su una rigorosa ricerca fondamentale e su una profonda interazione con le società. La clientela istituzionale di lungo termine della società è composta prevalentemente da fondi pensione, fondi di dotazione e fondazioni, fondi patrimoniali sovrani e gestori patrimoniali. Lansdowne Partners gestisce un patrimonio di circa 10 miliardi di USD avvalendosi di 15 professionisti dell'investimento.

Mediobanca SGR S.p.A.

Mediobanca è la divisione di gestione patrimoniale del Gruppo Mediobanca. Gestisce una gamma di soluzioni d'investimento con approcci quantitativi e discrezionali in portafogli multi-asset, azionari e a reddito fisso, incentrati sulla ricerca fondamentale e sull'ottimizzazione. Nel settembre 2025, dopo il completamento di un'offerta pubblica di acquisto e scambio, Mediobanca è diventata parte del gruppo Banca Monte dei Paschi di Siena SpA. L'azienda ha sede a Milano, Italia, e ha un patrimonio in gestione di circa 16 miliardi di EUR.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

Mediolanum Gestione Fondi SGR P.A.

Mediolanum Gestione Fondi (MGF) è stata costituita nel 2000. Con sede a Milano, fa parte del Gruppo Mediolanum e dispone di un patrimonio in gestione di circa 10 miliardi di EUR che comprende una serie di fondi comuni e di fondi pensione in diverse classi di attivi. L'approccio di investimento di MGF integra una prospettiva top-down, guidata dal suo comitato per gli investimenti, e un approccio bottom-up guidato dai rispettivi gestori del portafoglio.

Morgan Stanley Investment Management Limited

Morgan Stanley Investment Management (MSIM) fa parte di Morgan Stanley Group, una banca d'investimento e società di servizi finanziari multinazionale statunitense. MSIM è stata costituita nel 1975 ed è uno dei principali gestori patrimoniali a livello globale, focalizzato sulla gestione attiva ad alta convinzione. Si avvale di oltre 1.300 professionisti dell'investimento dislocati in più di 25 paesi che gestiscono un patrimonio di circa 1.800 miliardi di USD. La società fornisce soluzioni di investimento e gestione del rischio a investitori privati e istituzioni, comprese società, fondi pensionistici, fondi sovrani, governi e banche centrali.

Neuberger Berman Europe Limited

Fondata nel 1939, Neuberger Berman è un gestore degli investimenti privato, indipendente, di proprietà dei dipendenti. Con uffici presenti in 40 città nel mondo, gestisce una gamma di strategie azionarie, obbligazionarie, di private equity e alternative per conto di istituzioni, consulenti e investitori privati a livello mondiale. Con oltre 770 professionisti dell'investimento alle sue dipendenze e più di 2.900 dipendenti in totale, l'azienda gestisce un patrimonio di circa 563 miliardi di USD.

Ninety One Ltd (UK)

Ninety One è un gestore degli investimenti globale attivo con competenze nei mercati azionari, obbligazionari e multi-asset. L'azienda è stata costituita nel 1991 e ha una doppia quotazione sulla Borsa di Johannesburg e sulla Borsa di Londra. Ninety One opera in 16 paesi e vanta un organico di oltre 1.200 dipendenti, di cui 260 sono professionisti dell'investimento. L'azienda gestisce un patrimonio di circa 215 miliardi di USD.

NZS Capital

NZS Capital è una boutique di investimento specializzata che gestisce un patrimonio di circa 4 miliardi di USD con cinque professionisti dell'investimento. La società è stata fondata a Denver nel 2019 e si concentra sulla gestione di strategie azionarie prive di vincoli per conto di investitori istituzionali. NZS ritiene che, a lungo termine, risulteranno vincenti le aziende che creano risultati positivi per i propri investitori, clienti, dipendenti e fornitori, così come per la società e l'ambiente. All'inizio del 2020, NZS ha dato vita a una partnership strategica con Jupiter Asset Management, in base alla quale quest'ultima ha acquisito una quota del 25% in NZS con l'incarico di fornire servizi di distribuzione e supporto operativo.

Robeco Institutional Asset Management B.V.

Con origini che risalgono al 1929, Robeco Institutional Asset Management ha sede a Rotterdam, nei Paesi Bassi. Interamente di proprietà di ORIX Corporation, conglomerata giapponese, Robeco offre una vasta gamma di investimenti attivi a investitori istituzionali e privati a livello mondiale. Robeco gestisce un patrimonio pari a circa 262 miliardi di EUR, la maggior parte dei quali in strategie che integrano criteri ambientali, sociali e di governance. La società ha oltre 15 sedi in tutto il mondo e circa 1.000 dipendenti.

Schroders Investment Management Limited

Fondata nel 1804, Schroders è un gestore degli investimenti globale con sede a Londra. L'azienda gestisce un patrimonio di oltre 730 miliardi di GBP per istituzioni, intermediari e privati, con un organico di circa 6.000 persone in più di 38 città di tutto il mondo. Schroders si concentra sull'offerta di soluzioni esclusive e mirate per ogni cliente, attraverso le classi di attivi azionari, a reddito fisso, multi-asset, privati e alternativi.

Sector Gamma AS

Sector Gamma è una società d'investimento indipendente di proprietà dei soci con sede in Norvegia. La società è stata costituita nel 2006 ed è composta da cinque professionisti dell'investimento dedicati alle azioni globali con una specializzazione nel settore sanitario. Sector Gamma gestisce un patrimonio di circa 4 miliardi.

PROFILO DEGLI INVESTMENT MANAGER DELEGATI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

Sustainable Growth Advisers

Fondata nel 2003, Sustainable Growth Advisers (SGA) è un'azienda di gestione patrimoniale specializzata nell'investimento azionario orientato alla crescita. La società utilizza una ricerca fondamentale di tipo bottom-up, che si concentra sulle società growth più prevedibili, sostenibili, robuste e di qualità più elevata a livello globale. L'azienda dispone di oltre 30 dipendenti, compresi 13 membri del team d'investimento, e gestisce un patrimonio di circa 18 miliardi di USD. SGA ha sede a Stamford, nel Connecticut, USA.

Tenax Capital Limited

Tenax è stata fondata nel 2004 a Londra, in quanto boutique di gestione degli investimenti. La società è specializzata in investimenti alternativi europei con un orientamento ai rendimenti assoluti e gestisce un patrimonio di circa 2,7 miliardi di EUR. Le strategie di Tenax, che si avvalgono di 14 professionisti dell'investimento, comprendono azionario, credito, reddito fisso, debito privato e titoli legati ad assicurazioni.

The Putnam Advisory Company, LLC

Fondata nel 1937, Putnam Advisory Company è una società di gestione patrimoniale globale che offre strategie azionarie, obbligazionarie e multi-asset. Ha la propria sede centrale a Boston e uffici preposti alla ricerca a Londra e Singapore e vanta un organico complessivo di oltre 50 professionisti dell'investimento. Il 1° gennaio 2024 Franklin Resources, Inc. (che opera come Franklin Templeton) ha acquisito Putnam da Great-West Lifeco, Inc. Putnam gestisce un patrimonio valutato intorno a 162 miliardi di USD.

TREA Asset Management SGIIC SA

Trea Asset Management è stata fondata nel 2006 da uno spin-off di Fibanc. La società è un'organizzazione di investimento e gestione patrimoniale che offre soluzioni di gestione patrimoniale tradizionale e alternativa per investitori privati e istituzionali sui mercati azionari e obbligazionari. Il suo patrimonio in gestione è pari a circa 10 miliardi di EUR. La società ha sedi a Madrid e Barcellona e si avvale di oltre 10 professionisti dell'investimento.

Wellington Management

Le radici di Wellington Management risalgono alla fondazione di Wellington Fund nel 1928. Con un patrimonio in gestione di circa 1.300 miliardi di USD, è uno dei principali gestori degli investimenti a livello globale e in qualità di consulente degli investimenti vanta oltre 3.000 clienti in più di 60 sedi. Con sede legale a Boston, nel Massachusetts, Wellington ha altri 19 uffici a livello globale e impiega oltre 800 professionisti degli investimenti. La società si focalizza esclusivamente sulla gestione patrimoniale, dalle azioni e obbligazioni globali alle valute e materie prime. I suoi team di investimento specializzati effettuano una ricerca esclusiva e indipendente, condivisa da tutte le aree dell'organizzazione.

RELAZIONE DEI REVISORI DEI CONTI AGLI AZIONISTI DEI COMPARTI DI CHALLENGE FUNDS

Relazione sulla revisione contabile del bilancio

Parere

A nostro parere il bilancio di Challenge Funds:

- fornisce un quadro equo e veritiero delle attività, passività e della posizione finanziaria dei comparti al 31 dicembre 2025 e dei risultati per l'esercizio finanziario chiuso a tale data;
- è stato redatto conformemente ai principi contabili generalmente accettati in Irlanda (standard contabili emanati dal Financial Reporting Council del Regno Unito, tra cui il Financial Reporting Standard 102 "Il Financial Reporting Standard applicabile nel Regno Unito e nella Repubblica d'Irlanda" e la legge irlandese); e
- è stato opportunamente redatto in conformità ai requisiti del Regolamento delle Comunità europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 e successive modifiche

Abbiamo sottoposto a revisione il bilancio, incluso nella Relazione annuale e Bilancio certificato (la "Relazione annuale"), che comprende:

- lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2025;
- il Conto economico complessivo per l'esercizio chiuso a tale data;
- le Variazioni dell'attivo netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili per l'esercizio chiuso a tale data;
- la Tabella degli Investimenti al 31 dicembre 2025; e
- la nota integrativa al bilancio, che comprende una descrizione delle politiche contabili

Elementi alla base del parere

Abbiamo condotto la nostra revisione contabile in conformità agli International Standards on Auditing (Ireland) ("ISA (Irlanda)") e alla legge applicabile. Le nostre responsabilità ai sensi di tali ISA (Irlanda) sono descritte in maggiore dettaglio di seguito nella sezione delle "Responsabilità dei Revisori contabili per la certificazione del bilancio" della nostra relazione. Riteniamo di aver ottenuto elementi probatori sufficienti e adeguati su cui basare il nostro parere.

Indipendenza

Siamo rimasti indipendenti dal trust in conformità ai requisiti etici che attengono alla nostra revisione contabile del bilancio in Irlanda, compreso lo Standard Etico emanato dall'Irish Auditing and Accounting Supervisory Authority, e abbiamo ottemperato alle altre nostre responsabilità etiche, in conformità a tali requisiti.

Conclusioni relative al presupposto della continuità aziendale

Sulla base del lavoro svolto, non abbiamo individuato elementi rilevanti di incertezza riguardo a eventi o condizioni che possono sollevare dubbi sostanziali sulla capacità dei comparti di mantenere la propria continuità aziendale per un periodo di almeno dodici mesi dalla data in cui è stata autorizzata la pubblicazione del bilancio.

Nel sottoporre il bilancio a revisione contabile, abbiamo concluso che l'utilizzo, da parte della società di gestione, del principio contabile della continuità aziendale nella stesura di bilancio è appropriato.

Tuttavia, poiché non tutti i futuri eventi o condizioni possono essere previsti, questa conclusione non costituisce una garanzia circa la capacità dei comparti di continuare a operare in base al principio della continuità aziendale.

Le responsabilità nostre e della società di gestione per quanto concerne il principio della continuità aziendale sono descritte nelle sezioni pertinenti della presente relazione.

RELAZIONE DEI REVISORI DEI CONTI AGLI AZIONISTI DEI COMPARTI DI CHALLENGE FUNDS (cont.)

Altre informazioni

Le altre informazioni comprendono tutte le informazioni incluse nella Relazione annuale, all'infuori del bilancio e della nostra relazione sulla revisione contabile dello stesso. La società di gestione ha la responsabilità delle altre informazioni. Il nostro parere sul bilancio non riguarda le altre informazioni e di conseguenza non esprimiamo alcun parere di revisione contabile al riguardo, né avalliamo in alcun modo le conclusioni ivi riportate.

Nel quadro della nostra revisione contabile del bilancio, siamo tenuti a prendere integralmente visione delle altre informazioni e, in tal modo, a valutare ove le altre informazioni siano in palese contrasto con il bilancio o le conoscenze da noi acquisite attraverso la revisione, o comunque risultino sostanzialmente errate. Ove appurassimo l'esistenza di incongruenze sostanziali o di elementi rilevanti di incertezza, la nostra relazione di revisione è tenuta a stabilire se le anomalie rilevanti siano presenti nel bilancio o nelle altre informazioni. Se, sulla base del lavoro svolto, determiniamo che sussistano anomalie rilevanti tra tali altre informazioni, siamo tenuti a darne conto. Non abbiamo osservazioni da evidenziare in merito a tali responsabilità.

Responsabilità per il bilancio e la revisione contabile

Responsabilità della Società di Gestione per il bilancio

Come spiegato in maggiore dettaglio nella Dichiarazione delle responsabilità della Società di Gestione riportata a pagina 9, la società di gestione è responsabile della stesura del bilancio in conformità a un quadro applicabile che fornisca una prospettiva equa e veritiera.

La società di gestione è inoltre responsabile del controllo interno a suo giudizio necessario allo scopo di consentire la redazione di un bilancio che sia esente da anomalie rilevanti imputabili a frodi o errori.

Nella redazione del bilancio, la società di gestione è tenuta a valutare la capacità dei comparti di mantenere la continuità aziendale, evidenziandone eventuali problematiche, e utilizzando il presupposto della continuità aziendale salvo ove intenda cessarne le operazioni, ovvero non disponga di alternative realistiche.

Responsabilità dei revisori contabili per la revisione contabile del bilancio

La nostra revisione si propone di stabilire con ragionevole certezza l'assenza dal bilancio nel suo insieme di anomalie rilevanti, imputabili a frodi o errori, e di stilare una relazione di bilancio che contenga il nostro parere. La ragionevole certezza consiste in un livello elevato di sicurezza, ma non garantisce che la revisione condotta ai sensi degli ISA (Irlanda) evidenzii sempre le anomalie rilevanti eventualmente presenti. Le anomalie possono scaturire da frodi o errori e sono ritenute significative se, individualmente o nel loro insieme, è ragionevole ritenere che possano influenzare le decisioni economiche dei fruitori del presente bilancio.

La nostra revisione contabile potrebbe comprendere lo svolgimento di test su intere popolazioni di transazioni e saldi, utilizzando possibilmente tecniche di revisione contabile dei dati. Questo implica tuttavia la selezione di un numero limitato di elementi da sottoporre a test, anziché lo svolgimento di test su popolazioni complete. Cercheremo di individuare spesso elementi particolari da sottoporre a test sulla base della loro dimensione o delle loro caratteristiche di rischio. In altri casi, utilizzeremo il campionamento di revisione contabile in modo da poter trarre conclusioni circa la popolazione da cui il campione è selezionato.

Un descrizione più dettagliata delle nostre responsabilità per quanto concerne la revisione contabile del bilancio è riportata sul sito web della IAASA su

https://iaasa.ie/wp-content/uploads/docs/media/IAASA/Documents/audit-standards/Description_of_auditors_responsibilities_for_audit.pdf

Questa descrizione costituisce parte integrante della nostra relazione come revisori contabili.

RELAZIONE DEI REVISORI DEI CONTI AGLI AZIONISTI DEI COMPARTI DI CHALLENGE FUNDS (cont.)

Utilizzo della presente relazione

La presente relazione, ivi compreso il parere, è stata preparata esclusivamente per i sottoscrittori di ogni comparto in quanto organismo in conformità al Regolamento (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) delle Comunità Europee del 2011 e successive modifiche e per nessun altro scopo. Nel fornire il nostro parere, non accettiamo né ci assumiamo alcuna responsabilità per alcun altro scopo o nei confronti di alcun altro soggetto cui la presente relazione sia mostrata o a cui possa essere consegnata, salvo ove da noi espressamente concordato per iscritto.

PricewaterhouseCoopers
Dottori commercialisti e revisori legali
Dublin
22 aprile 2026

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	NORTH AMERICAN EQUITY FUND		EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	3.006.680.282	2.584.069.599	791.511.741	591.420.400
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	260.621.480	14.710.379	177.617.541	67.170.679
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	1.333.664	-	457.118	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	16	72.413	12.857	52.992
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	93.696.061	62.473.213	3.562.849	513.798
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	14.910.582	22.601.768	7.209.626	1.977.127
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	580.000	1.450.000	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	2.102.843	283.248	429.070	612.561
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	5.893.218	5.032.310	2.629.259	1.054.960
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	1.504.597	1.195.820	263.947	232.429
Altre attività	18.671	102.689	212.595	470.628
TOTALE ATTIVITÀ	3.387.341.414	2.691.991.439	983.906.603	663.505.574
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	5.418.032	-	526.000
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	1.058.959	745.771	18.171	29.195
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	12.966.464	-	18.519.173	10.097.703
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	1.481.677	6.218.495	590.588	196.754
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	2.250.000	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	2.180.678	385.285	431.869	609.148
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	1.053.381	1.264.825	307.872	391.864
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	6.925.460	5.498.464	1.980.440	1.375.971
Commissione di performance dovute (nota 8)	16.280.694	29.254.442	10.144.274	3.001.779
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	632.810	453.404	212.810	339.025
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	42.580.123	51.488.718	32.205.197	16.567.439
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	3.344.761.291	2.640.502.721	951.701.406	646.938.135

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	NORTH AMERICAN EQUITY FUND		EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	144.572.505,090	117.486.619,522	110.571.646,596	84.456.312,845
Valore patrimoniale netto per quota	20,410	20,365	7,618	6,681
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	18.991.477,272	12.254.711,762	7.671.873,229	5.887.976,473
Valore patrimoniale netto per quota	19,077	17,418	10,534	9,146
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	984.018,478	1.091.456,339	1.782.326,009	2.057.673,175
Valore patrimoniale netto per quota	25,375	25,342	12,468	10,885
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	183.737,805	202.147,431	322.526,764	376.487,508
Valore patrimoniale netto per quota	36,610	33,453	19,631	17,021

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	285.467.059	227.036.563	80.410.279	68.635.110
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	-	-	18.155.850	15.553.605
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	69.900	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	920.294	309.641	3.708.483	348.572
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	-	-	567.829	415.055
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	733.156	518.138	311.058	170.434
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	1.752	51	7.737	52
Altre attività	1.977	2.461	31.909	48.872
TOTALE ATTIVITÀ	287.124.238	227.866.854	103.263.045	85.171.700
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	-	138.279
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	-	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	-	-	69.900	-
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	-	-	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	368.590	294.883	9.263	115.174
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	592.031	477.118	213.867	183.425
Commissione di performance dovute (nota 8)	2.905.328	2.317.945	1.049.271	456.916
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	56.914	44.735	25.289	50.785
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	3.922.863	3.134.681	1.367.590	944.579
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	283.201.375	224.732.173	101.895.455	84.227.121

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)		CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
		Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L					
Numero di quote “A” in circolazione		27.879.232,484	28.593.602,096	11.146.509,191	10.597.202,054
Valore patrimoniale netto per quota		9,112	6,910	8,560	7,356
Classe Mediolanum S					
Numero di quote “A” in circolazione		1.932.530,905	2.365.362,838	414.947,544	464.158,750
Valore patrimoniale netto per quota		15,086	11,479	15,612	13,524

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	55.041.910	37.815.410	352.349.721	294.056.822
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	5.826.325	3.914.172	66.683.319	71.558.575
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	76.618	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	2.830	430.001
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	1.862.826	1.467.022	11.195.655	7.512.537
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	481	481	5.329.107	2.090.108
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	-	5.049.782
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	194.913	66.810	860.379	695.128
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	2.670	232	302.124	221.853
Altre attività	2.086	133.623	74.526	121.866
TOTALE ATTIVITÀ	62.931.211	43.397.750	436.874.279	381.736.672
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	2.712	375.277
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	174.004	93.451
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	8	59.002
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	-	-	135.757	225.940
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	50
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	-	-	-	4.872.680
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	128.675	47.739	263.676	255.188
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	133.307	95.541	903.475	796.073
Commissione di performance dovute (nota 8)	638.369	449.827	4.391.655	2.890.410
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	49.211	23.450
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	96.637	119.360	70.660	184.855
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	996.988	712.467	5.991.158	9.776.376
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	61.934.223	42.685.283	430.883.121	371.960.296

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	4.065.123,382	3.986.882,876	40.222.727,428	38.295.806,412
Valore patrimoniale netto per quota	13,495	9,103	9,438	8,517
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	-	-	4.001.356,218	4.151.292,258
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	10,235	8,505
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	252.590,289	337.213,761	611.268,561	705.186,744
Valore patrimoniale netto per quota	28,008	18,958	11,955	10,758
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	-	-	153.067,940	178.451,883
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	19,481	16,251

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	569.033.373	528.450.903	429.236.512	439.914.477
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	137.053.672	123.691.488	17.322.485	22.588.611
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	243.415	-	182.194	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	2.265	1.519	-	227.457
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	15.813.375	7.791.616	9.149.015	7.755.926
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	4.540.377	1.370.729	3.785.513	4.452.360
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	21.107.758	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	1.604.721	1.272.483	1.187.592	1.287.390
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	1.025.795	629.897	830.301	368.701
Altre attività	110.375	178.515	4.413	12.217
TOTALE ATTIVITÀ	729.427.368	684.494.908	461.698.025	476.607.139
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	362.768	66.216	674.996
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	6.098	58.397	332
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	-	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	382.137	1.121	137.513	2.218.789
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	325.324	20.623.795	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	369.553	427.391	168.904	438.388
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	1.631.960	1.527.805	981.516	999.145
Commissione di performance dovute (nota 8)	7.457.692	649.212	-	3.702.165
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	1.059.347	503.263	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	115.725	319.359	90.810	80.943
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	11.341.738	24.420.812	1.503.356	8.114.758
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	718.085.630	660.074.096	460.194.669	468.492.381

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	62.521.375,925	64.928.884,618	55.513.860,295	54.996.244,613
Valore patrimoniale netto per quota	10,887	9,583	8,048	8,237
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	1.619.048,062	1.854.562,467	897.834,507	1.004.882,070
Valore patrimoniale netto per quota	23,110	20,416	14,968	15,395

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	1.295.871.223	1.120.746.895	713.342.374	633.303.626
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	69.374.275	61.273.593	63.375.469	152.105.258
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	3.539.697	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	1.303.783	-	662.133	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	555.999	146.525	401.732
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	23.694.015	25.832.587	12.335.130	13.997.145
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	9.069.236	7.722.242	7.107.029	5.397.355
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	178.807	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	208.969	855.262	15.186	632.948
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	4.773.805	4.212.854	1.846.995	2.051.708
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	445.550	524.413	459.099	484.815
Altre attività	11.974	148.596	7.516	518.755
TOTALE ATTIVITÀ	1.404.752.830	1.221.872.441	803.015.960	808.893.342
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	1.747.874	-	1.035.732
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	175.887	748	258.315	683
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	12.066	10	18	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	1.304.383	2.828.548	662.133	2.755.924
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	503.230	1.445.214	1.701.113	233.523
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	737.411	1.238.385	656.847	598.883
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	2.924.963	2.590.183	1.683.968	1.725.176
Commissione di performance dovute (nota 8)	10.460.370	12.962.872	2.658.785	2.988.275
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	270.047	219.137	196.979	417.320
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	16.388.357	23.032.971	7.818.158	9.755.516
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	1.388.364.473	1.198.839.470	795.197.802	799.137.826

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	95.755.509,117	88.209.447,682	114.933.071,646	113.259.630,020
Valore patrimoniale netto per quota	14,228	13,290	6,786	6,895
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	939.304,827	1.024.909,019	1.131.893,858	1.321.033,633
Valore patrimoniale netto per quota	27,582	25,848	13,456	13,745

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	966.222.179	861.576.128	3.074.263.324	2.690.620.031
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	53.182.149	45.868.841	346.384.706	309.617.720
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	997.234	-	1.460.861	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	655.810	-	1.341.020
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	699.230	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	15.726.537	5.620.404	106.522.808	43.714.631
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	6.992.148	4.550.099	19.887.302	12.158.418
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	260.000	260.000	440.000	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	1.187.902	1.630.615	-	2.793.200
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	2.748.848	2.014.517	10.647.822	8.201.737
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	371.605	410.239	745.910	556.734
Altre attività	61.286	127.331	1.010.993	1.271.893
TOTALE ATTIVITÀ	1.048.449.118	922.713.984	3.561.363.726	3.070.275.384
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	794.619	1.196.571	2.367.928
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	207.112	7.859	415.194	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	764.559	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	1	2	-	7
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	3.477.672	636.018	900.127	2.009.448
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	-	282.625	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	884.469	714.442	2.048.902	2.885.604
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	2.154.369	1.956.853	7.461.307	6.435.105
Commissione di performance dovute (nota 8)	10.662.590	9.996.702	36.106.338	31.595.817
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	41.716	-	-	-
Altre spese dovute	423.144	744.334	644.807	1.322.840
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	18.615.632	15.133.454	48.773.246	46.616.749
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	1.029.833.486	907.580.530	3.512.590.480	3.023.658.635

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	142.760.352,509	140.495.137,553	245.063.153,099	230.698.166,710
Valore patrimoniale netto per quota	7,085	6,326	14,062	12,812
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	1.392.152,198	1.593.450,032	2.070.393,582	2.313.966,529
Valore patrimoniale netto per quota	13,207	11,842	32,119	29,387

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	LIQUIDITY EURO FUND		LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	1.707.807.930	813.675.160	-	-
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	-	-	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	2.996.375.850	2.444.022.300	133.988.336	65.180.639
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	318.252.493	64.733.422	1.972.168	12.372.669
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	-	-	-	-
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	39.722.817	43.737.488	1.391.045	923.106
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	16.840.130	5.692.586	16.102	27.984
Altre attività	20.283	25.434	27.605	28.588
TOTALE ATTIVITÀ	5.079.019.503	3.371.886.390	137.395.256	78.532.986
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	233.210	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	149.295.405	-	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	11.378.700	7.109.154	312.185	80.363
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	1.973.220	697.356	107.504	60.669
Commissione di performance dovute (nota 8)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	847.251	502.904	22.401	11.643
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	163.494.576	8.309.414	675.300	152.675
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	4.915.524.927	3.363.576.976	136.719.956	78.380.311

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	LIQUIDITY EURO FUND		LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	682.800.386,626	474.371.008,210	25.564.278,554	12.666.148,820
Valore patrimoniale netto per quota	7,147	7,019	5,108	5,614
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	2.738.528,778	2.636.876,586	605.330,754	653.602,123
Valore patrimoniale netto per quota	13,078	12,851	10,119	11,132

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	1.214.217.877	1.040.773.624	208.550.687	176.215.541
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	-	-	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	4.989.100	224.985.483	216.792.251
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	358.410	678.430	2.875	98.272
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	168.369	2.149.271
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	28.083.271	16.174.943	15.095.391	13.708.237
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	2.285.118	2.641.978	792.772	542.697
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	340.000	140.000
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	2.193.326	33.995.728
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	1.768.889	2.448.789	419.946	1.819.105
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	13.052.861	12.016.749	4.148.527	3.977.636
Altre attività	8.307	9.438	3.064	3.243
TOTALE ATTIVITÀ	1.259.774.733	1.079.733.051	456.700.440	449.441.981
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	43.920	885.580	21.862	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	1.179.772	1.485.015
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	19	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	374.948	497.388	431.524	352.319
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	260.000	300.000
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	-	1.590.642	8.221.146	15.511.138
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	259.743	44.087	132.940	96.795
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	1.284.740	1.082.721	582.910	545.122
Commissione di performance dovute (nota 8)	530.060	3.653.315	80.256	722.628
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	242.512	174.357	85.981	67.099
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	2.735.923	7.928.090	10.996.410	19.080.116
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	1.257.038.810	1.071.804.961	445.704.030	430.361.865

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione	172.987.303,330	150.284.735,016	36.399.925,597	32.689.905,692
Valore patrimoniale netto per quota	7,181	7,045	4,821	5,153
Numero di quote "B" in circolazione	2.137.755,763	1.707.758,033	951.374,693	796.164,496
Valore patrimoniale netto per quota	4,495	4,527	4,306	4,687
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione	-	-	43.108.469,526	42.119.033,889
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	6,013	5,947
Numero di quote "B" in circolazione	-	-	584.973,795	541.836,849
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	4,149	4,200
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione	325.820,684	317.496,293	160.831,769	163.297,290
Valore patrimoniale netto per quota	12,385	12,244	9,314	10,017
Numero di quote "B" in circolazione	136.479,322	160.811,272	136.831,849	181.974,493
Valore patrimoniale netto per quota	8,597	8,649	8,340	9,149
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione	-	-	89.155,467	116.842,638
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	10,349	10,251
Numero di quote "B" in circolazione	-	-	115.390,062	118.109,531
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	7,990	8,076

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	1.719.676.785	1.556.597.129	1.247.111.953	1.037.434.922
Investimenti in fondi d'investimento (nota 16)	-	-	81.533.184	64.246.729
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	7.936.191	-	292.730.427	302.729.466
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	1.218.221	2.414.405	778.759	345.403
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	2.151.911	6.016.772	2.582.329	3.761.506
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	671.758	3.702.192	128.867	164.237
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	15.373.826	47.577.978	58.669.661	115.518.262
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	27.961.534	21.829.489	23.209.329	19.790.062
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	2.880.000	1.110.000	2.466.025
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	-	656.991
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	3.839.698	7.918.786	2.029.749	5.997.222
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	22.620.637	18.427.796	14.825.222	12.103.618
Altre attività	118.268	14.820	11.682	12.685
TOTALE ATTIVITÀ	1.801.568.829	1.667.379.367	1.724.721.162	1.565.227.128
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	933.694	5.910.437	2.441.104	3.135.511
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	140.413	8.577.677	7.314.026	4.385.092
Swap al valore equo (nota 15, 16)	3.284.322	1.315.111	-	345.998
Scoperto bancario (nota 10)	12.915.734	-	37	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	15.918.114	8.320.942	7.872.202	10.266.034
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	990.000	-	15.900.000	100.000
Importi dovuti sull'acquisto di investimenti (nota 2)	-	-	-	2.982.453
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	1.467.107	1.321.389	768.321	492.250
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	2.076.058	1.866.255	2.353.580	2.092.297
Commissione di performance dovute (nota 8)	226.283	169.400	-	127.984
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	775.658	1.253.096	24.701	197.426
Altre spese dovute	344.086	238.526	321.825	239.203
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	39.071.469	28.972.833	36.995.796	24.364.248
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	1.762.497.360	1.638.406.534	1.687.725.366	1.540.862.880

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	186.494.969,467	174.293.260,560	176.735.096,248	156.299.734,912
Valore patrimoniale netto per quota	9,151	9,111	5,503	5,815
Numero di quote “B” in circolazione	8.276.981,575	7.009.501,065	5.157.101,161	4.110.543,036
Valore patrimoniale netto per quota	5,384	5,503	4,413	4,754
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	-	-	88.704.671,433	78.876.748,558
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	7,479	7,352
Numero di quote “B” in circolazione	-	-	3.114.169,966	3.530.917,878
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	4,873	4,918
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	502.927,565	488.558,992	359.663,979	325.849,008
Valore patrimoniale netto per quota	15,681	15,646	10,631	11,258
Numero di quote “B” in circolazione	346.905,797	403.823,713	264.547,605	310.527,945
Valore patrimoniale netto per quota	10,068	10,300	8,587	9,325
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	-	-	437.636,047	468.837,525
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	12,671	12,483
Numero di quote “B” in circolazione	-	-	240.217,906	292.080,625
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	9,021	9,122

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE		CHALLENGE	
	INTERNATIONAL EQUITY FUND		SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	2.280.466.966	2.110.028.669	656.131.491	686.519.518
Investimenti in fondi d'investimento (nota 16)	357.332.891	304.459.290	8.997.826	9.568.602
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	189.875.084	118.802.119
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	1.469.466	-	532.286	293.464
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	9.951	98.485	2.456.670	622.132
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	67.602.635	32.606.532	20.566.111	88.571.158
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	13.729.759	7.403.579	6.838.950	8.422.014
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	1.260.000	-	-	2.240.000
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	912.187	268.068	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	9.772.522	7.204.453	1.269.010	3.224.588
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	1.320.119	1.096.725	9.855.086	9.950.050
Altre attività	954.259	1.402.260	226.607	258.990
TOTALE ATTIVITÀ	2.734.830.755	2.464.568.061	896.749.121	928.472.635
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	15.501	1.636.982	851.569	2.265.742
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	1.539.787	872.822	374.092	4.133.768
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	3.440	10.638	4.149	2.981
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	4.498.489	5.625	1.577.193	2.983.385
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	2.650.000	-
Importi dovuti sull'acquisto di investimenti (nota 2)	1.613.260	446.255	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	946.625	1.638.809	662.444	1.188.373
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	6.413.126	5.835.031	1.318.662	1.385.312
Commissione di performance dovute (nota 8)	14.666.953	24.941.623	3.890.298	89.395
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	253	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	498.439	1.301.914	193.393	232.725
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	30.195.620	36.689.952	11.521.800	12.281.681
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	2.704.635.135	2.427.878.109	885.227.321	916.190.954

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione	154.704.249,221	145.871.632,277	145.056.919,833	147.196.837,313
Valore patrimoniale netto per quota	14,582	13,773	4,759	4,659
Numero di quote “B” in circolazione	-	-	7.703.241,783	9.698.012,088
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	4,351	4,350
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	26.136.487,525	27.060.372,135	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	14,001	12,293	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione	4.076.198,465	4.502.471,802	8.582.251,672	10.031.757,190
Valore patrimoniale netto per quota	18,217	17,232	10,735	10,473
Numero di quote “B” in circolazione	-	-	8.403.425,526	10.090.191,990
Valore patrimoniale netto per quota	-	-	8,237	8,242
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote “A” in circolazione	321.911,533	365.224,331	-	-
Valore patrimoniale netto per quota	26,623	23,449	-	-

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	4.705.958.666	4.202.335.049	748.435.361	701.394.716
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	-	-	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	-	-	66.151.781	31.674.726
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	470.869	-	953.571	199.409
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	9.790.004	21	-	-
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	161.014.780	76.107.704	22.991.981	23.165.578
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	10.142.126	5.509.810	25.324.766	16.245.035
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	17.440.000	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	1.745.552	468.965	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	12.219.916	9.415.359	2.605.595	1.557.141
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	2.622.011	2.188.967	6.306.566	5.511.606
Altre attività	40.817	486.820	6.196	10.716
TOTALE ATTIVITÀ	4.904.004.741	4.313.952.695	872.775.817	779.758.927
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	14.884	1.225.107	127.709	5.000.722
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	309	24.838.317	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	1.093	-	-	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	2.733.687	8.491	898.491	2.333.390
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	12.970.000	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	2.944.401	638.166	-	1.075.155
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	7.138.725	10.467.766	658.979	644.327
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	12.838.030	11.389.959	1.835.586	1.628.111
Commissione di performance dovute (nota 8)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	869.453	678.146	164.547	127.444
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	39.510.582	49.245.952	3.685.312	10.809.149
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	4.864.494.159	4.264.706.743	869.090.505	768.949.778
Classe Mediolanum P				
Numero di quote “A” in circolazione	246.379.328,391	232.861.940,696	48.395.959,158	43.093.514,543
Valore patrimoniale netto per quota	19,744	18,314	17,958	17,844

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ				
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	383.963.868	346.725.637	316.998.981	271.354.609
Investimenti in fondi d’investimento (nota 16)	-	-	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	35.358.695	34.547.618	-	-
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	34.135	-	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	7.317.854	6.346.096	3.361.463	2.643.354
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	2.422.315	543.615	-	-
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	1.549.808	818.787	1.999.449	1.002.962
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	5.409.164	4.800.668	3.525.384	2.471.855
Altre attività	3.444	3.553	2.261	2.519
TOTALE ATTIVITÀ	436.059.283	393.785.974	325.887.538	277.475.299
PASSIVITÀ				
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>				
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	72.475	254.853	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-	-	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	34.135	121.620	-	-
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-	-	-
Importi dovuti sull’acquisto di investimenti (nota 2)	-	-	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	382.666	239.157	327.591	364.736
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	590.130	532.882	315.223	264.611
Commissione di performance dovute (nota 8)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-	-	-
Altre spese dovute	92.435	66.768	66.470	49.729
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	1.171.841	1.215.280	709.284	679.076
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI				
	434.887.442	392.570.694	325.178.254	276.796.223
Classe Mediolanum P				
Numero di quote “A” in circolazione	34.001.811,218	29.448.561,637	26.304.863,637	22.574.402,869
Valore patrimoniale netto per quota	12,790	13,331	12,362	12,262

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

STATO PATRIMONIALE

AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
ATTIVITÀ		
<i>Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>		
Investimenti in valori mobiliari (nota 16)	1.212.202.713	1.230.360.169
Investimenti in fondi d'investimento (nota 16)	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario (nota 16)	291.864.560	143.104.850
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-
Opzioni al valore equo (nota 13, 16)	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-
Liquidità e strumenti equivalenti (nota 10)	3.261.364	6.293.966
Margine attivo di tesoreria da broker (nota 10)	-	-
Liquidità detenuta come collaterale (nota 10)	-	-
Importi esigibili sulla vendita di investimenti (nota 2)	-	-
Importi esigibili sulle sottoscrizioni (nota 2)	4.956.771	2.238.084
Interessi e dividendi esigibili, totale (nota 2)	7.706.892	8.385.234
Altre attività	11.518	11.490
TOTALE ATTIVITÀ	1.520.003.818	1.390.393.793
PASSIVITÀ		
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>		
Contratti future al valore equo (nota 14, 16)	-	-
Contratti di cambio a termine al valore equo (nota 12, 16)	-	-
Swap al valore equo (nota 15, 16)	-	-
Scoperto bancario (nota 10)	-	-
Margine di tesoreria dovuto ai broker (nota 10)	-	-
Collaterale in contanti dovuto ai broker (nota 10)	-	-
Importi dovuti sull'acquisto di investimenti (nota 2)	-	-
Importi dovuti sui rimborsi (nota 2)	1.147.993	826.064
Oneri di gestione e di consulenza dovuti (nota 7)	1.128.335	1.010.532
Commissione di performance dovute (nota 8)	-	-
Imposta su plusvalenze non realizzate su investimenti	-	-
Interessi dovuti su swap	-	-
Altre spese dovute	307.364	240.462
TOTALE PASSIVITÀ (escluso il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili)	2.583.692	2.077.058
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI		
	1.517.420.126	1.388.316.735

Classe Mediolanum P

Numero di quote "A" in circolazione	147.080.769,700	136.786.917,885
Valore patrimoniale netto per quota	10,317	10,149

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

Firmato per conto della Società di Gestione il 22 aprile 2026:

Amministratore:

Amministratore:

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	30.766.094	28.015.515	19.407.829	19.871.444
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	-	-
Interessi bancari	4.711.764	3.685.307	395.230	359.927
Altri proventi	609.572	307.220	184.182	315.466
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	216.590.898	310.351.044	52.742.466	42.262.738
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	20.299.725	(30.478.831)	677.893	(959.344)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	781.837	20.755.956	1.951.262	1.299.679
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(14.546.912)	6.383.064	(139.593)	41.498
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(509.259)	-	(149.210)	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	(118.520.933)	346.729.462	68.064.645	7.799.981
Contratti future (nota 2)	6.751.696	(7.402.991)	983.118	(580.119)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	(385.586)	(2.669.641)	(29.110)	145.880
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE	146.548.896	675.676.105	144.088.712	70.557.150
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	67.210.109	53.521.968	18.023.394	15.520.916
Commissioni di performance (nota 8)	16.601.495	22.081.986	10.625.214	3.570.951
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	575.640	469.407	155.130	195.402
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	70.031	73.379	23.768	29.639
Compensi dei Revisori contabili	27.839	23.010	7.921	5.638
Oneri bancari e relative commissioni	275.250	804.300	81.088	52.840
Costi delle operazioni	494.754	432.161	2.051.222	1.173.991
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	1.496.924	1.228.814	459.752	388.054
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	8.527.504	8.061.921	1.406.074	1.509.841
TOTALE USCITE	95.279.546	86.696.946	32.833.563	22.447.272
TOTALE ENTRATE NETTE	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	11.346.712	10.723.684	1.666.445	1.941.421
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	-	-
Interessi bancari	10.720	19.999	95.522	63.067
Altri proventi	21.706	46.084	40.568	37.258
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	18.875.445	7.368.062	4.954.467	682.617
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	179.763	105.000	(52.293)	40.922
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(5.671)	4.264	(1.035)	372
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	49.107.416	28.519.896	10.085.972	6.888.039
Contratti future (nota 2)	-	-	208.179	(355.867)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-	-	-
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE	79.536.091	46.786.989	16.997.825	9.297.829
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	5.956.498	5.276.986	2.205.646	1.972.423
Commissioni di performance (nota 8)	3.350.922	2.806.398	757.641	457.163
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	51.750	80.611	20.579	24.706
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	9.292	14.209	5.862	11.337
Compensi dei Revisori contabili	2.358	1.958	848	734
Oneri bancari e relative commissioni	25.677	23.519	8.063	10.230
Costi delle operazioni	153.866	124.600	19.889	11.302
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	127.661	115.301	53.657	52.628
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	48.585	126.945	222.226	260.504
TOTALE USCITE	9.726.609	8.570.527	3.294.411	2.801.027
TOTALE ENTRATE NETTE	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	2.050.117	2.084.587	7.175.413	7.511.081
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	-	-
Interessi bancari	28.343	37.817	427.335	485.583
Altri proventi	1.799	83.698	220.904	148.370
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	3.171.573	5.174.942	17.222.808	9.627.884
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	2.402.973	990.355
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	-	-	3.420.100	3.832.742
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(156)	57	(1.670.002)	(296.742)
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	(555.291)	(1.261.648)
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	17.004.916	(1.633.590)	33.625.932	43.190.167
Contratti future (nota 2)	-	-	449.184	(630.064)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-	(507.725)	426.683
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	59	(17.971)
TOTALE ENTRATE	22.256.592	5.747.511	62.211.690	64.006.440
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	1.207.130	1.051.770	9.237.968	8.618.532
Commissioni di performance (nota 8)	675.477	481.087	4.546.412	3.194.648
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	12.039	19.038	78.971	126.874
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	4.481	9.729	15.482	21.141
Compensi dei Revisori contabili	518	372	3.586	3.241
Oneri bancari e relative commissioni	4.195	14.245	45.615	101.883
Costi delle operazioni	25.995	17.621	481.582	737.023
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	37.228	36.385	206.615	205.250
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	97.554	30.980	762.598	885.338
TOTALE USCITE	2.064.617	1.661.227	15.378.829	13.893.930
TOTALE ENTRATE NETTE	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	14.256.853	15.983.517	16.731.579	15.702.677
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	-	-
Interessi bancari	366.150	440.786	357.646	360.040
Altri proventi	272.490	482.671	883.922	83.993
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	43.224.370	14.040.393	12.417.064	57.362.706
(Minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	(123.403)	(153.358)	(630.778)	(44.282)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	2.221.855	5.740.035	96.462	690.008
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(1.091.831)	(177.826)	(495.213)	355.892
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(113.470)	-	(71.361)	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	(1.082.364)	(2.756.335)	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	57.870.101	58.346.112	(23.923.635)	(11.874.507)
Contratti future (nota 2)	606.183	(737.968)	790.974	(790.457)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	6.844	(4.740)	(285.522)	227.253
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	3.730	17.472	-	-
TOTALE ENTRATE	116.417.508	91.220.759	5.871.138	62.073.323
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	17.149.024	16.556.636	10.573.342	11.146.487
Commissioni di performance (nota 8)	7.870.111	842.102	-	4.408.595
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	132.762	200.238	89.884	102.583
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	18.235	25.450	13.524	21.209
Compensi dei Revisori contabili	5.975	5.752	3.830	4.082
Oneri bancari e relative commissioni	65.226	65.459	152.782	186.220
Costi delle operazioni	599.017	1.016.732	137.882	150.327
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	345.161	352.463	231.913	247.895
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	1.542.514	1.874.141	3.122.794	2.920.952
TOTALE USCITE	27.728.025	20.938.973	14.325.951	19.188.350
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	21.207.620	19.694.862	10.232.504	10.382.554
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	690.919	-
Interessi bancari	1.087.383	1.431.813	634.649	862.666
Altri proventi	93.916	163.547	13.477	325.941
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	95.495.740	107.797.069	(2.847.222)	32.149.201
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	(1.757.115)	170.617	(1.516.801)	362.671
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	2.464.699	2.392.794	324.394	(195.674)
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(1.171.157)	286.349	(662.844)	815.564
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(214.083)	-	(105.506)	-
(Minusvalenza) netta realizzata su swap	-	-	(1.326.366)	-
Imposta su plusvalenze realizzate	16.904	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	18.783.726	45.122.669	7.714.671	18.530.725
Contratti future (nota 2)	3.051.657	(1.747.874)	1.697.864	(1.399.967)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	(731.138)	554.482	(512.839)	401.107
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE	138.328.152	175.866.328	14.336.900	62.234.788
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	29.755.437	27.196.985	17.656.374	19.525.202
Commissioni di performance (nota 8)	10.397.499	14.633.784	47.623	3.886.648
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	249.985	245.501	149.058	176.944
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	31.126	39.571	20.073	30.505
Compensi dei Revisori contabili	11.556	10.447	6.617	6.964
Oneri bancari e relative commissioni	138.897	96.813	146.464	162.658
Costi delle operazioni	536.903	563.111	441.430	158.927
Interessi su swap	-	-	670.291	-
Altri oneri	646.123	605.046	613.317	434.426
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	3.385.872	3.211.669	2.730.618	2.586.462
TOTALE USCITE	45.153.398	46.602.927	22.481.865	26.968.736
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	22.806.443	26.209.322	16.062.503	12.485.715
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	141.274	-	-	-
Interessi bancari	634.964	1.404.999	2.856.107	2.410.310
Altri proventi	70.484	370.725	1.823.258	1.107.913
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	72.374.981	212.728.473	304.944.398	661.697.920
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	(4.261.164)	1.554.629	(4.380.677)	1.681.614
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	3.206.624	9.318.277	11.320.621	22.524.125
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(298.673)	135.398	(3.919.928)	1.143.549
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(162.184)	-	(554.671)	-
(Minusvalenza) netta realizzata su swap	(497.483)	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	(1.113)	420	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	56.111.754	26.206.491	132.257.921	227.693.942
Contratti future (nota 2)	1.791.853	(1.804.237)	2.632.217	(4.113.153)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	(855.063)	1.978.958	(1.756.215)	1.340.994
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	(65.328)	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	57.254	-	-
TOTALE ENTRATE	150.997.369	278.160.709	461.285.534	927.972.929
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	22.199.064	20.008.126	73.802.584	64.120.044
Commissioni di performance (nota 8)	11.025.493	11.207.434	38.331.147	30.602.936
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	187.072	181.577	617.094	546.212
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	24.213	31.528	71.400	80.640
Compensi dei Revisori contabili	8.571	7.909	29.235	26.348
Oneri bancari e relative commissioni	81.097	191.665	327.226	353.085
Costi delle operazioni	527.401	989.173	573.113	1.177.004
Interessi su swap	136.009	-	-	-
Altri oneri	587.906	622.997	1.612.155	1.422.994
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	3.816.383	3.426.286	3.975.337	3.223.883
TOTALE USCITE	38.593.209	36.666.695	119.339.291	101.553.146
TOTALE ENTRATE NETTE	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	-	-	-	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	87.877.591	20.802.931	3.753.866	166.893
Interessi bancari	2.119.614	1.469.334	157.365	68.443
Altri proventi	51.558	46.916	-	82
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	30.712.421	47.221.541	(5.932.892)	3.377.526
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	12.974	(11.673)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	-	-	-	-
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	-	-	(195.652)	13.211
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	(30.462.846)	16.907.773	(4.673.178)	3.531.543
Contratti future (nota 2)	-	-	-	-
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-	-	(2.422)
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE/(USCITE)	90.298.338	86.448.495	(6.877.517)	7.143.603
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	14.291.020	5.432.849	795.334	502.777
Commissioni di performance (nota 8)	-	-	-	-
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	804.980	494.090	20.755	14.760
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	92.084	68.532	5.864	5.710
Compensi dei Revisori contabili	40.913	29.310	1.138	683
Oneri bancari e relative commissioni	334.746	165.757	10.083	4.216
Costi delle operazioni	21	15	-	-
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	2.064.175	1.249.106	47.841	30.743
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	-	85.951	-	-
TOTALE USCITE	17.627.939	7.525.610	881.015	558.889
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	97	-	-	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	27.814.101	19.215.371	13.619.923	8.607.609
Interessi bancari	4.324.834	1.155.384	358.510	451.472
Altri proventi	2.931.163	18.983	627.522	37.079
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	9.301.329	3.328.923	(4.231.812)	(3.739.351)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-	20.863.708	(8.418.606)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	150.905	2.169.976	79.685	(457.954)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su cambi	76.570	(30.643)	(1.000.437)	312.404
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(361.601)	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	(9.243.832)	13.067.431	(31.013.737)	18.535.084
Contratti future (nota 2)	521.640	(59.160)	(117.259)	(45.952)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-	(1.675.659)	681.864
Opzioni (nota 2)	-	62.485	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE/(USCITE)	35.515.206	38.928.750	(2.489.556)	15.963.649
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	12.867.164	10.127.016	6.238.417	4.878.532
Commissioni di performance (nota 8)	-	3.649.915	-	722.628
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	225.866	182.932	87.529	96.267
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	31.715	30.797	22.868	22.641
Compensi dei Revisori contabili	10.461	9.340	3.711	3.750
Oneri bancari e relative commissioni	51.988	42.401	31.092	40.446
Costi delle operazioni	-	-	-	-
Interessi su swap	-	-	-	28
Altri oneri	603.623	501.433	224.890	178.805
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	24.485	-	2.366	-
TOTALE USCITE	13.815.302	14.543.834	6.610.873	5.943.097
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE	21.699.904	24.384.916	(9.100.429)	10.020.552
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	21.699.904	24.384.916	(9.100.429)	10.020.552
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	(193.959)	(124.747)	(173.396)	(131.641)
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	21.505.945	24.260.169	(9.273.825)	9.888.911

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	-	-	8	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	46.161.631	28.152.294	52.594.581	38.284.975
Interessi bancari	3.142.679	1.952.456	2.225.031	3.044.898
Altri proventi	5.553	8.327	187.821	61.333
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	(11.571.647)	5.763.802	(14.085.670)	(10.183.309)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	1.255.577	(1.912.357)	29.863.909	(21.760.376)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	1.151.948	5.409.903	(914.931)	(1.779.703)
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(2.147.902)	433.233	(431.990)	(126.293)
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(1.015)	-	52	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	8.410.088	3.828.055	784.601	(135.538)
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	7.510
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	(10.796.116)	(773.459)	(82.520.304)	46.633.233
Contratti future (nota 2)	3.780.558	(1.381.026)	1.127.764	(6.219.956)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	4.572.404	(2.629.695)	(4.108.111)	(2.045.683)
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	(4.999.645)	2.568.980	310.629	(893.710)
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	4.924
TOTALE ENTRATE/(USCITE)	38.964.113	41.420.513	(14.966.610)	44.892.305
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	22.303.772	15.337.225	25.342.720	18.610.380
Commissioni di performance (nota 8)	66.096	169.375	-	128.170
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	344.120	242.971	327.846	290.536
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	44.798	40.166	48.109	46.777
Compensi dei Revisori contabili	14.668	14.277	14.047	13.427
Oneri bancari e relative commissioni	280.842	192.845	273.353	160.451
Costi delle operazioni	-	-	1	14.048
Interessi su swap	6.471.425	2.581.107	112.742	2.307.849
Altri oneri	1.080.572	732.415	927.132	689.885
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	8.809	9.596	78.380	59.740
TOTALE USCITE	30.615.102	19.319.977	27.124.330	22.321.263
TOTALE ENTRATE/(USCITE) NETTE	8.349.011	22.100.536	(42.090.940)	22.571.042
TOTALE PROFITTO/(PERDITA) PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	8.349.011	22.100.536	(42.090.940)	22.571.042
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	(1.179.053)	(687.318)	(1.090.345)	(899.768)
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	7.169.958	21.413.218	(43.181.285)	21.671.274

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	33.256.004	32.562.579	-	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	28.981.140	24.082.087
Interessi bancari	1.949.837	1.833.152	5.641.302	2.751.928
Altri proventi	1.710.309	1.179.723	100.788	358.791
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	143.716.508	298.362.532	(13.464.293)	(21.340.775)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	21.748.161	(18.405.465)	29.536.420	(7.330.954)
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	1.819.213	13.129.631	1.207.117	(598.264)
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(2.111.711)	(260.248)	308.304	(2.341.394)
(Minusvalenza) netta realizzata su opzioni	(398.974)	-	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su swap	-	-	627.000	(1.446.370)
Imposta su plusvalenze realizzate	(2.304)	20.865	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	66.747.536	146.641.064	(20.587.756)	38.102.670
Contratti future (nota 2)	3.090.947	(1.948.817)	1.652.994	(5.049.806)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	(755.500)	(1.693.049)	5.594.214	(6.179.187)
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	(442.330)
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	20.366	-	-
TOTALE ENTRATE	270.770.026	471.442.333	39.597.230	20.566.396
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	65.619.482	60.431.629	14.686.584	13.176.800
Commissioni di performance (nota 8)	15.697.509	28.498.686	3.809.585	89.395
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	486.184	515.827	178.981	171.229
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	60.407	71.737	26.599	31.665
Compensi dei Revisori contabili	22.511	21.157	7.369	7.984
Oneri bancari e relative commissioni	199.909	208.491	253.737	150.606
Costi delle operazioni	1.359.390	1.561.956	5	1.997.839
Interessi su swap	-	-	-	2.367.452
Altri oneri	1.271.018	1.214.532	479.344	443.768
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	6.451.153	5.660.011	144.743	224.157
TOTALE USCITE	91.167.563	98.184.026	19.586.947	18.660.895
TOTALE ENTRATE NETTE	179.602.463	373.258.307	20.010.283	1.905.501
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	179.602.463	373.258.307	20.010.283	1.905.501
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	(2.963.527)	(2.594.097)
PROFITTO/(PERDITA) ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	179.602.463	373.258.307	17.046.756	(688.596)

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	68.390.263	64.732.241	3.743.371	2.883.184
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	-	-	13.617.953	12.339.744
Interessi bancari	3.609.040	3.329.898	1.019.837	1.124.930
Altri proventi	92.257	596.349	14.090	16.986
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	273.146.873	584.118.309	12.285.560	15.775.870
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti di cambio a termine	71.215.454	(36.536.683)	(60.170)	(7.331)
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	3.417.759	11.218.722	13.945.612	30.072.144
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(4.232.131)	(19.409)	(2.523.896)	203.470
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	(42.387)	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	48.131.924	221.684.732	(20.732.490)	29.730.226
Contratti future (nota 2)	1.681.092	(1.722.263)	5.627.176	(7.869.891)
Contratti di cambio a termine (nota 2)	34.627.991	(43.997.571)	-	-
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE ENTRATE	500.038.135	803.404.325	26.937.043	84.269.332
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	129.638.108	116.354.171	18.665.730	16.279.474
Commissioni di performance (nota 8)	-	-	-	-
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	859.067	843.057	156.884	148.114
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	96.620	105.809	19.289	21.003
Compensi dei Revisori contabili	40.486	37.163	7.233	6.701
Oneri bancari e relative commissioni	290.529	180.843	7.087	10.400
Costi delle operazioni	2.797.604	2.927.999	313.530	149.490
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	2.219.219	2.038.252	443.542	383.448
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	12.591.598	11.711.009	631.891	566.332
TOTALE USCITE	148.533.231	134.198.303	20.245.186	17.564.962
TOTALE ENTRATE NETTE	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE				
Dividendi (nota 2)	-	-	-	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	11.480.928	9.632.527	7.441.769	5.939.160
Interessi bancari	199.627	217.483	141.623	93.445
Altri proventi	5.626	5.902	5.719	431
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata dalla vendita di investimenti (nota 2)	(2.650.108)	1.669.153	708.297	3.040.494
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	(8.840)	2.650	-	-
Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata su contratti future	3.009.974	(379.498)	-	-
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(520.936)	(144.334)	(21)	6
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:				
Investimenti (nota 2)	(22.138.423)	(1.959.852)	(2.575.486)	(1.053.591)
Contratti future (nota 2)	216.513	(301.610)	-	-
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-	-	-
Opzioni (nota 2)	-	-	-	-
Swap (nota 2)	-	-	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-	-	-
TOTALE (PERDITE)/ENTRATE	(10.405.639)	8.742.421	5.721.901	8.019.945
USCITE				
Commissioni di gestione (nota 7)	6.135.140	5.258.900	3.123.757	2.617.942
Commissioni di performance (nota 8)	-	-	-	-
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	81.740	73.484	60.015	50.979
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	11.017	11.672	8.612	9.035
Compensi dei Revisori contabili	3.622	3.421	2.706	2.412
Oneri bancari e relative commissioni	51	2.048	-	-
Costi delle operazioni	2.215	-	-	82
Interessi su swap	-	-	-	-
Altri oneri	215.824	181.380	148.925	127.297
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	-	-	-	-
TOTALE USCITE	6.449.609	5.530.905	3.344.015	2.807.747
TOTALE (USCITE)/ENTRATE NETTE	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
TOTALE (PERDITA)/PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
Costi finanziari				
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-	-	-
(PERDITA)/PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
ENTRATE		
Dividendi (nota 2)	-	-
Interessi da investimenti in titoli (nota 2)	31.986.829	33.069.084
Interessi bancari	530.623	392.331
Altri proventi	129.332	3.876
Plusvalenza netta realizzata da vendita di investimenti (nota 2)	10.082.898	3.750.604
Plusvalenza netta realizzata su contratti di cambio a termine	-	-
Plusvalenza netta realizzata su contratti future	-	-
(Minusvalenza)/plusvalenza netta realizzata su cambi	(104)	33
Plusvalenza netta realizzata su opzioni	-	-
Plusvalenza netta realizzata su swap	-	-
Imposta su plusvalenze realizzate	-	-
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) netta non realizzata su:		
Investimenti (nota 2)	(6.520.459)	9.623.719
Contratti future (nota 2)	-	-
Contratti di cambio a termine (nota 2)	-	-
Opzioni (nota 2)	-	-
Swap (nota 2)	-	-
Imposta su plusvalenze su investimenti	-	-
TOTALE ENTRATE	36.209.119	46.839.647
USCITE		
Commissioni di gestione (nota 7)	11.516.384	10.101.729
Commissioni di performance (nota 8)	-	-
Commissioni della Banca Depositaria (nota 7)	282.739	251.698
Commissioni di amministrazione e Agente di trasferimento (nota 7)	33.213	35.220
Compensi dei Revisori contabili	12.630	12.098
Oneri bancari e relative commissioni	-	-
Costi delle operazioni	2.216	-
Interessi su swap	-	-
Altri oneri	722.547	644.838
Ritenuta d'acconto su dividendi e redditi da interessi (nota 2)	180.400	118.650
TOTALE USCITE	12.750.129	11.164.233
TOTALE ENTRATE NETTE	23.458.990	35.675.414
TOTALE PROFITTO PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO	23.458.990	35.675.414
Costi finanziari		
Distribuzione ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili (nota 21)	-	-
PROFITTO ATTRIBUIBILE A QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI	23.458.990	35.675.414

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

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	2.640.502.721	2.004.603.080	646.938.135	648.551.332
Utile d'esercizio	146.548.896	675.676.105	144.088.712	70.557.150
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(95.279.546)	(86.696.946)	(32.833.563)	(22.447.272)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	51.269.350	588.979.159	111.255.149	48.109.878
Emissione di quote	1.020.900.415	593.531.450	403.228.647	69.850.493
Riscatto di quote	(367.911.195)	(546.610.968)	(209.720.525)	(119.573.568)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	3.344.761.291	2.640.502.721	951.701.406	646.938.135

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	224.732.173	221.323.618	84.227.121	86.287.576
Utile d'esercizio	79.536.091	46.786.989	16.997.825	9.297.829
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(9.726.609)	(8.570.527)	(3.294.411)	(2.801.027)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	69.809.482	38.216.462	13.703.414	6.496.802
Emissione di quote	39.829.651	28.270.597	22.657.096	9.134.531
Riscatto di quote	(51.169.931)	(63.078.504)	(18.692.176)	(17.691.788)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	283.201.375	224.732.173	101.895.455	84.227.121

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	42.685.283	46.043.067	371.960.296	342.866.718
Utile d'esercizio	22.256.592	5.747.511	62.211.690	64.006.440
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(2.064.617)	(1.661.227)	(15.378.829)	(13.893.930)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	20.191.975	4.086.284	46.832.861	50.112.510
Emissione di quote	8.149.177	2.961.857	63.058.486	65.923.095
Riscatto di quote	(9.092.212)	(10.405.925)	(50.968.522)	(86.942.027)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	61.934.223	42.685.283	430.883.121	371.960.296

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	660.074.096	608.344.489	468.492.381	457.740.490
Utile d'esercizio	116.417.508	91.220.759	5.871.138	62.073.323
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(27.728.025)	(20.938.973)	(14.325.951)	(19.188.350)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	88.689.483	70.281.786	(8.454.813)	42.884.973
Emissione di quote	87.671.740	78.193.365	80.947.579	72.044.535
Riscatto di quote	(118.349.689)	(96.745.544)	(80.790.478)	(104.177.617)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	718.085.630	660.074.096	460.194.669	468.492.381

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.198.839.470	1.091.145.536	799.137.826	795.690.625
Utile d'esercizio	138.328.152	175.866.328	14.336.900	62.234.788
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(45.153.398)	(46.602.927)	(22.481.865)	(26.968.736)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	93.174.754	129.263.401	(8.144.965)	35.266.052
Emissione di quote	298.105.399	230.413.730	141.792.933	119.879.724
Riscatto di quote	(201.755.150)	(251.983.197)	(137.587.992)	(151.698.575)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.388.364.473	1.198.839.470	795.197.802	799.137.826

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	907.580.530	771.598.254	3.023.658.635	2.396.646.545
Utile d'esercizio	150.997.369	278.160.709	461.285.534	927.972.929
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(38.593.209)	(36.666.695)	(119.339.291)	(101.553.146)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	112.404.160	241.494.014	341.946.243	826.419.783
Emissione di quote	168.033.189	114.200.373	695.726.252	468.597.744
Riscatto di quote	(158.184.393)	(219.712.111)	(548.740.650)	(668.005.437)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.029.833.486	907.580.530	3.512.590.480	3.023.658.635

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	3.363.576.976	1.800.088.289	78.380.311	49.847.094
Utile d'esercizio	90.298.338	86.448.495	(6.877.517)	7.143.603
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(17.627.939)	(7.525.610)	(881.015)	(558.889)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	72.670.399	78.922.885	(7.758.532)	6.584.714
Emissione di quote	3.163.897.092	2.494.683.623	88.878.002	38.523.473
Riscatto di quote	(1.684.619.540)	(1.010.117.821)	(22.779.825)	(16.574.970)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	4.915.524.927	3.363.576.976	136.719.956	78.380.311

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO INCOME FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.071.804.961	755.788.509	430.361.865	283.702.456
Utile d'esercizio	35.515.206	38.928.750	(2.489.556)	15.963.649
Distribuzione dovuta (nota 21)	(193.959)	(124.747)	(173.396)	(131.641)
Spese d'esercizio	(13.815.302)	(14.543.834)	(6.610.873)	(5.943.097)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	21.505.945	24.260.169	(9.273.825)	9.888.911
Emissione di quote	277.368.291	336.551.602	84.141.658	156.909.191
Riscatto di quote	(113.640.387)	(44.795.319)	(59.525.668)	(20.138.693)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.257.038.810	1.071.804.961	445.704.030	430.361.865

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE EURO BOND FUND		CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.638.406.534	806.564.802	1.540.862.880	949.971.004
Utile d'esercizio	38.964.113	41.420.513	(14.966.610)	44.892.305
Distribuzione dovuta (nota 21)	(1.179.053)	(687.318)	(1.090.345)	(899.768)
Spese d'esercizio	(30.615.102)	(19.319.977)	(27.124.330)	(22.321.263)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	7.169.958	21.413.218	(43.181.285)	21.671.274
Emissione di quote	412.679.624	904.444.036	422.099.291	737.766.367
Riscatto di quote	(295.758.756)	(94.015.522)	(232.055.520)	(168.545.765)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.762.497.360	1.638.406.534	1.687.725.366	1.540.862.880

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	2.427.878.109	2.112.422.577	916.190.954	632.888.169
Utile d'esercizio	270.770.026	471.442.333	39.597.230	20.566.396
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	(2.963.527)	(2.594.097)
Spese d'esercizio	(91.167.563)	(98.184.026)	(19.586.947)	(18.660.895)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	179.602.463	373.258.307	17.046.756	(688.596)
Emissione di quote	738.336.048	390.614.644	171.066.389	459.291.717
Riscatto di quote	(641.181.485)	(448.417.419)	(219.076.778)	(175.300.336)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	2.704.635.135	2.427.878.109	885.227.321	916.190.954

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	4.264.706.743	3.468.589.906	768.949.778	619.320.970
Utile d'esercizio	500.038.135	803.404.325	26.937.043	84.269.332
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(148.533.231)	(134.198.303)	(20.245.186)	(17.564.962)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	351.504.904	669.206.022	6.691.857	66.704.370
Emissione di quote	634.380.957	518.012.105	145.351.238	128.810.235
Riscatto di quote	(386.098.445)	(391.101.290)	(51.902.368)	(45.885.797)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	4.864.494.159	4.264.706.743	869.090.505	768.949.778

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	392.570.694	322.949.843	276.796.223	234.117.347
Utile d'esercizio	(10.405.639)	8.742.421	5.721.901	8.019.945
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-	-	-
Spese d'esercizio	(6.449.609)	(5.530.905)	(3.344.015)	(2.807.747)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	(16.855.248)	3.211.516	2.377.886	5.212.198
Emissione di quote	89.177.409	92.447.038	78.181.034	67.060.284
Riscatto di quote	(30.005.413)	(26.037.703)	(32.176.889)	(29.593.606)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	434.887.442	392.570.694	325.178.254	276.796.223

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUIBILE AI SOTTOSCRITTORI DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE RISCATTABILI PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.388.316.735	1.186.407.746
Utile d'esercizio	36.209.119	46.839.647
Distribuzione dovuta (nota 21)	-	-
Spese d'esercizio	(12.750.129)	(11.164.233)
Variazioni del patrimonio netto a seguito di operazioni	23.458.990	35.675.414
Emissione di quote	260.606.871	281.486.313
Riscatto di quote	(154.962.470)	(115.252.738)
PATRIMONIO NETTO ALLA FINE DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO	1.517.420.126	1.388.316.735

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente bilancio.

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025

	CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND		CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	117.486.619,522	104.036.159,850	84.456.312,845	89.948.364,241
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	43.176.644,487	28.006.169,292	53.188.891,447	9.311.885,151
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(16.090.758,919)	(14.555.709,620)	(27.073.557,696)	(14.803.936,547)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	144.572.505,090	117.486.619,522	110.571.646,596	84.456.312,845
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	12.254.711,762	24.381.465,409	5.887.976,473	6.472.789,172
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	9.481.181,862	3.339.095,453	2.811.133,835	894.345,957
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(2.744.416,352)	(15.465.849,100)	(1.027.237,079)	(1.479.158,656)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	18.991.477,272	12.254.711,762	7.671.873,229	5.887.976,473
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	1.091.456,339	1.252.770,793	2.057.673,175	2.594.017,863
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	33.298,250	37.893,966	39.598,365	18.307,056
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(140.736,111)	(199.208,420)	(314.945,531)	(554.651,744)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	984.018,478	1.091.456,339	1.782.326,009	2.057.673,175
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	202.147,431	222.793,624	376.487,508	474.671,294
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	3.216,325	3.402,407	1.731,096	2.527,958
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(21.625,951)	(24.048,600)	(55.691,840)	(100.711,744)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	183.737,805	202.147,431	322.526,764	376.487,508
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND		CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	28.593.602,096	32.889.152,545	10.597.202,054	11.571.329,271
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	4.889.790,953	4.311.166,752	2.710.736,383	1.281.831,476
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(5.604.160,565)	(8.606.717,201)	(2.161.429,246)	(2.255.958,693)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	27.879.232,484	28.593.602,096	11.146.509,191	10.597.202,054
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	2.365.362,838	3.026.061,945	464.158,750	590.696,629
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	16.097,230	19.687,871	7.777,033	2.123,744
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(448.929,163)	(680.386,978)	(56.988,239)	(128.661,623)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	1.932.530,905	2.365.362,838	414.947,544	464.158,750
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND		CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	3.986.882,876	4.479.701,143	38.295.806,412	40.238.200,322
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	695.452,135	326.553,562	6.518.652,659	7.478.576,890
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(617.211,629)	(819.371,829)	(4.591.731,643)	(9.420.970,800)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	4.065.123,382	3.986.882,876	40.222.727,428	38.295.806,412
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	4.151.292,258	4.402.808,758
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	-	-	786.804,503	846.796,460
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	-	-	(936.740,543)	(1.098.312,960)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	4.001.356,218	4.151.292,258
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	337.213,761	509.019,827	705.186,744	827.816,368
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	5.279,227	4.206,319	20.983,419	15.760,381
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(89.902,699)	(176.012,385)	(114.901,602)	(138.390,005)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	252.590,289	337.213,761	611.268,561	705.186,744
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	178.451,883	206.011,377
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	-	-	2.763,250	3.063,130
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	-	-	(28.147,193)	(30.622,624)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	153.067,940	178.451,883
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND		CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	64.928.884,618	66.156.338,824	54.996.244,613	58.509.632,221
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	8.927.737,435	8.456.556,145	10.196.436,247	8.833.128,910
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(11.335.246,128)	(9.684.010,351)	(9.678.820,565)	(12.346.516,518)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	62.521.375,925	64.928.884,618	55.513.860,295	54.996.244,613
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	1.854.562,467	2.169.569,526	1.004.882,070	1.211.935,412
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	19.792,605	22.324,890	25.840,901	17.182,659
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(255.307,010)	(337.331,949)	(132.888,464)	(224.236,001)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	1.619.048,062	1.854.562,467	897.834,507	1.004.882,070
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*		CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	88.209.447,682	89.365.761,387	113.259.630,020	117.391.468,231
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	22.116.616,304	17.943.596,839	22.019.307,344	16.734.100,740
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(14.570.554,869)	(19.099.910,544)	(20.345.865,718)	(20.865.938,951)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	95.755.509,117	88.209.447,682	114.933.071,646	113.259.630,020
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	1.024.909,019	1.217.296,844	1.321.033,633	1.528.363,728
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	29.166,466	38.935,985	32.874,647	35.249,343
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(114.770,658)	(231.323,810)	(222.014,422)	(242.579,438)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	939.304,827	1.024.909,019	1.131.893,858	1.321.033,633
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE
PER L’ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	140.495.137,553	157.699.904,585	230.698.166,710	246.957.408,743
Numero di quote “B” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote “A” emesse	25.683.880,659	20.648.686,550	55.701.130,068	41.436.961,357
Numero di quote “B” emesse	-	-	-	-
Numero di quote “A” riscattate	(23.418.665,703)	(37.853.453,582)	(41.336.143,679)	(57.696.203,390)
Numero di quote “B” riscattate	-	-	-	-
Numero di quote “A” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	142.760.352,509	140.495.137,553	245.063.153,099	230.698.166,710
Numero di quote “B” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	1.593.450,032	2.025.770,966	2.313.966,529	2.802.066,658
Numero di quote “B” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote “A” emesse	43.615,692	47.908,382	77.366,186	83.583,766
Numero di quote “B” emesse	-	-	-	-
Numero di quote “A” riscattate	(244.913,526)	(480.229,316)	(320.939,133)	(571.683,895)
Numero di quote “B” riscattate	-	-	-	-
Numero di quote “A” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	1.392.152,198	1.593.450,032	2.070.393,582	2.313.966,529
Numero di quote “B” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	-	-	-	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE **PER L’ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)**

	CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND		CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote “A” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	474.371.008,210	260.355.463,502	12.666.148,820	8.330.807,883
Numero di quote “B” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote “A” emesse	444.936.594,381	358.973.972,075	17.054.924,125	7.184.626,582
Numero di quote “B” emesse	-	-	-	-
Numero di quote “A” riscattate	(236.507.215,965)	(144.958.427,367)	(4.156.794,391)	(2.849.285,645)
Numero di quote “B” riscattate	-	-	-	-
Numero di quote “A” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	682.800.386,626	474.371.008,210	25.564.278,554	12.666.148,820
Numero di quote “B” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote “A” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	2.636.876,586	2.390.062,061	653.602,123	771.290,273
Numero di quote “B” in circolazione all’inizio dell’esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote “A” emesse	706.925,203	875.519,413	51.669,143	30.606,924
Numero di quote “B” emesse	-	-	-	-
Numero di quote “A” riscattate	(605.273,011)	(628.704,888)	(99.940,512)	(148.295,074)
Numero di quote “B” riscattate	-	-	-	-
Numero di quote “A” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	2.738.528,778	2.636.876,586	605.330,754	653.602,123
Numero di quote “B” in circolazione alla fine dell’esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

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

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

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

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum L				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio	145.871.632,277	146.830.974,090	147.196.837,313	83.512.140,981
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio	-	-	9.698.012,088	7.657.533,684
Numero di quote "A" emesse	48.661.575,961	26.219.301,629	33.910.655,391	92.744.852,235
Numero di quote "B" emesse	-	-	1.719.366,883	4.379.528,757
Numero di quote "A" riscattate	(39.828.959,017)	(27.178.643,442)	(36.050.572,871)	(29.060.155,903)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	(3.714.137,188)	(2.339.050,353)
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	154.704.249,221	145.871.632,277	145.056.919,833	147.196.837,313
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	7.703.241,783	9.698.012,088
Classe Mediolanum L con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio	27.060.372,135	29.753.505,376	-	-
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	5.320.535,889	4.410.397,285	-	-
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(6.244.420,499)	(7.103.530,526)	-	-
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	26.136.487,525	27.060.372,135	-	-
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Classe Mediolanum S				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio	4.502.471,802	5.283.263,036	10.031.757,190	10.718.633,538
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio	-	-	10.090.191,990	11.642.180,959
Numero di quote "A" emesse	55.639,419	62.542,187	256.028,222	721.367,629
Numero di quote "B" emesse	-	-	104.701,914	228.608,499
Numero di quote "A" riscattate	(481.912,756)	(843.333,421)	(1.705.533,740)	(1.408.243,977)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	(1.791.468,378)	(1.780.597,468)
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	4.076.198,465	4.502.471,802	8.582.251,672	10.031.757,190
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	8.403.425,526	10.090.191,990
Classe Mediolanum S con copertura				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio	365.224,331	403.172,344	-	-
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	6.499,773	21.388,808	-	-
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(49.812,571)	(59.336,821)	-	-
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	321.911,533	365.224,331	-	-
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

VARIAZIONI DEL NUMERO DI QUOTE

PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO CHIUSO IL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 1		CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum P				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	232.861.940,696	225.247.327,382	43.093.514,543	38.236.091,606
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	34.248.043,426	30.285.560,822	8.242.861,055	7.538.338,514
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(20.730.655,731)	(22.670.947,508)	(2.940.416,440)	(2.680.915,577)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	246.379.328,391	232.861.940,696	48.395.959,158	43.093.514,543
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 3		CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum P				
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	29.448.561,637	24.412.763,596	22.574.402,869	19.491.818,023
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-	-	-
Numero di quote "A" emesse	6.856.556,203	7.013.387,093	6.341.325,446	5.528.626,984
Numero di quote "B" emesse	-	-	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(2.303.306,622)	(1.977.589,052)	(2.610.864,678)	(2.446.042,138)
Numero di quote "B" riscattate	-	-	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	34.001.811,218	29.448.561,637	26.304.863,637	22.574.402,869
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-	-	-

	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
Classe Mediolanum P		
Numero di quote "A" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	136.786.917,885	120.235.758,596
Numero di quote "B" in circolazione all'inizio dell'esercizio finanziario	-	-
Numero di quote "A" emesse	25.436.173,441	28.072.375,078
Numero di quote "B" emesse	-	-
Numero di quote "A" riscattate	(15.142.321,626)	(11.521.215,789)
Numero di quote "B" riscattate	-	-
Numero di quote "A" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	147.080.769,700	136.786.917,885
Numero di quote "B" in circolazione alla fine dell'esercizio finanziario	-	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO

Nota 1 – Costituzione e organizzazione

CHALLENGE Funds (il “Fondo”) è un fondo multicomparto di tipo aperto, costituito in Irlanda come Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari (“OICVM”) in conformità ai Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011 (“Regolamenti OICVM del 2011”). Il Fondo è stato costituito il 25 febbraio 1998 ed è operativo dal 02 marzo 1998. È stato costituito inizialmente come Mediolanum Long-term Fund. Il nome è stato cambiato in Mediolanum CHALLENGE Fund il 05 marzo 1999 e in CHALLENGE Funds il 25 gennaio 2000. Questo bilancio si riferisce all’esercizio finanziario compreso tra il 1° gennaio 2025 e il 31 dicembre 2025.

“Gestore” indica Mediolanum International Funds Limited o qualsiasi altra società approvata dalla Banca centrale in quanto gestore del Fondo.

“Investment Manager Delegato” indica una o più persone o società o qualsiasi persona o società che a queste succeda, designate dalla Società di Gestione in conformità con i requisiti della Banca Centrale d’Irlanda affinché agiscano come investment manager delegato di una parte o di tutte le attività di un Comparto. Gli Investment Manager Delegati di ciascun Comparto sono elencati nella sezione “Informazioni generali” del presente bilancio.

Il 09 maggio 2025 il Prospetto è stato aggiornato per riflettere un cambio di denominazione di ciascuno dei Comparti (inclusa la modifica della denominazione delle relative Classi di quote), al fine di allinearli all’introduzione delle Linee guida ESMA per i fondi che utilizzano termini relativi a ESG o alla sostenibilità nelle loro denominazioni.

Nome esistente del Comparto	Nuovo nome del Comparto
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

Il 9 maggio 2025 il Prospetto è stato aggiornato per riflettere le modifiche apportate a diversi Comparti, al fine di allinearli ai requisiti stabiliti dagli Orientamenti ESMA sull’utilizzo di termini ESG o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi.

Al 31 dicembre 2025, il Fondo ha venticinque Comparti denominati in euro: 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 e CHALLENGE Provident Fund 5.

Al 31 dicembre 2025, CHALLENGE Global Smaller Cap Equity Fund non è stato ancora lanciato.

Le attività di un Comparto sono investite separatamente in conformità ai suoi obiettivi e politiche di investimento, illustrati nella relativa Scheda Informativa allegata al Prospetto.

Nota 2 – Principi contabili adottati

(a) Criteri contabili di base

Il bilancio è redatto conformemente allo standard FRS 102, “The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland”, emanato dal Financial Reporting Council (“FRS 102”). I regolamenti applicabili nella stesura del bilancio sono i Regolamenti delle Comunità europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, i Regolamenti del 2019 (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) previsti dal Central Bank (Supervision and Enforcement) Act del 2013 (Sezione 48(1)) (e successive modifiche) (i “Regolamenti OICVM”) e la legge Unit Trusts Act del 1990 (i “Regolamenti applicabili”). Il bilancio è preparato secondo il criterio del “costo storico” adeguato per tenere in considerazione la rivalutazione degli investimenti.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 2 – Principi contabili adottati (cont.)

(a) Criteri contabili di base (cont.)

La stesura del bilancio in conformità allo standard FRS 102 implica l'utilizzo di alcune stime contabili essenziali. Richiede inoltre che il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione eserciti il proprio giudizio nel processo di applicazione delle politiche contabili del Fondo. Le stime e le ipotesi ad esse associate si basano sull'esperienza storica e vari altri fattori che sono ritenuti ragionevoli nelle circostanze, i cui risultati costituiscono le basi per formulare giudizi sul valore contabile di attività e passività che possono non risultare evidenti partendo da altre fonti. I risultati effettivi possono variare da tali stime e le differenze possono essere significative. Le aree in cui le ipotesi e stime corrono un rischio sostanziale di causare una rettifica significativa ai valori contabili di attività e passività comprendono: (i) la valutazione di derivati OTC come descritta nella nota 2 (e); (ii) la valutazione di titoli che non sono quotati o non sono generalmente negoziati sui mercati regolamentati come descritto nella nota 2 (e) e la nota 16; e (iii) l'incertezza relativa all'interpretazione di complesse normative fiscali e le modifiche delle leggi fiscali sulla ritenuta d'imposta, nonché delle imposte sulle plusvalenze estere come indicato nella nota 4. Le differenze tra l'investimento effettivo e le ipotesi fatte, o future modifiche a tali ipotesi, potrebbero necessitare di futuri adeguamenti al carico fiscale già registrato. Tutte le politiche contabili sono state applicate in modo coerente nel bilancio. Non sono presenti stime significative al 31 dicembre 2025.

Le informazioni quantitative e qualitative sono state valutate in merito alle condizioni ed eventi conosciuti e ragionevolmente conoscibili alla data in cui è stato pubblicato il bilancio. Non sono stati identificati eventi o condizioni che, a parere del Consiglio, se considerati nel loro insieme, indicano l'incapacità di mantenere la continuità aziendale per un periodo di almeno dodici mesi dalla data in cui il bilancio è autorizzato per la pubblicazione. Di conseguenza, il bilancio è redatto in base al principio della continuità aziendale.

(b) Strumenti finanziari

(i) Misurazione e Rilevazione

Il Fondo ha deciso di applicare le disposizioni sul riconoscimento e sulla misurazione dell'IAS 39 - Strumenti finanziari: Riconoscimento e misurazione ("IAS 39") e informativa delle Sezioni 11 e 12 dell'FRS n. 102.

Il Fondo riconosce le attività finanziarie detenute a scopo di negoziazione alla data di negoziazione, ossia la data in cui si impegna ad acquistare o vendere allo scoperto gli strumenti. A partire da tale data, eventuali profitti e perdite derivanti da variazioni nel valore equo delle attività o passività sono eventualmente riconosciuti nel relativo Comparto e nel Conto Economico Complessivo, qualora pertinenti. Altre attività e passività finanziarie sono riconosciute alla data in cui hanno origine.

Gli strumenti finanziari classificati al valore equo in conto economico sono misurati inizialmente al valore equo, e i costi delle operazioni relativi a tali strumenti vengono immediatamente imputati nel Conto Economico Complessivo, qualora pertinenti.

(ii) Classificazione

Le attività e passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico, in conformità con IAS 39 comprendono:

- Gli strumenti finanziari detenuti a scopo di negoziazione sono quelli detenuti dal Fondo principalmente nell'intento di realizzare utili a breve termine. Questi comprendono azioni, investimenti in obbligazioni e warrant, future, contratti di cambio a termine, opzioni e swap.
- Non sono presenti strumenti finanziari designati al valore equo rilevato a conto economico al momento del riconoscimento iniziale.

(iii) Misurazione successiva

Dopo la misurazione iniziale, il Fondo misura gli strumenti finanziari che sono classificati al valore equo in conto economico, al loro valore equo.

Il valore equo è l'importo al quale un'attività può essere scambiata, oppure una passività estinta, fra parti consapevoli e disponibili alle normali condizioni di mercato. Il valore equo degli strumenti finanziari si basa sul loro prezzo di mercato quotato su una borsa riconosciuta o fornito da un broker/una controparte affidabile nel caso di strumenti non negoziati in borsa, alla data dello Stato Patrimoniale senza alcuna detrazione per i costi di vendita futuri stimati. Le attività e passività finanziarie sono stimate al loro ultimo prezzo di scambio.

Se non è disponibile un prezzo di mercato quotato su una borsa valori riconosciuta o fornito da un broker/una controparte rispettabile, il valore equo degli strumenti finanziari può essere stimato da una persona competente attraverso tecniche di valutazione, che includono l'utilizzo di operazioni di mercato recenti concluse alle normali condizioni commerciali e con riferimento al valore equo corrente di un altro strumento sostanzialmente equivalente, tecniche di flussi di cassa attualizzati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni o altra tecnica di valutazione che fornisca una stima affidabile dei prezzi ottenuti nelle operazioni di mercato effettive.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 2 – Principi contabili adottati (cont.)

(b) Strumenti finanziari (cont.)

(iii) Misurazione successiva (cont.)

Le variazioni successive al valore equo degli strumenti finanziari al valore equo in conto economico sono imputate nel Conto Economico Complessivo, se pertinenti.

Tutti gli investimenti nei portafogli del Fondo al 31 dicembre 2025 sono stati registrati al valore equo.

(iv) Eliminazione contabile

Il Fondo elimina contabilmente un'attività finanziaria quando i diritti contrattuali ai flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria scadono o il Fondo ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà e il trasferimento presenta i requisiti per l'eliminazione contabile in conformità con lo IAS 39. Il Fondo elimina contabilmente una passività finanziaria quando l'obbligazione specificata nel contratto è adempiuta, annullata o scaduta.

(c) Riconoscimento del reddito

Il reddito derivante da titoli fruttiferi è contabilizzato in base al criterio della competenza ed è espresso al lordo della ritenuta fiscale se applicata. Gli interessi su depositi sono contabilizzati in base al criterio della competenza. I dividendi maturati sono contabilizzati in bilancio alla data "ex-cedola" di registrazione del relativo titolo e sono espressi al lordo dell'eventuale ritenuta fiscale.

(d) Spese di gestione

Il Fondo è responsabile di tutte le normali spese di gestione tra cui le spese di amministrazione, i compensi o le spese della Società di Gestione e della Banca Depositaria, le spese di revisione, i bolli e altri diritti e i costi sostenuti nel corso dell'acquisizione e realizzo degli investimenti. Tali costi sono iscritti con riferimento all'esercizio finanziario al quale si riferiscono.

(e) Valutazione del Portafoglio

Il punto di valutazione per questo bilancio annuale è stato il 31 dicembre 2025. Le attività di un Comparto verranno valorizzate come segue ad ogni giorno di negoziazione:

- i) Qualsiasi attività quotata e regolarmente negoziata su una borsa valori riconosciuta e per la quale siano immediatamente disponibili quotazioni di mercato sarà valutata all'ultimo prezzo negoziato nel punto di valutazione pertinente. Qualsiasi attività quotata ma non regolarmente negoziata su una borsa valori riconosciuta e per la quale siano immediatamente disponibili quotazioni di mercato è valutata all'ultimo prezzo disponibile al punto di valutazione di riferimento, purché il valore di qualsiasi investimento quotato su una borsa valori riconosciuta, ma acquisito o scambiato a un premio o a uno sconto al di fuori della borsa valori riconosciuta o su un mercato fuori borsa, sia valutato prendendo in considerazione il premio o lo sconto alla data di valutazione dell'investimento e con l'approvazione della Banca Depositaria.
- ii) Se un'attività è quotata su più di una borsa valori riconosciuta, il mercato di borsa o altro mercato utilizzato a tal fine sarà quello che rappresenta il mercato principale per la negoziazione di tale attività;
- iii) Le attività di un Comparto che non sono elencate o che sono elencate ma rispetto alle quali i prezzi non siano disponibili o il prezzo di chiusura non rappresenti il valore equo di mercato, saranno valutate al loro probabile valore di realizzo, stimato con la massima cura e in buona fede (i) dalla Società di Gestione o (ii) da una persona o società di persone o di capitali selezionata dalla Società di Gestione e approvata a tal fine dalla Banca Depositaria o (iii) con ogni altro mezzo, a condizione che tale valore sia approvato dalla Banca Depositaria.
- iv) I contratti derivati negoziati in un mercato regolamentato compresi, a puro titolo esemplificativo, contratti future e opzioni e future su indici, saranno valutati al prezzo di regolamento determinato dal mercato. Se il prezzo di regolamento non è disponibile, il loro valore corrisponderà al probabile valore di realizzo, stimato con cura e in buona fede (i) dalla Società di Gestione o (ii) da una persona, ditta o società competente selezionata dalla Società di Gestione e approvata a tal fine dalla Banca Depositaria o (iii) in qualsiasi altro modo, a condizione che la valutazione sia approvata dalla Banca Depositaria. I contratti derivati negoziati fuori borsa saranno valutati su base giornaliera o (i) in base alla quotazione fornita dalla controparte di riferimento, e detta valutazione sarà approvata o verificata come minimo su base settimanale da un soggetto approvato a tal fine dalla Banca Depositaria che sia indipendente dalla controparte (la "Valutazione della Controparte"); oppure (ii) utilizzando una valutazione alternativa fornita da una persona competente designata dalla Società di Gestione e approvata a tal fine dalla Banca Depositaria o una valutazione effettuata in qualsiasi altro modo, a condizione che il valore sia approvato dalla Banca Depositaria (la "Valutazione Alternativa"). Se viene utilizzata una Valutazione Alternativa, la Società di Gestione adotterà le migliori prassi accettate a livello internazionale, attenendosi ai principi per la valutazione degli strumenti negoziati fuori borsa stabiliti da organi come IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) e AIMA (Alternative Investment Management Association) e tale valutazione verrà riconciliata alla Valutazione della Controparte su base mensile. Le discrepanze significative eventualmente riscontrate saranno oggetto di indagine e spiegazione immediate.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 2 – Principi contabili adottati (cont.)

(e) Valutazione del Portafoglio (cont.)

- v) I contratti di cambio a termine e i contratti swap sui tassi di interesse saranno valutati allo stesso modo dei contratti derivati negoziati fuori borsa oppure facendo riferimento alle quotazioni liberamente disponibili sul mercato.
- vi) Le quote di altri fondi di investimento non valutate secondo i criteri di cui al precedente paragrafo i) sono valutate facendo riferimento all'ultimo Valore Patrimoniale Netto disponibile delle quote del fondo di investimento interessato.
- vii) La Società di Gestione, con l'approvazione della Banca Depositaria, potrà rettificare il valore di qualsiasi investimento se, tenuto conto della sua valuta di base, di commerciabilità, tassi di interesse applicabili, tassi di distribuzione previsti, scadenza, liquidità e altre considerazioni di rilievo, ritiene che tale rettifica sia necessaria per riflettere il valore equo dello stesso.
- viii) Le attività denominate in una valuta diversa dalla valuta base del Comparto di riferimento verranno convertite in quest'ultima valuta, al tasso che la Società di Gestione, a seguito di consultazione con la Banca Depositaria o seguendo un metodo approvato dalla Banca medesima, ritenga appropriato nel caso di specie.
- ix) Il contante e altre attività liquide sono valorizzati al valore nominale più l'interesse maturato.

(f) Utili e Perdite sugli Investimenti

Nel Conto Economico Complessivo sono riconosciuti gli utili e le perdite realizzati nonché gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalla valutazione degli investimenti, qualora pertinenti. Il costo degli investimenti venduti viene riconosciuto in base alla media ponderata.

Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate sugli investimenti corrispondono alle variazioni fra il costo originale dell'investimento e il suo valore alla fine dell'anno di riferimento e sono incluse nel Conto Economico Complessivo.

(g) Liquidità, disponibilità liquide equivalenti e scoperti bancari

La liquidità comprende i depositi attuali e le linee di scoperto bancario con le banche. Le disponibilità liquide equivalenti rappresentano investimenti altamente liquidi a breve termine che sono prontamente convertibili in valori di cassa noti, sono soggette a un livello trascurabile di rischio di variazioni di valore e sono detenute per soddisfare gli impegni di cassa a breve termine anziché per investimento o altro scopo.

Il Fondo dispone di una linea di scoperto non impegnata presso CACEIS Bank.

CACEIS Bank offre una linea di scoperto fino al 10% del Valore Patrimoniale Netto dei Comparti. Sulla parte utilizzata della linea di scoperto si applica il tasso di interesse di scoperto di CACEIS Bank.

Uno scoperto è possibile solo in caso di esigenze temporanee (ad esempio, per denaro in transito) o quando una posizione passiva in una valuta è coperta da un'altra valuta.

(h) Collaterale in contanti/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria

La liquidità detenuta come collaterale e il collaterale in contanti da broker sono in relazione a swap, opzioni, contratti future e a termine. Questi importi sono detenuti dai Comparti per operazioni di investimento che non sono state regolate alla data del bilancio e devono essere detenuti su richiesta dei broker come collaterale per la negoziazione. La liquidità detenuta come collaterale è mantenuta in conti separati e indicata separatamente sullo Stato patrimoniale. La liquidità ricevuta come collaterale è registrata in quanto attivo sullo Stato patrimoniale.

La liquidità collaterale dovuta ai broker è detenuta in relazione a contratti swap e future per operazioni di investimento che non sono state regolate e deve essere detenuta, su richiesta dei broker, per le negoziazioni. La liquidità collaterale dovuta ai broker è indicata nello Stato patrimoniale.

Questi saldi sono comprensivi dei depositi di margine attivo e passivo di tesoreria dai/ai broker. I dettagli sul collaterale in contanti e sul margine di tesoreria sono descritti alla Nota 10.

(i) Valute estere

La valuta di rendicontazione del Fondo e di ciascun Comparto è l'euro. Le attività e le passività espresse in valuta estera sono convertite in euro al tasso di cambio vigente alla chiusura dell'esercizio finanziario. Il costo degli investimenti denominati in valuta diversa dall'euro è convertito in euro al tasso di cambio in vigore alla data dell'acquisto. Le transazioni in valuta estera vengono convertite in euro al tasso di cambio vigente alla data della transazione. La porzione degli utili e delle perdite realizzati alla vendita di investimenti che risultano dalla variazione dei tassi di cambio tra la data di acquisto e la data di vendita viene indicata come plusvalenza netta realizzata sulla vendita di investimenti nel Conto Economico Complessivo, qualora pertinenti.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 2 – Principi contabili adottati (cont.)

(ii) Valore Patrimoniale Netto

Il Valore Patrimoniale Netto per quota di ogni classe di quote viene calcolato separatamente dividendo il patrimonio netto del Comparto attribuibile a tale classe per il numero di quote della classe in circolazione.

(k) Rendiconto Finanziario

Ai sensi della sezione 7.1A dell'FRS 102, "Rendiconto Finanziario", il Fondo si è avvalso dell'esenzione disponibile agli investimenti di tipo aperto e non ha predisposto un rendiconto finanziario dal momento che soddisfa i seguenti criteri:

- (i) sostanzialmente tutti gli investimenti del Fondo sono estremamente liquidi;
- (ii) sostanzialmente tutti gli investimenti del Fondo sono contabilizzati al valore equo; e
- (iii) il Fondo fornisce le Variazioni del patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili.

Su parere degli Amministratori della Società di Gestione, le presenti informazioni soddisfano anche il requisito della sezione 10.4 "Informativa sull'andamento economico" dell'FRS 102, in relazione a una riconciliazione dei movimenti del patrimonio netto.

(l) Commissioni di transazione

Le commissioni di transazione includono spese e commissioni versate ad agenti, consulenti, intermediari e operatori finanziari, prelievi a favore di organismi di regolamentazione e borse valori e, infine, imposte e oneri di trasferimento. Le commissioni di transazione non includono premi o sconti, costi di finanziamento o costi amministrativi interni o di custodia. Le commissioni di transazione riguardano l'acquisto e la vendita di investimenti.

(m) Classificazione delle quote di partecipazione riscattabili

Il Fondo concede ai Sottoscrittori il diritto di riscattare i propri interessi nel Fondo ogni giorno di negoziazione, in cambio di un corrispettivo in contanti pari alla proporzione del Valore Patrimoniale Netto del Fondo dagli stessi detenuta. Ai sensi dell'FRS 102, tale diritto costituisce sostanzialmente una passività a carico del Fondo nei confronti dei Sottoscrittori e di conseguenza le quote di partecipazione riscattabili sono classificate come una passività finanziaria nel presente bilancio. La passività nei confronti dei Sottoscrittori è riportata nello Stato Patrimoniale sotto la voce "Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili". Le distribuzioni ai Sottoscrittori sono iscritte tra i costi finanziari nel Conto Economico Complessivo, qualora pertinenti.

In conformità alla Sezione 22 dell'FRS 102, gli strumenti finanziari emessi dal Fondo sono considerati patrimonio netto solo ove soddisfino le seguenti due condizioni:

- a. non prevedono a carico del Fondo obblighi contrattuali di consegna di liquidità o altre attività finanziarie o di scambio di attività o passività finanziarie con una controparte a condizioni potenzialmente sfavorevoli per il Fondo; e
- b. qualora lo strumento sarà o potrà essere regolato tramite strumenti rappresentativi del patrimonio netto del Fondo, esso sarà uno strumento non derivato che non prevede alcun obbligo a consegnare un numero variabile degli strumenti rappresentativi del patrimonio netto del Fondo oppure un derivato che sarà regolato attraverso lo scambio di un importo fisso di liquidità o altre attività finanziarie con un numero fisso di strumenti rappresentativi del patrimonio netto del Fondo.

Ove la presente definizione non venga soddisfatta, i proventi dell'emissione saranno classificati come passività finanziaria.

(o) Investimenti in valori mobiliari

Gli investimenti in valori mobiliari sono strumenti finanziari che possono essere facilmente scambiati tra due parti.

(o) Importi esigibili sulla vendita di investimenti / Importi dovuti sull'acquisto di investimenti

Gli importi esigibili sulla vendita di investimenti rappresentano i crediti per i titoli venduti che sono stati contrattati ma non ancora regolati o consegnati alla data di riferimento. Questi importi vengono rilevati al costo e includono tutti i costi delle operazioni e le commissioni dovute per la negoziazione.

Gli importi dovuti sull'acquisto di investimenti rappresentano i debiti per i titoli acquistati che sono stati contrattati ma non ancora regolati o consegnati alla data di riferimento. Questi importi vengono rilevati al costo e includono tutti i costi delle operazioni e le commissioni dovute per la negoziazione.

(p) Importi esigibili su sottoscrizioni / Importi dovuti sui rimborsi

Gli importi dovuti dagli investitori che non sono ancora stati regolati rappresentano i crediti da sottoscrizione e sono indicati nello Stato patrimoniale.

Gli importi dovuti agli investitori che non sono ancora stati regolati rappresentano le passività per rimborsi e sono indicati nello Stato patrimoniale.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 3 - Quote

Le quote di ciascun Comparto sono tutte liberamente trasferibili e, tenendo debito conto delle differenze tra quote di Classi diverse, come indicato più avanti, hanno tutte pari diritto a partecipare agli utili e alle distribuzioni (se del caso) di quel Comparto, come anche alla ripartizione del patrimonio del Comparto in caso di estinzione. Le Quote, che non hanno valore nominale e che devono essere interamente pagate al momento dell'emissione, salvo circostanze particolari a discrezione della Società di Gestione, non incorporano diritti di prelazione o di opzione. Possono essere emesse frazioni di quote fino a tre decimali.

Una quota di un Comparto rappresenta la proprietà effettiva di una quota indivisa del patrimonio del Comparto di riferimento attribuibile alla Classe di riferimento.

Il Fondo è composto da Comparti, ognuno dei quali costituisce un singolo complesso di attività. La Società di Gestione, al momento della creazione di un Comparto oppure di volta in volta, può creare più di una Classe di quote nel Comparto a cui possono essere applicate delle differenze per quanto riguarda i livelli di spese e commissioni di sottoscrizione (compresa la commissione di gestione), sottoscrizione minima, numero minimo di quote detenute, valuta designata, eventuale strategia di copertura applicata alla valuta designata per la Classe, politica di distribuzione e altre condizioni eventualmente determinate dalla Società di Gestione. Le quote saranno distribuite agli investitori come quote di una Classe.

Le quote "A" sono Classi ad accumulazione e non danno diritto a ricevere distribuzioni, al contrario delle quote "B", che sono Classi di distribuzione e possono avere diritto a ricevere distribuzioni.

Il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili è pari in qualsiasi momento al Valore Patrimoniale Netto del Fondo. Le quote di partecipazione sono sostanzialmente una passività a carico del Fondo nei confronti dei Sottoscrittori ai sensi dell'FRS n. 102, in quanto possono essere riscattate a discrezione dei Sottoscrittori.

Nota 4 – Tassazione

Il Fondo si qualifica come organismo di investimento ai sensi della Sezione 739B (1) della legislazione irlandese in materia fiscale. Pertanto, ai sensi delle attuali leggi e delle prassi vigenti in Irlanda, non è soggetto ad alcuna imposizione fiscale irlandese relativamente a reddito e plusvalenze. È possibile che insorga un'imposta al verificarsi di un evento tassabile. Tra gli eventi tassabili sono compresi qualsiasi distribuzione ai Sottoscrittori e il trasferimento, rimborso o incasso delle quote. Nessuna imposta relativa al Fondo è dovuta in riferimento ad alcuni eventi tassabili, compresi i seguenti:

- (i) se un Sottoscrittore non è residente in Irlanda e non ha la residenza qualificata in Irlanda al momento in cui si verifica l'evento tassabile, oppure
- (ii) nel caso di alcuni investitori esenti residenti in Irlanda che abbiano fornito al Fondo tutte le dichiarazioni firmate richieste per legge, oppure
- (iii) nel caso di quote detenute in un sistema di compensazione di titoli autorizzato designato dalle Autorità fiscali irlandesi.

I dividendi e gli interessi relativi a titoli emessi in paesi diversi dall'Irlanda possono essere soggetti a imposizione fiscale, compresa la trattenuta fiscale prevista in tali paesi. Il Fondo può non avere diritto a beneficiare di una riduzione dell'aliquota della trattenuta in virtù dell'accordo relativo alla doppia tassazione vigente tra l'Irlanda e altri paesi. Pertanto, il Fondo può non essere autorizzato al rimborso della trattenuta fiscale subita in determinati paesi.

Nei casi in cui dovesse insorgere un evento tassabile con riferimento a un Sottoscrittore irlandese, il Fondo potrebbe essere obbligato ad applicare la ritenuta fiscale con riferimento a detto evento tassabile e a versare l'imposta corrispondente alle autorità tributarie irlandesi. Può costituire un evento tassabile il pagamento di dividendi ai Sottoscrittori, l'appropriazione, la cancellazione, il riscatto, il riacquisto o il trasferimento di quote o la supposta vendita di quote ogni otto anni a partire dalla data di acquisto delle quote di riferimento. Potrebbero essere applicabili alcune esenzioni con riferimento agli investitori irlandesi esenti, nel qual caso potrebbe non essere necessario applicare la ritenuta di imposta, sempre a condizione che tali Sottoscrittori abbiano fornito al Fondo tutte le dichiarazioni fiscali di riferimento.

Nota 5 - Sopravvenienze passive

Non sono state rilevate sopravvenienze passive alla fine dell'esercizio finanziario (e neanche al 31 dicembre 2024).

Nota 6 – Accordi di Soft Commission

Per l'esercizio finanziario chiuso il 31 dicembre 2025, le commissioni di analisi degli investimenti sono state versate direttamente dai Comparti (erano state versate direttamente dai Comparti per l'esercizio finanziario chiuso il 31 dicembre 2024).

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 7 - Commissioni

Per l'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, la Società di Gestione, Mediolanum International Funds Limited, ha diritto a ricevere una commissione annua, maturata su base giornaliera e pagabile mensilmente in via posticipata, che si basa sulla percentuale del Valore Patrimoniale Netto attribuibile a ogni Classe di ciascun Comparto, ai seguenti tassi:

Nome del Comparto	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura	Classe 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

¹Riduzione in vigore a decorrere dal 1° marzo 2018 dall'1,30% allo 0,80%.

²Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,05% allo 0,75%.

³Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,25% allo 0,95%.

⁴Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,25% allo 0,90%.

⁵Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,45% allo 1,10%.

⁶Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,25% allo 1,15%.

⁷Riduzione in vigore a decorrere dal 05 luglio 2021 dall'1,45% allo 1,35%.

⁸Per ulteriori dettagli vedere la Nota 25.

⁹Per ulteriori dettagli vedere la Nota 25.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 7 - Commissioni (cont.)

Per gli esercizi finanziari chiusi al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, Mediolanum International Funds Limited ha diritto a ricevere, a valere sulle attività di ogni Comparto per il quale è stato nominato Cash Manager, una commissione annua che maturerà giornalmente e sarà pagabile mensilmente in via posticipata pari allo 0,01% del Valore Patrimoniale Netto di ognuno dei Comparti di riferimento (più IVA, se del caso). Il Cash Manager ha rinunciato alla propria commissione annua con riferimento ai seguenti Comparti: 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 e CHALLENGE Provident Fund 5.

Per l'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, Mediolanum International Funds Limited, la Società di Gestione, riceve una commissione annua, maturata su base giornaliera e pagabile mensilmente in via posticipata, che si basa sulla percentuale del Valore Patrimoniale Netto attribuibile a ogni Classe di ciascun Comparto, come di seguito indicato. La Società di Gestione non ha diritto a ricevere alcun rimborso a valere sulle attività di un Comparto per le spese vive sostenute.

Nome del Comparto	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura	Classe 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%

¹ Riduzione in vigore a decorrere dal marzo 2010 per le commissioni di Gestione degli investimenti addebitate al Fondo.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 7 - Commissioni (cont.)

Segue una scomposizione per Comparto delle commissioni ricevute da Mediolanum International Funds Limited nella sua funzione di Società di Gestione, Investment Manager e Cash Manager per il Fondo per l'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2025 e il 31 dicembre 2024.

(valori espressi in EUR) Nome del Comparto	Commissioni di gestione		Commissioni del Cash Manager		Commissioni per la gestione degli investimenti	
	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

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

La Società di Gestione ha diritto a ricevere una commissione annua, pagabile mensilmente in via posticipata, dello 0,045% (31 dicembre 2024: 0,045%) del Valore Patrimoniale Netto di ogni Comparto di riferimento per il quale vengono forniti i servizi (più IVA, se del caso) con riferimento alla fornitura dei servizi di attribuzione della performance, misurazione della performance e analisi del rischio per ciascun Comparto di riferimento. Nell'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2025, le commissioni di performance e di gestione del rischio sostenute ammontavano a 14.272.305 euro (31 dicembre 2024: 11.802.619 euro).

La Società di Gestione avrà inoltre diritto a ricevere il rimborso di tutte le spese amministrative a valere sulle attività del Fondo.

La Banca Depositaria, CACEIS Bank, Ireland Branch, riceve una commissione pari allo 0,005% (31 dicembre 2024: 0,005%) annuo del Valore Patrimoniale Netto di ciascun Comparto (più IVA, se del caso). La Banca Depositaria ha diritto a una commissione ad aliquota fissa per il monitoraggio e la riconciliazione dei flussi di cassa dei depositari pari a 2.000 euro l'anno per Comparto, nonché a commissioni di vigilanza dei depositari all'aliquota dello 0,002% (31 dicembre 2024: 0,002%) annuo del Valore Patrimoniale Netto di ciascun Comparto (più IVA, se del caso). La Banca Depositaria ha ricevuto commissioni pari a 2.241.031 euro per l'esercizio finanziario chiuso il 31 dicembre 2025 (31 dicembre 2024: 1.887.014 euro).

La Banca Depositaria ha inoltre diritto a percepire una commissione di custodia, applicata all'aliquota dello 0,0125% (31 dicembre 2024: 0,0125%) annuo del Valore Patrimoniale Netto di ciascun Comparto (più IVA, se del caso). La Banca Depositaria ha ricevuto commissioni di custodia pari a 3.995.639 euro per l'esercizio finanziario conclusosi il 31 dicembre 2025 (31 dicembre 2024: 3.858.023 euro).

Ogni Comparto sarà inoltre responsabile delle commissioni di transazione e delle commissioni di transazione delle sub-depositarie (che verranno calcolate in base alle normali tariffe commerciali).

La Banca Depositaria ha inoltre diritto a ricevere il rimborso di tutte le spese sostenute a valere sulle attività di ciascun Comparto. La Banca Depositaria pagherà a valere sulla propria commissione le commissioni di qualsiasi sub-depositario dalla stessa designata.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 7 - Commissioni (cont.)

CACEIS Limited, l'Agente Amministrativo, ha diritto a ricevere, a valere sulle attività del Fondo, una commissione di amministrazione annua che maturerà giornalmente e sarà pagabile mensilmente in via posticipata, pari a 24.000 euro (più eventuale IVA) (2024: euro 24.000 (più IVA, se del caso)) moltiplicata per il numero di Comparti del Fondo. La commissione di amministrazione annua sarà suddivisa tra tutti i Comparti in base al Valore patrimoniale netto di ogni Comparto in modo che ad ogni Comparto sia addebitata una quota proporzionale della commissione di amministrazione. Ogni Comparto sarà inoltre responsabile dei costi delle transazioni (che saranno addebitati alle normali tariffe commerciali).

L'Agente Amministrativo ha ricevuto commissioni pari a 614.748 euro per l'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2025 (31 dicembre 2024: 693.680 euro).

L'Agente di Trasferimento, CACEIS Ireland Limited, ha diritto a ricevere, a valere sulle attività del Fondo, una commissione annua che maturerà giornalmente e sarà pagabile mensilmente in via posticipata ad un tasso pari a 82.000 euro per il Fondo e 1.600 euro per ogni Classe di Quote (più IVA, se del caso) (31 dicembre 2024: 82.000 euro per il Fondo e 1.600 euro per la Classe di quote (più IVA, se del caso)).

L'Agente di Trasferimento ha ricevuto commissioni pari a 193.934 euro per l'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2025 (31 dicembre 2024: 195.421 euro).

Le commissioni di tutti i Comparti CHALLENGE possono essere prelevate dal capitale dei Comparti. Per il periodo finanziario chiuso al 31 giugno 2025 e al 31 dicembre 2024, nessuna commissione è stata pagata a valere sul capitale dei Comparti.

Nota 8 – Commissione di performance

La Società di Gestione avrà diritto a ricevere una commissione di performance in relazione a ogni Classe di Quote emessa nel Giorno di Valutazione precedente la Data di Calcolo, pari a una percentuale dell'importo del Valore Patrimoniale Netto per Quota di ogni Classe di Quote (prima della detrazione della commissione di performance applicabile e della correzione per eventuali distribuzioni) eccedente il Valore Obiettivo della Performance nel Giorno di Valutazione che precede la Data di Calcolo. Tale commissione di performance, ove applicabile, sarà soggetta a un massimale dell'1% del Valore Patrimoniale Netto della Classe di Quote pertinente alla fine del Periodo di Calcolo di riferimento. In ogni dato Periodo di Calcolo, il **Valore Obiettivo della Performance** di ciascuna Classe di Quote si intende pari all'high-water mark (l'“**HWM**”) aumentato dall'hurdle rate di riferimento (l'“**Hurdle Rate**”) esclusivamente per tale specifico Periodo di Calcolo. Nel calcolo del Valore Obiettivo della Performance, saranno effettuate delle modifiche anche per sottoscrizioni e rimborsi. Le rettifiche sono necessarie affinché la commissione di performance ricompensi la Società di gestione per i profitti conseguiti dal Comparto, attribuibili alla Classe o alle Classi di Quote interessate (ossia il valore assoluto effettivo) nel Periodo di calcolo pertinente, anziché a fronte di aumenti artificiali della commissione di performance dovuti semplicemente a un incremento del NAV derivante da nuove sottoscrizioni (tali aumenti non dovrebbero essere presi in considerazione). Simili aumenti artificiali della commissione di performance si verificano in particolare subito dopo il lancio di un nuovo Comparto, quando l'entità degli afflussi è sostanziale rispetto al valore delle attività del Comparto attribuibile alla o alle Classi di Quote interessate. Qualsiasi modifica richiesta verrebbe effettuata rispetto alla commissione di performance maturata al momento delle sottoscrizioni pertinenti. Gli investitori devono essere consapevoli del fatto che la commissione di performance è calcolata a livello di Classe di quote e non a livello del singolo investitore (in base al valore per quota). L'HWM è indicato di seguito e le percentuali pertinenti e gli Hurdle Rate applicabili a ciascun tipo di Comparto corrispondono a quanto indicato nella tabella seguente.

L'HWM di una Classe di Quote verrà inizialmente fissato al prezzo d'offerta iniziale di una Classe di Quote alla creazione di tale Classe di Quote. L'HWM iniziale rimarrà invariato fino alla cristallizzazione e al conseguente pagamento di una commissione di performance alla fine del successivo Periodo di Calcolo. Una volta cristallizzata e corrisposta la commissione di performance, l'HWM sarà adeguato verso l'alto (ossia allineato alla sovraperformance del Valore Obiettivo della Performance). L'HWM corretto sarà pari al Valore Patrimoniale Netto per Quota della Classe di Quote alla fine del Periodo di Calcolo che ha determinato la cristallizzazione e il pagamento di una commissione di performance. Ove il valore patrimoniale netto per Quota non superi il Valore Obiettivo della Performance nel Giorno di Valutazione precedente la Data di Calcolo, non sarà esigibile alcuna commissione di performance (anche qualora il valore patrimoniale netto per Quota eccedesse il Valore Obiettivo della Performance durante il Periodo di Calcolo) e l'HWM resterà invariato rispetto alla fine del Periodo di Calcolo precedente.

La commissione di performance è calcolata nel primo Giorno di Negoziazione di gennaio di ogni anno (la “**Data di Calcolo**”). Con Periodo di Calcolo si intende il periodo di 12 mesi immediatamente precedente la Data di Calcolo (il “**Periodo di Calcolo**”). Il prezzo di offerta iniziale di una Classe di quote alla creazione della stessa sarà utilizzato in quanto HWM ai fini del calcolo della commissione di performance nel primo Periodo di Calcolo per tale Classe di quote. Per una nuova Classe di quote, il primo Periodo di Calcolo inizierà l'ultimo giorno del periodo di offerta iniziale della pertinente Classe di quote e terminerà alla fine del primo Periodo di Calcolo. La commissione di performance maturerà giornalmente e sarà cristallizzata, corrisposta e accreditata alla Società di Gestione ogni anno in via posticipata al termine di ciascun Periodo di Calcolo. Per il calcolo della commissione di performance, si considera il valore patrimoniale netto totale di ogni Classe di quote in circolazione per il Comparto di riferimento.

Il Valore Patrimoniale Netto per Quota di una Classe di Quote utilizzato ai fini della sottoscrizione o del rimborso può comprendere un accantonamento per la commissione di performance maturata, ove applicabile. Per stabilire gli importi maturati, ove applicabili, il Periodo di Calcolo è definito come il periodo intercorrente tra la precedente Data di Calcolo e la successiva Data di Valutazione.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 8 – Commissione di performance (cont.)

Qualora un sottoscrittore di Quote chieda un rimborso nel corso di un Periodo di Calcolo, qualsiasi commissione di performance maturata fino al momento del rimborso sarà dovuta su base proporzionale. Ai fini del calcolo di tale commissione di performance, l'Hurdle Rate stabilito nella tabella successiva verrà applicato su base proporzionale fino al momento del rimborso nel corso del Periodo di Calcolo.

Tipo di Comparto	Hurdle Rate*	Percentuale da applicare alla parte del Valore Patrimoniale Netto per quota che supera il Valore Obiettivo della Performance
Azionario	5%	20%
Multi-Asset	4%	20%
Reddito fisso	3%	20%

*Laddove al termine di un Periodo di Calcolo non sia esigibile una commissione di performance, l'Hurdle Rate per il successivo Periodo di Calcolo sarà applicabile per tale Periodo di Calcolo solo ai tassi definiti nella precedente tabella e non costituirà un tasso cumulativo comprendente il precedente Periodo di Calcolo in relazione al quale non era maturata alcuna commissione di performance. Per esempio, se alla fine del primo Periodo di Calcolo per un Comparto azionario non è dovuta alcuna commissione di performance, l'Hurdle Rate per il successivo Periodo di Calcolo resterà fermo al 5% per tale Periodo di Calcolo su base proporzionale e non sarà cumulativo del primo e del secondo Periodo di Calcolo (cioè non salirà al 10%).

Il valore patrimoniale netto di una Classe di quote utilizzato nel calcolo della commissione di performance è al netto di tutti i costi e gli oneri sostenuti dal Comparto in oggetto, imputabili a tale Classe, ma verrà calcolato al lordo della stessa commissione di performance maturata, a condizione che questo modo di procedere sia nel miglior interesse dei Sottoscrittori.

La commissione di performance sarà calcolata dall'Agente Amministrativo (fatta salva la verifica da parte della Banca Depositaria) e sarà dovuta ed esigibile dopo 10 giorni lavorativi a partire dalla Data di Calcolo.

La Società di Gestione avrà diritto a ricevere e percepirà una commissione di performance solo se la differenza percentuale fra il valore patrimoniale netto per quota e il Valore Obiettivo della Performance è un numero positivo nel Giorno di Valutazione di riferimento alla fine del pertinente Periodo di Calcolo.

Sono comprese in tale calcolo le plusvalenze nette realizzate e non realizzate, oltre alle minusvalenze nette realizzate e non realizzate così come risultanti nel Giorno di Negoziazione di riferimento al termine del Periodo di Calcolo pertinente. Conseguentemente, le commissioni di performance possono essere pagate su plusvalenze non realizzate e che potrebbero successivamente non essere mai realizzate.

Il riferimento ai Comparti azionari nella tabella che precede riguarda 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* e CHALLENGE International Equity Fund.

Il riferimento ai Comparti "Multi-Asset" nella tabella che precede riguarda CHALLENGE Solidity & Return.

Il riferimento ai Comparti "Fixed Income" nella tabella che precede riguarda CHALLENGE Euro Income Fund, CHALLENGE International Income Fund, CHALLENGE Euro Bond Fund e CHALLENGE International Bond Fund.

Le commissioni di performance cristallizzate al momento del riscatto ammontano a 10.239.332 euro (31 dicembre 2024: 24.052.458 euro). L'importo dovuto alla Società di Gestione al 31 dicembre 2025 è pari a 1.743.959 euro (31 dicembre 2024: 5.133.784 euro).

Le commissioni di performance maturate al 31 dicembre 2025 ammontavano a 123.802.224 euro (31 dicembre 2024: 131.431.901 euro). L'importo cristallizzato alla fine del periodo di calcolo e quindi dovuto al 31 dicembre 2025 è pari a 100.849.568 euro (31 dicembre 2024: 113.525.503 euro). Vedere "Rischio di liquidità" alla Nota 16 per i dettagli sulla ripartizione delle commissioni di performance dovute alla fine dell'anno.

Le Commissioni di performance non sono calcolate utilizzando una perequazione o una metodologia di calcolo delle serie. Di conseguenza, l'impatto della Commissione di performance su di un Sottoscrittore sarà diverso da quello che si avrebbe se le commissioni di performance fossero calcolate singolarmente per ciascun Sottoscrittore in base alla performance dell'investimento di tale Sottoscrittore. L'eventuale vantaggio o svantaggio di un simile impatto per un Sottoscrittore dipenderà dalla tempistica degli investimenti effettuati da tale Sottoscrittore e dalla performance della Classe di Quote interessata.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 9 – Conversione valutaria

I tassi di cambio al 31 dicembre 2025 utilizzati per convertire le attività e le passività denominate in valuta estera sono i seguenti:

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

I tassi di cambio al 31 dicembre 2024 utilizzati per convertire le attività e le passività denominate in valuta estera sono i seguenti:

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 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 i saldi di deposito in contanti e gli scoperti bancari erano detenuti presso la Banca Depositaria.

Al 31 dicembre 2025 il totale netto di tutti i depositi in contanti, degli scoperti bancari, della liquidità detenuta come collaterale, del collaterale in contanti dovuto ai broker e il margine attivo e passivo di tesoreria per venticinque Comparti era inferiore al 10% del loro Patrimonio netto.

Al 31 dicembre 2024 le seguenti tabelle rappresentano tutti i depositi in contanti, gli scoperti bancari, la liquidità detenuta come collaterale, la liquidità collaterale dovuta ai broker, il margine attivo e passivo di tesoreria che presentano un totale netto superiore al 10% del Patrimonio netto:

Valuta	Importo in EUR	Totale Percentuale del VPN
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND		
AUD	1	-
EUR	2.011.166	2,57%
USD	10.361.502	13,22%
Totale	12.372.669	15,79%

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

Valuta	Importo in EUR	Totale Percentuale del VPN
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	-
Totale	96.246.806	10,51%

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, la seguente ripartizione mostra la liquidità e le disponibilità liquide equivalenti, il collaterale liquido e il margine di tesoreria. I saldi di deposito in contanti e gli scoperti bancari come descritti nelle tabelle seguenti sono detenuti presso la Banca Depositaria. Il collaterale in contanti e il margine di tesoreria sono detenuti presso le relative controparti, come indicato di seguito:

(valori espressi in 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
Liquidità	93.696.061	62.473.213	3.562.849	513.798	920.294	309.641
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</i>						
Goldman Sachs International	13.631.517	22.601.768	7.209.626	1.977.127	-	-
JPMorgan Securities Plc	1.279.065	-	-	-	-	-
<i>Liquidità detenuta come collaterale</i>						
CACEIS Bank	580.000	-	-	-	-	-
JPMorgan Chase & Co.	-	1.450.000	-	-	-	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	15.490.582	24.051.768	7.209.626	1.977.127	-	-
Scoperto bancario	12.966.464	-	18.519.173	10.097.703	-	-
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</i>						
Goldman Sachs International	1.323.679	6.218.495	590.588	196.754	-	-
JPMorgan Securities Plc	157.998	-	-	-	-	-
<i>Collaterale in contanti dovuto ai broker</i>						
CACEIS Bank	-	2.250.000	-	-	-	-
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	1.481.677	8.468.495	590.588	196.754	-	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

(valori espressi in 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
Liquidità	3.708.483	348.572	1.862.826	1.467.022	11.195.655	7.512.537
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</i>						
Goldman Sachs International	-	-	481	481	5.111.165	2.090.108
JPMorgan Securities Plc	567.829	415.055	-	-	217.942	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	567.829	415.055	481	481	5.329.107	2.090.108
Scoperto bancario	-	-	-	-	8	59.002
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</i>						
Goldman Sachs International	-	-	-	-	47.110	225.940
JPMorgan Chase & Co.	-	-	-	-	-	50
JPMorgan Securities Plc	69.900	-	-	-	88.647	-
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	69.900	-	-	-	135.757	225.990
(valori espressi in 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
Liquidità	15.813.375	7.791.616	9.149.015	7.755.926	23.694.015	25.832.587
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</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	-	-	-	-	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	4.540.377	1.370.729	3.785.513	4.452.360	9.069.236	7.722.242
Scoperto bancario	-	-	-	-	12.066	10
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</i>						
Goldman Sachs International	298.617	1.121	137.513	2.218.789	1.304.383	2.828.548
JPMorgan Securities Plc	83.520	-	-	-	-	-
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	382.137	1.121	137.513	2.218.789	1.304.383	2.828.548

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*		CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*		CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Liquidità	12.335.130	13.997.145	15.726.537	5.620.404	106.522.808	43.714.631
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</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>Liquidità detenuta come collaterale</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	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	7.285.836	5.397.355	7.252.148	4.810.099	20.327.302	12.158.418
Scoperto bancario	18	-	1	2	-	7
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</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
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	662.133	2.755.924	3.477.672	636.018	1.340.127	2.009.448
(valori espressi in 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
Liquidità	318.252.493	64.733.422	1.972.168	12.372.669	28.083.271	16.174.943
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</i>						
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	2.285.118	2.641.978
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	-	-	-	-	2.285.118	2.641.978
Scoperto bancario	-	-	233.210	-	-	-
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</i>						
JPMorgan Securities Plc	-	-	-	-	374.948	497.388
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	-	-	-	-	374.948	497.388

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

(valori espressi in 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
Liquidità	15.095.391	13.708.237	13.393.826	47.577.978	58.669.661	115.518.262
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</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>Liquidità detenuta come collaterale</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
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	1.132.772	682.697	27.951.534	24.709.489	24.319.329	22.256.087
Scoperto bancario	19	-	12.915.734	-	37	-
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</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>Liquidità collaterale dovuta ai broker</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
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	691.524	652.319	16.908.114	8.320.942	23.772.202	10.366.034

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND		CHALLENGE SOLIDITY & RETURN		CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2025	Dic 2024
Liquidità	67.602.635	32.606.532	20.566.111	88.571.158	161.014.780	76.107.704
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</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>Liquidità detenuta come collaterale</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	-	-	-	-	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come	14.989.759	7.403.579	6.838.950	10.662.014	10.142.126	22.949.810
Scoperto bancario	3.440	10.638	4.149	2.981	1.093	-
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</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>Liquidità collaterale dovuta ai broker</i>						
BofA Securities, Inc.	-	-	2.290.000	-	-	-
CACEIS Bank	-	-	-	-	-	-
Societe Generale S.A.	-	-	360.000	-	12.970.000	-
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	4.498.489	5.625	4.227.193	2.983.385	15.703.687	8.491
(valori espressi in 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
Liquidità	22.991.981	23.165.578	7.317.854	6.346.096	3.361.463	2.643.354
Margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale						
<i>Margine attivo di tesoreria da broker</i>						
JPMorgan Securities Plc	25.324.766	16.245.035	2.422.315	543.615	-	-
Totale margine attivo di tesoreria e saldi di cassa detenuti come collaterale	25.324.766	16.245.035	2.422.315	543.615	-	-
Scoperto bancario	-	-	-	-	-	-
Margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker						
<i>Margine di tesoreria dovuto a broker</i>						
JPMorgan Securities Plc	898.491	2.333.390	34.135	121.620	-	-
Totale margine passivo di tesoreria e collaterale liquido dovuto ai broker	898.491	2.333.390	34.135	121.620	-	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 10 – Liquidità e disponibilità liquide equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria (cont.)

(valori espressi in EUR)	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	
	Dic 2025	Dic 2024
Liquidità	3.261.364	6.293.966
Scoperto bancario	-	-

Nota 11 – Contratti derivati

I Regolamenti OICVM consentono a un fondo di investire in strumenti finanziari derivati sia ai fini dell’investimento che per una gestione efficiente del portafoglio o a scopo di copertura, in ogni caso nel rispetto delle condizioni e dei limiti previsti dai Regolamenti OICVM del 2011, dai Regolamenti OICVM del 2019 della Central Bank e dalle politiche di investimento del Fondo. La Scheda Informativa sui Comparti indica le tecniche e gli strumenti consentiti per ogni Comparto di CHALLENGE Funds. Durante l’esercizio finanziario, i Comparti hanno utilizzato strumenti a fini di investimento e di gestione efficiente del portafoglio o ai fini di copertura. Tali strumenti comprendevano opzioni, future e swap. I Comparti hanno stipulato anche contratti di cambio a termine per l’acquisto o la vendita di una valuta in una data futura al prezzo fissato al momento del contratto.

Tali contratti sono stati perfezionati dai Comparti a fini di copertura da variazioni dei tassi di cambio. I Comparti possono utilizzare una valuta (o un paniere di valute) a fini di copertura da variazioni negative nel valore di un’altra valuta (o di un altro paniere di valute), quando i tassi di cambio fra le due valute presentano una correlazione positiva.

Si rimanda alla Nota 10 per i dettagli su liquidità e strumenti equivalenti, collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e margine attivo/passivo di tesoreria e alle Note da 12 a 15 per i dettagli su contratti a termine, opzioni, future e swap.

Nota 12 – Contratti di cambio a termine

Al 31 dicembre 2025, i seguenti Comparti avevano stipulato i seguenti contratti di cambio a termine in essere. Questi contratti sono stati valutati al 31 dicembre 2025 e 31 dicembre 2024.

Nome del Comparto	Controparte	Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND						
Scadenza						
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	360.587.196	USD	(425.297.076)	(1.058.958)
30-gen-26	CACEIS Bank	USD	6.495	EUR	(5.508)	15
Totale al 31 dicembre 2025						(1.058.943)
Totale al 31 dicembre 2024						(673.358)
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND						
Scadenza						
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	10.718.374	CHF	(9.949.750)	7.137
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	2.336.020	DKK	(17.443.012)	(144)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	15.750.524	GBP	(13.777.712)	(7.330)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	1.125.655	NOK	(13.361.314)	(857)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	4.179.269	SEK	(45.180.149)	5.684
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	3.335.678	USD	(3.934.288)	(9.796)
30-gen-26	CACEIS Bank	GBP	4.803	EUR	(5.501)	(8)
Totale al 31 dicembre 2025						(5.314)
Totale al 31 dicembre 2024						23.797

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto	Controparte	Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND						
Scadenza						
30-gen-26	CACEIS Bank	AUD	9.274	EUR	(5.280)	(21)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	3.251.945	AUD	(5.730.201)	2.136
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	1.501.079	CNY	(12.399.705)	(4.738)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	7.776.129	HKD	(71.295.355)	(20.805)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	14.992.796	JPY	(2.757.300.565)	(2.736)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	776.907	SGD	(1.175.620)	(1.895)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	3.117.746	USD	(3.677.253)	(9.162)
30-gen-26	CACEIS Bank	HKD	113.593	EUR	(12.413)	10
30-gen-26	CACEIS Bank	JPY	4.414.117	EUR	(24.042)	(36)
30-gen-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)
Totale al 31 dicembre 2025						(171.174)
Totale al 31 dicembre 2024						336.550
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND						
Scadenza						
02-gen-26	Brown Brothers Harriman and Co	ZAR	4.876.049	EUR	(248.350)	2.210
05-gen-26	Brown Brothers Harriman and Co	ZAR	845.599	EUR	(43.383)	55
Totale al 31 dicembre 2025						2.265
Totale al 31 dicembre 2024						(4.579)
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*						
Scadenza						
11-mar-26	Goldman Sachs International	USD	8.500.000	EUR	(7.272.356)	(58.397)
Totale al 31 dicembre 2025						(58.397)
Totale al 31 dicembre 2024						227.125
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*						
Scadenza						
11-mar-26	HypoVereinsbank	USD	25.649.000	EUR	(21.944.223)	(175.887)
Totale al 31 dicembre 2025						(175.887)
Totale al 31 dicembre 2024						555.251

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto Controparte		Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*						
Scadenza						
14-gen-26	Bank of America, N.A.	AUD	3.790.300	USD	(2.463.943)	54.338
14-gen-26	Bank of America, N.A.	ILS	1.600.500	USD	(486.886)	13.001
14-gen-26	Bank of America, N.A.	NZD	492.800	USD	(283.411)	98
14-gen-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)
Totale al 31 dicembre 2025						(111.790)
Totale al 31 dicembre 2024						401.049

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*

Scadenza						
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)
Totale al 31 dicembre 2025						(207.112)
Totale al 31 dicembre 2024						647.951

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*

Scadenza						
11-mar-26	Societe Generale	USD	61.905.000	EUR	(52.954.068)	(415.194)
Totale al 31 dicembre 2025						(415.194)
Totale al 31 dicembre 2024						1.341.020

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto		Controparte	Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND							
Scadenza							
14-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	3.307.470	EUR	(2.850.000)	(35.431)	
14-gen-26	Westpac Banking Corporation	EUR	3.410.205	USD	(3.944.867)	53.234	
27-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	1.683.462	EUR	(1.430.000)	1.711	
28-gen-26	Australia and New Zealand Banking Group Limited	USD	769.174	GBP	(587.887)	(18.349)	
28-gen-26	Barclays Bank Plc	CHF	534.000	EUR	(578.121)	(3.318)	
28-gen-26	Barclays Bank Plc	DKK	4.840.000	EUR	(648.583)	(371)	
28-gen-26	Barclays Bank Plc	EUR	1.273.788	USD	(1.482.800)	12.808	
28-gen-26	Barclays Bank Plc	GBP	1.067.937	EUR	(1.210.057)	11.498	
28-gen-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	GBP	450.000	EUR	(512.177)	2.551	
28-gen-26	Goldman Sachs International	EUR	443.024	SEK	(4.854.400)	(5.403)	
28-gen-26	Goldman Sachs International	GBP	517.089	EUR	(584.597)	6.874	
28-gen-26	Goldman Sachs International	SEK	9.284.000	EUR	(851.478)	6.134	
28-gen-26	HSBC Bank Plc	EUR	177.444	DKK	(1.324.500)	57	
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	2.756.129	AUD	(4.856.976)	1.558	
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	4.400.972	CAD	(7.105.734)	(12.549)	
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	10.907.443	GBP	(9.541.203)	(5.028)	
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	33.390.568	JPY	(6.140.703.625)	(5.545)	
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	153.486.952	USD	(181.031.863)	(451.273)	
30-gen-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	
Totale al 31 dicembre 2025							(1.011.403)
Totale al 31 dicembre 2024							664.256
CHALLENGE EURO BOND FUND							
Scadenza							
22-gen-26	HSBC Bank Plc	EUR	19.319.480	GBP	(16.905.000)	(22.687)	
22-gen-26	HSBC Bank Plc	EUR	34.764.448	JPY	(6.004.483.268)	2.117.903	
22-gen-26	HSBC Bank Plc	EUR	6.592.006	USD	(7.779.953)	(26.089)	
22-gen-26	HSBC Bank Plc	GBP	4.623.889	EUR	(5.256.710)	33.824	
22-gen-26	HSBC Bank Plc	JPY	1.264.687.915	EUR	(6.967.013)	(91.169)	
22-gen-26	HSBC Bank Plc	USD	52.393	EUR	(44.852)	(284)	
Totale al 31 dicembre 2025							2.011.498
Totale al 31 dicembre 2024							(2.560.905)

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto Controparte		Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND						
Scadenza						
14-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	1.190.259	EUR	(1.020.000)	(7.118)
14-gen-26	BNP Paribas S.A.	EUR	1.210.000	USD	(1.395.110)	22.803
14-gen-26	Citigroup Global Markets Ltd	USD	1.750.884	EUR	(1.500.918)	(10.958)
27-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	1.353.833	EUR	(1.150.000)	1.376
28-gen-26	Barclays Bank Plc	CHF	6.768.735	EUR	(7.327.993)	(42.054)
28-gen-26	Barclays Bank Plc	CZK	51.460.000	USD	(2.457.594)	37.234
28-gen-26	Barclays Bank Plc	EUR	16.777.274	DKK	(125.200.000)	9.471
28-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	688.996	GBP	(520.000)	(8.871)
28-gen-26	Barclays Bank Plc	USD	2.292.373	HUF	(764.129.451)	(34.869)
28-gen-26	BNP Paribas S.A.	USD	2.385.615	CZK	(50.190.000)	(45.956)
28-gen-26	BNP Paribas S.A.	USD	130.309	HUF	(43.195.549)	(1.354)
28-gen-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	EUR	39.954	GBP	(35.000)	(80)
28-gen-26	Canadian Imperial Bank of Commerce	GBP	2.000.000	EUR	(2.276.341)	11.337
28-gen-26	Citigroup Global Markets Ltd	CHF	317.700	EUR	(341.737)	236
28-gen-26	Citigroup Global Markets Ltd	EUR	226.946	GBP	(200.000)	(1.823)
28-gen-26	Deutsche Bank AG	GBP	1.168.000	EUR	(1.331.881)	4.119
28-gen-26	Goldman Sachs International	GBP	449.800	EUR	(511.952)	2.547
28-gen-26	Goldman Sachs International	HUF	842.275.000	USD	(2.488.726)	70.919
28-gen-26	Goldman Sachs International	SEK	5.586.000	EUR	(512.317)	3.691
28-gen-26	HSBC Bank Plc	EUR	170.856	GBP	(150.300)	(1.063)
28-gen-26	HSBC Bank Plc	USD	1.342.228	GBP	(1.004.700)	(7.767)
28-gen-26	UBS AG London Branch	DKK	27.600.000	EUR	(3.696.420)	(5)
28-gen-26	UBS AG London Branch	EUR	48.075.307	GBP	(42.513.833)	(554.064)
28-gen-26	UBS AG London Branch	USD	891.892	GBP	(680.000)	(19.351)
30-gen-26	CACEIS Bank	AUD	572.041	EUR	(324.725)	(299)
30-gen-26	CACEIS Bank	CAD	30.802	EUR	(19.082)	50
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	10.089.328	AUD	(17.780.100)	5.574
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	19.909.757	CAD	(32.146.328)	(57.004)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	5.831.985	CHF	(5.413.768)	3.884
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	23.948.400	CNY	(197.827.186)	(75.687)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	26.520.221	GBP	(23.198.487)	(12.369)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	64.672.275	JPY	(11.893.753.743)	(11.703)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	3.455.248	MXN	(73.282.210)	(1.248)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	283.493.345	USD	(334.368.408)	(832.732)
30-gen-26	CACEIS Bank	GBP	16.846	EUR	(19.265)	2
30-gen-26	CACEIS Bank	JPY	347.812.573	EUR	(1.898.241)	(6.667)
30-gen-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

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto Controparte		Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND (cont.)						
Scadenza						
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)
Totale al 31 dicembre 2025						(4.731.697)
Totale al 31 dicembre 2024						(623.586)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Scadenza						
02-gen-26	Brown Brothers Harriman and Co	EUR	447	USD	(525)	-
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	5.254.207	CAD	(8.483.486)	(15.065)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	9.240.268	CHF	(8.577.383)	6.430
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	21.725.776	GBP	(19.004.546)	(10.117)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	5.087.915	HKD	(46.648.224)	(13.583)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	16.220.972	JPY	(2.983.162.361)	(2.906)
30-gen-26	CACEIS Bank	EUR	2.431.136	SEK	(26.280.302)	3.453
30-gen-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)
Totale al 31 dicembre 2025						(1.529.836)
Totale al 31 dicembre 2024						(774.337)

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 12 – Contratti di cambio a termine (cont.)

Nome del Comparto Controparte		Valuta d'acquisto		Valuta di vendita		Valore equo EUR
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN						
Scadenza						
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)
Totale al 31 dicembre 2025						2.082.578
Totale al 31 dicembre 2024						(3.511.636)
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1						
Scadenza						
02-gen-26	Brown Brothers Harriman and Co	EUR	760	USD	(893)	-
05-gen-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
Totale al 31 dicembre 2025						9.789.695
Totale al 31 dicembre 2024						(24.838.296)

Nota 13 – Opzioni

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, nessuno dei Comparti aveva stipulato operazioni su opzioni.

Nota 14 – Contratti future

Al 31 dicembre 2025 e 31 dicembre 2024, i seguenti Comparti avevano stipulato i contratti future indicati di seguito:

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo 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
Totale al 31 dicembre 2025					1.333.664
Totale al 31 dicembre 2024					(5.418.032)

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 14 – Contratti future (cont.)

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo EUR
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
621	MSCI EUROPE 20/03/2026	Goldman Sachs International	EUR	25.119.450	457.118
Totale al 31 dicembre 2025					457.118
Totale al 31 dicembre 2024					(526.000)
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
8	DAX INDEX GE 20/03/2026	JPMorgan Securities Plc	EUR	4.938.000	69.900
Totale al 31 dicembre 2025					69.900
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					73.906
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					243.415
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					115.978
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					1.303.783
Totale al 31 dicembre 2024					(1.747.874)
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
499	MSCI World H 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	29.866.946	662.133
Totale al 31 dicembre 2025					662.133
Totale al 31 dicembre 2024					(1.035.732)

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 14 – Contratti future (cont.)

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
718	MSCI World FI 20/03/2026	Goldman Sachs International	USD	31.922.280	997.234
Totale al 31 dicembre 2025					997.234
Totale al 31 dicembre 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)
Totale al 31 dicembre 2025					264.290
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					314.490
Totale al 31 dicembre 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)
Totale al 31 dicembre 2025					(18.987)
Totale al 31 dicembre 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

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 14 – Contratti future (cont.)

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo 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)
Totale al 31 dicembre 2025					284.527
Totale al 31 dicembre 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)
Totale al 31 dicembre 2025					(1.662.345)
Totale al 31 dicembre 2024					(2.790.108)

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 14 – Contratti future (cont.)

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo 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)
Totale al 31 dicembre 2025					1.453.965
Totale al 31 dicembre 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)
Totale al 31 dicembre 2025					(319.283)
Totale al 31 dicembre 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)
Totale al 31 dicembre 2025					455.985
Totale al 31 dicembre 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
Totale al 31 dicembre 2025					825.862
Totale al 31 dicembre 2024					(4.801.313)

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 14 – Contratti future (cont.)

Numero di contratti acquistati/(venduti)	Descrizione	Controparte	Valuta	Impegni	Valore equo 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
Totale al 31 dicembre 2025					(38.340)
Totale al 31 dicembre 2024					(254.853)

Nota 15 – Swap

Il Comparto può sottoscrivere diversi contratti swap inclusi, a titolo puramente esemplificativo, credit default swap e swap su tassi d'interesse. L'obiettivo è creare, gestire o ridurre l'esposizione del Fondo alle oscillazioni dei tassi d'interesse, alle insolvenze del debito societario e sovrano, oppure ad altri mercati, a seconda dei casi.

I contratti CDS prevedono un accordo tra il Fondo e una controparte che consente al Fondo di proteggersi da perdite patite a seguito di insolvenza su talune obbligazioni specifiche da parte di determinate entità di riferimento. Un indice di credit default swap è un derivato su credito utilizzato a copertura del rischio di credito o per assumere una posizione su un paniere di entità creditizie. Diversamente da un credit default swap, che è un derivato su credito OTC, un indice di credit default swap è un titolo di credito completamente standardizzato e potrebbe pertanto essere più liquido ed essere negoziato a uno spread denaro-lettera inferiore.

Un Comparto può utilizzare contratti total return swap, in virtù dei quali può scambiare flussi di cassa basati su tassi d'interesse con flussi di cassa basati sul rendimento, per esempio, di un titolo azionario o di uno strumento a reddito fisso o di un indice di titoli. Questi contratti consentono a un Comparto di gestire le sue esposizioni ad alcuni titoli o indici di titoli. Per questi strumenti, il rendimento del Comparto si basa sull'andamento dei tassi d'interesse rispetto al rendimento del relativo titolo o indice.

Al 31 dicembre 2025 e 31 dicembre 2024, i seguenti Comparti avevano stipulato i contratti swap indicati di seguito:

CREDIT DEFAULT SWAP (CDS)

Acquisto/ Vendita	Descrizione/Indice sottostante	Data di scadenza	Quantità	Valuta	Emittente	Valore equo EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES FUND						
Acquisto	WELLS FARGO & CO EUR	15/01/2026	9.961.903	EUR	Societe Generale S.A.	699.230
Vendita	NDWUFNCL IDEX EUR	15/01/2026	10.489.683	EUR	Societe Generale S.A.	(764.559)
Totale al 31 dicembre 2025						(65.329)
Totale al 31 dicembre 2024						-
CHALLENGE EURO BOND FUND						
Acquisto	MEXICO 4.15 17-27 28/03S	20/06/2030	11.119.000	USD	Barclays Bank Plc	(77.615)
Acquisto	MEXICO 4.15 17-27 28/03S	20/06/2030	6.934.000	USD	Goldman Sachs International	(47.180)
Totale al 31 dicembre 2025						(124.795)
Totale al 31 dicembre 2024						-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 15 – Swap (cont.)

SWAP SU TASSI D'INTERESSE

Acquisto/ Vendita	Descrizione/Indice sottostante	Data di scadenza	Quantità	Valuta	Emittente	Valore equo EUR
CHALLENGE EURO BOND FUND						
Vendita	EURIBOR6M	03/12/2055	7.200.000	EUR	Morgan Stanley	190.851
Vendita	EURIBOR6M	03/12/2035	14.400.000	EUR	Morgan Stanley	(182.342)
Vendita	JPY-OIS	17/10/2054	2.200.000.000	JPY	Morgan Stanley	(2.769.305)
Vendita	JPY-OIS	21/11/2035	2.364.991.540	JPY	Morgan Stanley	340.693
Vendita	KRWCD3M	18/03/2028	900.000.000	CZK	Morgan Stanley	140.214
Vendita	NOKOIB6M	26/09/2030	738.641.345	NOK	Morgan Stanley	(207.880)
Totale al 31 dicembre 2025						(2.487.769)
Totale al 31 dicembre 2024						2.387.081
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND						
Vendita	NZD BBR 3MONTHS	20/11/2035	11.786.250	NZD	BofA Securities, Inc.	128.867
Totale al 31 dicembre 2025						128.867
Totale al 31 dicembre 2024						(181.761)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari

Il Fondo è esposto al rischio, che include il rischio di mercato, il rischio di cambio, il rischio di liquidità, il rischio di credito e il rischio del tasso d'interesse derivanti dagli strumenti finanziari che detiene. Il Fondo può utilizzare strumenti derivati e di altra natura nell'ambito delle sue attività di gestione del rischio.

Il Fondo adotta linee guida che definiscono le sue strategie aziendali generali e la sua filosofia complessiva di gestione del rischio, e ha istituito processi per monitorare e controllare le operazioni di copertura economica in modo tempestivo e accurato. La Società di Gestione impiega un processo di gestione del rischio per monitorare e controllare la posizione di rischio in modo puntuale e accurato.

Le politiche contabili del Fondo in materia di derivati sono specificate nella Nota 2 al bilancio.

I Comparti utilizzano diversi metodi per valutare gli investimenti misurati al valore equo su base ricorrente o non ricorrente.

L'applicazione delle varie tecniche di valutazione ricorre all'impiego di dati, riferiti in generale alle ipotesi assunte dagli attori di mercato per adottare decisioni in tema di valutazione, fra cui ipotesi sul rischio. I dati possono includere informazioni sui prezzi, statistiche sulla volatilità, dati specifici e generici sul credito, statistiche sulla liquidità e altri fattori. Il livello di uno strumento finanziario nella gerarchia del valore equo si basa sul livello più basso di ogni dato che abbia rilevanza per la misurazione del valore equo (dove il livello 3 è il più basso).

I dati osservabili sono quelli che gli attori di mercato utilizzerebbero per definire il valore di un'attività o una passività sulla base dei dati di mercato ottenuti da fonti indipendenti dal Fondo. I dati non osservabili riflettono le ipotesi della Società di Gestione, espresse in buona fede, circa i dati che gli attori di mercato utilizzerebbero per definire il valore di un'attività o una passività, ed elaborate sulla base delle migliori informazioni disponibili nelle circostanze esistenti. La determinazione di ciò che è osservabile richiede una valutazione importante da parte della Società di Gestione. La Società di Gestione ritiene osservabili i dati di mercato prontamente disponibili, regolarmente distribuiti o aggiornati, affidabili e verificabili, non proprietari, e forniti da fonti indipendenti che siano attivamente coinvolte nel mercato di riferimento.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

La categorizzazione di uno strumento finanziario all'interno della gerarchia si basa sulla trasparenza del prezzo dello strumento e non corrisponde necessariamente al rischio percepito dalla Società di Gestione su tale strumento.

Il valore equo è una misura basata sul mercato, partendo dalla prospettiva di un attore di mercato anziché da un'entità specifica. Pertanto, anche quando le ipotesi di mercato non sono prontamente disponibili, le ipotesi espresse della Società di Gestione sono destinate a riflettere quelle che gli attori di mercato utilizzerebbero per attribuire un valore all'attività o alla passività alla data della misurazione. La Società di Gestione utilizza prezzi e dati correnti alla data della misurazione, inclusi i periodi di turbolenza del mercato. Nei periodi di turbolenza del mercato, l'osservabilità di prezzi e dati può essere ridotta per molti titoli. Questa condizione potrebbe comportare la riclassificazione di un titolo a un livello più basso della gerarchia del valore equo.

I tre livelli di dati sono definiti come segue:

Livello 1 – Prezzo quotato non corretto in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di misurazione;

Livello 2 – Dati diversi dai prezzi quotati compresi nel Livello 1 e che sono osservabili (ossia sviluppati attraverso l'uso di dati di mercato) per l'attività o la passività, direttamente o indirettamente; e

Livello 3 – Dati non osservabili (ossia per i quali non sono disponibili dati di mercato) per l'attività o la passività.

Le tabelle seguenti sintetizzano i dati utilizzati per valutare gli strumenti finanziari dei Comparti, misurati al valore equo su base ricorrente e non ricorrente al 31 dicembre 2025:

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	3.006.680.282	3.006.680.282	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	260.621.480	-	260.621.480	-
Contratti future	1.333.664	1.333.664	-	-
Contratti di cambio a termine	16	-	16	-
Totale	3.268.635.442	3.008.013.946	260.621.496	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti di cambio a termine	1.058.959	-	1.058.959	-
Totale	1.058.959	-	1.058.959	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	791.511.741	791.511.741	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	177.617.541	-	177.617.541	-
Contratti future	457.118	457.118	-	-
Contratti di cambio a termine	12.857	-	12.857	-
Totale	969.599.257	791.968.859	177.630.398	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti di cambio a termine	18.171	-	18.171	-
Totale	18.171	-	18.171	-
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	285.467.059	285.467.059	-	-
Totale	285.467.059	285.467.059	-	-
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	80.410.279	80.410.279	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	18.155.850	-	18.155.850	-
Contratti future	69.900	69.900	-	-
Totale	98.636.029	80.480.179	18.155.850	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	55.041.910	55.041.910	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	5.826.325	5.826.325	-	-
Totale	60.868.235	60.868.235	-	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	352.349.721	352.349.721	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	66.683.319	12.892.151	53.791.168	-
Contratti future	76.618	76.618	-	-
Contratti di cambio a termine	2.830	-	2.830	-
Totale	419.112.488	365.318.490	53.793.998	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	2.712	2.712	-	-
Contratti di cambio a termine	174.004	-	174.004	-
Totale	176.716	2.712	174.004	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	569.033.373	569.033.373	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	137.053.672	14.490.725	122.562.947	-
Contratti future	243.415	243.415	-	-
Contratti di cambio a termine	2.265	-	2.265	-
Totale	706.332.725	583.767.513	122.565.212	-

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	429.236.512	429.236.512	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	17.322.485	15.382.202	1.940.283	-
Contratti future	182.194	182.194	-	-
Totale	446.741.191	444.800.908	1.940.283	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	66.216	66.216	-	-
Contratti di cambio a termine	58.397	-	58.397	-
Totale	124.613	66.216	58.397	-

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.295.871.223	1.295.871.223	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	69.374.275	69.374.275	-	-
Contratti future	1.303.783	1.303.783	-	-
Totale	1.366.549.281	1.366.549.281	-	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti di cambio a termine	175.887	-	175.887	-
Totale	175.887	-	175.887	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	713.342.374	713.342.374	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	63.375.469	63.375.469	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	3.539.697	3.539.697	-	-
Contratti future	662.133	662.133	-	-
Contratti di cambio a termine	146.525	-	146.525	-
Totale	781.066.198	780.919.673	146.525	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti di cambio a termine	258.315	-	258.315	-
Totale	258.315	-	258.315	-

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	966.222.179	966.222.179	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	53.182.149	53.182.149	-	-
Contratti future	997.234	997.234	-	-
Swap	699.230	-	699.230	-
Totale	1.021.100.792	1.020.401.562	699.230	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti di cambio a termine	207.112	-	207.112	-
Swap	764.559	-	764.559	-
Totale	971.671	-	971.671	-

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	3.074.263.324	3.074.263.324	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	346.384.706	35.163.599	311.221.107	-
Contratti future	1.460.861	1.460.861	-	-
Totale	3.422.108.891	3.110.887.784	311.221.107	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	1.196.571	1.196.571	-	-
Contratti di cambio a termine	415.194	-	415.194	-
Totale	1.611.765	1.196.571	415.194	-

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.707.807.930	-	1.707.807.930	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	2.996.375.850	2.149.350.800	847.025.050	-
Totale	4.704.183.780	2.149.350.800	2.554.832.980	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in strumenti del mercato monetario	133.988.336	133.988.336	-	-
Totale	133.988.336	133.988.336	-	-

CHALLENGE EURO INCOME FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.214.217.877	-	1.214.217.877	-
Contratti future	358.410	358.410	-	-
Totale	1.214.576.287	358.410	1.214.217.877	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	43.920	43.920	-	-
Totale	43.920	43.920	-	-

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	208.550.687	-	208.550.687	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	224.985.483	224.985.483	-	-
Contratti future	2.875	2.875	-	-
Contratti di cambio a termine	168.369	-	168.369	-
Totale	433.707.414	224.988.358	208.719.056	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	21.862	21.862	-	-
Contratti di cambio a termine	1.179.772	-	1.179.772	-
Totale	1.201.634	21.862	1.179.772	-

CHALLENGE EURO BOND FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.719.676.785	-	1.719.676.785	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	7.936.191	7.936.191	-	-
Contratti future	1.218.221	1.218.221	-	-
Contratti di cambio a termine	2.151.911	-	2.151.911	-
Swap	671.758	-	671.758	-
Totale	1.731.654.866	9.154.412	1.722.500.454	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	933.694	933.694	-	-
Contratti di cambio a termine	140.413	-	140.413	-
Swap	3.284.322	-	3.284.322	-
Totale	4.358.429	933.694	3.424.735	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.247.111.953	-	1.247.111.953	-
Investimenti in fondi d'investimento	81.533.184	81.533.184	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	292.730.427	282.777.827	9.952.600	-
Contratti future	778.759	778.759	-	-
Contratti di cambio a termine	2.582.329	-	2.582.329	-
Swap	128.867	-	128.867	-
Totale	1.624.865.519	365.089.770	1.259.775.749	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	2.441.104	2.441.104	-	-
Contratti di cambio a termine	7.314.026	-	7.314.026	-
Totale	9.755.130	2.441.104	7.314.026	-

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	2.280.466.966	2.280.466.966	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	357.332.891	-	357.332.891	-
Contratti future	1.469.466	1.469.466	-	-
Contratti di cambio a termine	9.951	-	9.951	-
Totale	2.639.279.274	2.281.936.432	357.342.842	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	15.501	15.501	-	-
Contratti di cambio a termine	1.539.787	-	1.539.787	-
Totale	1.555.288	15.501	1.539.787	-

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	656.131.491	-	656.131.491	-
Investimenti in fondi d'investimento	8.997.826	-	8.997.826	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	189.875.084	154.990.585	34.884.499	-
Contratti future	532.286	532.286	-	-
Contratti di cambio a termine	2.456.670	-	2.456.670	-
Totale	857.993.357	155.522.871	702.470.486	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	851.569	851.569	-	-
Contratti di cambio a termine	374.092	-	374.092	-
Totale	1.225.661	851.569	374.092	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	4.705.958.666	4.705.958.666	-	-
Contratti future	470.869	470.869	-	-
Contratti di cambio a termine	9.790.004	-	9.790.004	-
Totale	4.716.219.539	4.706.429.535	9.790.004	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	14.884	14.884	-	-
Contratti di cambio a termine	309	-	309	-
Totale	15.193	14.884	309	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	748.435.361	316.950.538	431.484.823	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	66.151.781	41.297.331	24.854.450	-
Contratti future	953.571	953.571	-	-
Totale	815.540.713	359.201.440	456.339.273	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	127.709	127.709	-	-
Totale	127.709	127.709	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	383.963.868	-	383.963.868	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	35.358.695	35.358.695	-	-
Contratti future	34.135	34.135	-	-
Totale	419.356.698	35.392.830	383.963.868	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	72.475	72.475	-	-
Totale	72.475	72.475	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	316.998.981	-	316.998.981	-
Totale	316.998.981	-	316.998.981	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2025

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.212.202.713	-	1.212.202.713	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	291.864.560	39.508.440	252.356.120	-
Totale	1.504.067.273	39.508.440	1.464.558.833	-

Non vi sono stati trasferimenti tra livelli nel corso dell'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2025.

Le tabelle seguenti sintetizzano i dati utilizzati per valutare gli strumenti finanziari dei Comparti, misurati al valore equo su base ricorrente e non ricorrente al 31 dicembre 2024:

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	2.584.069.599	2.584.069.599	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	14.710.379	-	14.710.379	-
Contratti di cambio a termine	72.413	-	72.413	-
Totale	2.598.852.391	2.584.069.599	14.782.792	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	5.418.032	5.418.032	-	-
Contratti di cambio a termine	745.771	-	745.771	-
Totale	6.163.803	5.418.032	745.771	-

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	591.420.400	591.420.400	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	67.170.679	-	67.170.679	-
Contratti di cambio a termine	52.992	-	52.992	-
Totale	658.644.071	591.420.400	67.223.671	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	526.000	526.000	-	-
Contratti di cambio a termine	29.195	-	29.195	-
Totale	555.195	526.000	29.195	-

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	227.036.563	227.036.563	-	-
Totale	227.036.563	227.036.563	-	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	68.635.110	68.635.110	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	15.553.605	-	15.553.605	-
Totale	84.188.715	68.635.110	15.553.605	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	138.279	138.279	-	-
Totale	138.279	138.279	-	-
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	37.815.410	37.815.410	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	3.914.172	3.914.172	-	-
Totale	41.729.582	41.729.582	-	-
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	294.056.822	294.056.822	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	71.558.575	22.880.436	48.678.139	-
Contratti di cambio a termine	430.001	-	430.001	-
Totale	366.045.398	316.937.258	49.108.140	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	375.277	375.277	-	-
Contratti di cambio a termine	93.451	-	93.451	-
Totale	468.728	375.277	93.451	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi	Altri dati osservabili importanti	Altri dati non osservabili importanti
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	528.450.903	528.450.903	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	123.691.488	39.765.863	83.925.625	-
Contratti di cambio a termine	1.519	-	1.519	-
Totale	652.143.910	568.216.766	83.927.144	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	362.768	362.768	-	-
Contratti di cambio a termine	6.098	-	6.098	-
Totale	368.866	362.768	6.098	-
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	439.914.477	439.914.477	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	22.588.611	20.695.042	1.893.569	-
Contratti di cambio a termine	227.457	-	227.457	-
Totale	462.730.545	460.609.519	2.121.026	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	674.996	674.996	-	-
Contratti di cambio a termine	332	-	332	-
Totale	675.328	674.996	332	-
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	1.120.746.895	1.120.746.895	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	61.273.593	61.273.593	-	-
Contratti di cambio a termine	555.999	-	555.999	-
Totale	1.182.576.487	1.182.020.488	555.999	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	1.747.874	1.747.874	-	-
Contratti di cambio a termine	748	-	748	-
Totale	1.748.622	1.747.874	748	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	633.303.626	633.303.626	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	152.105.258	152.105.258	-	-
Contratti di cambio a termine	401.732	-	401.732	-
Totale	785.810.616	785.408.884	401.732	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	1.035.732	1.035.732	-	-
Contratti di cambio a termine	683	-	683	-
Totale	1.036.415	1.035.732	683	-
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	861.576.128	861.576.128	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	45.868.841	45.868.841	-	-
Contratti di cambio a termine	655.810	-	655.810	-
Totale	908.100.779	907.444.969	655.810	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	794.619	794.619	-	-
Contratti di cambio a termine	7.859	-	7.859	-
Totale	802.478	794.619	7.859	-
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	2.690.620.031	2.690.620.031	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	309.617.720	-	309.617.720	-
Contratti di cambio a termine	1.341.020	-	1.341.020	-
Totale	3.001.578.771	2.690.620.031	310.958.740	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	2.367.928	2.367.928	-	-
Totale	2.367.928	2.367.928	-	-
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	813.675.160	-	813.675.160	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	2.444.022.300	1.952.107.050	491.915.250	-
Totale	3.257.697.460	1.952.107.050	1.305.590.410	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in strumenti del mercato monetario	65.180.639	65.180.639	-	-
Totale	65.180.639	65.180.639	-	-

CHALLENGE EURO INCOME FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.040.773.624	-	1.040.773.624	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	4.989.100	4.989.100	-	-
Contratti future	678.430	678.430	-	-
Totale	1.046.441.154	5.667.530	1.040.773.624	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	885.580	885.580	-	-
Totale	885.580	885.580	-	-

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	176.215.541	-	176.215.541	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	216.792.251	216.792.251	-	-
Contratti future	98.272	98.272	-	-
Contratti di cambio a termine	2.149.271	-	2.149.271	-
Totale	395.255.335	216.890.523	178.364.812	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti di cambio a termine	1.485.015	-	1.485.015	-
Totale	1.485.015	-	1.485.015	-

CHALLENGE EURO BOND FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.556.597.129	-	1.556.597.129	-
Contratti future	2.414.405	2.414.405	-	-
Contratti di cambio a termine	6.016.772	-	6.016.772	-
Swap	3.702.192	-	3.702.192	-
Totale	1.568.730.498	2.414.405	1.566.316.093	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	5.910.437	5.910.437	-	-
Contratti di cambio a termine	8.577.677	-	8.577.677	-
Swap	1.315.111	-	1.315.111	-
Totale	15.803.225	5.910.437	9.892.788	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	1.037.434.922	-	1.037.434.922	-
Investimenti in fondi d'investimento	64.246.729	64.246.729	-	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	302.729.466	302.729.466	-	-
Contratti future	345.403	345.403	-	-
Contratti di cambio a termine	3.761.506	-	3.761.506	-
Swap	164.237	-	164.237	-
Totale	1.408.682.263	367.321.598	1.041.360.665	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	3.135.511	3.135.511	-	-
Contratti di cambio a termine	4.385.092	-	4.385.092	-
Swap	345.998	-	345.998	-
Totale	7.866.601	3.135.511	4.731.090	-

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	2.110.028.669	2.110.028.669	-	-
Investimenti in fondi d'investimento	304.459.290	-	304.459.290	-
Contratti di cambio a termine	98.485	-	98.485	-
Totale	2.414.586.444	2.110.028.669	304.557.775	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	1.636.982	1.636.982	-	-
Contratti di cambio a termine	872.822	-	872.822	-
Totale	2.509.804	1.636.982	872.822	-

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Investimenti in valori mobiliari	686.519.518	-	686.519.518	-
Investimenti in fondi d'investimento	9.568.602	-	9.568.602	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	118.802.119	118.802.119	-	-
Contratti future	293.464	293.464	-	-
Contratti di cambio a termine	622.132	-	622.132	-
Totale	815.805.835	119.095.583	696.710.252	-

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future	2.265.742	2.265.742	-	-
Contratti di cambio a termine	4.133.768	-	4.133.768	-
Totale	6.399.510	2.265.742	4.133.768	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	4.202.335.049	4.202.335.049	-	-
Contratti di cambio a termine	21	-	21	-
Totale	4.202.335.070	4.202.335.049	21	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	1.225.107	1.225.107	-	-
Contratti di cambio a termine	24.838.317	-	24.838.317	-
Totale	26.063.424	1.225.107	24.838.317	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	701.394.716	194.523.773	506.870.943	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	31.674.726	31.674.726	-	-
Contratti future	199.409	199.409	-	-
Totale	733.268.851	226.397.908	506.870.943	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	5.000.722	5.000.722	-	-
Totale	5.000.722	5.000.722	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	346.725.637	-	346.725.637	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	34.547.618	34.547.618	-	-
Totale	381.273.255	34.547.618	346.725.637	-
Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Contratti future	254.853	254.853	-	-
Totale	254.853	254.853	-	-
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	271.354.609	-	271.354.609	-
Totale	271.354.609	-	271.354.609	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

	Totale Investimenti	Prezzi quotati nei mercati attivi (Livello 1)	Altri dati osservabili importanti (Livello 2)	Altri dati non osservabili importanti (Livello 3)
	EUR	EUR	EUR	EUR
Attività e passività	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024	Dic 2024
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5				
Attività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico				
Investimenti in valori mobiliari	1.230.360.169	-	1.230.360.169	-
Investimenti in strumenti del mercato monetario	143.104.850	-	143.104.850	-
Totale	1.373.465.019	-	1.373.465.019	-

Tutti i titoli classificati come di livello 3 nella gerarchia del valore equo sono stati valutati alla fine dell'esercizio finanziario utilizzando le quotazioni dei broker.

La seguente tabella mostra le variazioni degli strumenti di livello 3 per gli esercizi finanziari chiusi il 31 dicembre 2025 e il 31 dicembre 2024:

	Titoli non quotati al valore equo rilevato a conto economico Dic 2025	Titoli non quotati al valore equo rilevato a conto economico Dic 2024
	EUR	EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND		
Saldo di apertura	-	3.825.279
Totale della perdita realizzata	-	(4.353.343)
Totale della variazione dell'utile non realizzato	-	4.253.393
Acquisti	-	-
Vendite	-	(3.725.329)
Trasferimenti verso o dal livello 3	-	-
Saldo di chiusura	-	-
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN		
	Dic 2025	Dic 2024
	EUR	EUR
Saldo di apertura	-	5.294.517
Totale della perdita realizzata	-	(1.999.520)
Totale della variazione dell'utile non realizzato	-	165.003
Acquisti	-	-
Vendite	-	(3.460.000)
Trasferimenti verso o dal livello 3	-	-
Saldo di chiusura	-	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

Tecniche di valutazione

Quando i valori equi di azioni quotate, nonché di derivati negoziati in borsa alla data di rendicontazione, si basano sui prezzi di mercato quotati o sulle quotazioni di prezzo vincolanti dell'intermediario, senza alcuna deduzione dei costi operativi, gli strumenti sono inclusi nel livello 1 della gerarchia. I valori equi di titoli di debito sono inclusi nel livello 2 della gerarchia.

Per tutti gli altri strumenti finanziari, il valore equo viene stabilito mediante tecniche di valutazione. Le tecniche di valutazione includono tecniche del valore attuale netto, raffronto con strumenti simili per i quali esistono prezzi di mercato osservabili, modelli di prezzo per opzioni, valutazioni dei broker e altri modelli di valutazione pertinenti.

Il Fondo utilizza modelli di valutazione ampiamente riconosciuti per la determinazione dei valori equi dei derivati fuori borsa. Per questi strumenti finanziari, i dati inseriti nei modelli sono osservabili sul mercato e, pertanto, vengono ricompresi nel livello 2.

I valori equi dei contratti di cambio sono calcolati facendo riferimento ai tassi di cambio correnti per contratti con analoga durata e profili di rischio.

I valori equi di qualsiasi investimento in fondi d'investimento di tipo aperto si basano sul Valore Patrimoniale Netto (valore di mercato delle attività del Comparto meno passività/numero di quote), calcolato dall'agente amministrativo dei fondi d'investimento sottostanti. Il Valore patrimoniale netto dei fondi d'investimento sottostanti viene rettificato per tenere conto di eventuali fattori indicanti che il Valore patrimoniale netto per quota, come calcolato dall'agente amministrativo dei fondi d'investimento sottostanti, potrebbe non rappresentare il valore equo. Gli investimenti in fondi d'investimento sono classificati nel livello 2, a esclusione di eventuali ETF (Exchange Traded Fund), che possono essere classificati nel livello 1.

I titoli di livello 3 sono valutati da una persona competente selezionata dagli Amministratori della Società di Gestione e sono approvati a tal fine dalla Banca Depositaria con cura e in buona fede, in conformità alle politiche di valutazione del Fondo.

Gli obiettivi di investimento di ognuno dei Comparti sono indicati di seguito:

CHALLENGE North American Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE North American Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a breve che a lungo termine) ad un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati nordamericani e alle loro valute, quotati o negoziati su borse riconosciute in America del Nord.

CHALLENGE European Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE European Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a breve sia a lungo termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati e valute di tutti i paesi europei quotati o negoziati su borse riconosciute in tutta Europa.

CHALLENGE Italian Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Italian Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a lungo sia a breve termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari italiani e titoli correlati quotati o negoziati su borse riconosciute in Italia.

CHALLENGE Germany Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Germany Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a lungo sia a breve termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari tedeschi e titoli correlati quotati o negoziati su borse riconosciute in Germania.

CHALLENGE Spain Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Spain Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a lungo sia a breve termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati spagnoli, quotati o negoziati su borse riconosciute in Spagna.

CHALLENGE Pacific Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Pacific Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione (sia a breve sia a lungo termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati dell'Asia e della zona del Pacifico e valute, quotati o negoziati su borse riconosciute in Asia e nella zona del Pacifico.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Emerging Markets Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione su base globale (sia a breve sia a lungo termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati e valute dei mercati emergenti, quotati o negoziati su borse riconosciute nei mercati emergenti.

CHALLENGE Energy Opportunities*

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Energy Opportunities consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione su base globale (sia a breve sia a lungo termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati nel settore dell'energia o settori correlati compresi, a puro titolo esemplificativo e non esaustivo, petrolio, gas, elettricità e le "nuove" energie (come le fonti di energia rinnovabili e alternative) e alle valute quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo.

CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities*

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Industrials and Materials Opportunities consiste nel conseguire l'apprezzamento di capitale con una prospettiva di investimento a lungo termine. Il Comparto cercherà di raggiungere il suo obiettivo principalmente tramite investimenti in o tramite l'esposizione su base globale (anche nei mercati emergenti) ad un portafoglio diversificato di azioni, valute e titoli correlati ad azioni emessi da società dei settori industriale e dei materiali.

CHALLENGE Healthcare Opportunities*

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Healthcare Opportunities consiste nel conseguire l'apprezzamento di capitale con una prospettiva di investimento a lungo termine. Il Comparto cercherà di raggiungere il suo obiettivo principalmente tramite investimenti in o tramite l'esposizione su base globale (anche nei mercati emergenti) ad un portafoglio diversificato di azioni, valute e titoli correlati ad azioni emessi da società del settore sanitario e di settori collegati alla sanità.

CHALLENGE Financial Opportunities*

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Financial Opportunities consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti su base globale in un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati del settore finanziario compresi, a puro titolo esemplificativo e non esaustivo, banche, compagnie di assicurazioni e servizi finanziari, oltre ai titoli azionari e altri titoli di emittenti la cui attività principale riguarda il settore immobiliare o l'infrastruttura o attività correlate, organismi come i REIT (Real Estate Investment Trust) e le valute, quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo.

CHALLENGE Technology Opportunities*

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Technology Opportunities consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti su base globale in un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati nel settore della tecnologia compresi, a puro titolo esemplificativo e non esaustivo, l'informatica, le telecomunicazioni e la biotecnologia, e loro valute, quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo.

CHALLENGE Liquidity Euro Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Liquidity Euro Fund consiste nella stabilità del capitale tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità denominati in euro, quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, allo stesso tempo limitando le fluttuazioni nel valore del capitale.

CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Liquidity US Dollar Fund consiste nella stabilità del capitale tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità di emittenti in tutto il mondo denominati in dollari USA, quotati e/o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, allo stesso tempo limitando le fluttuazioni nel valore del capitale.

CHALLENGE Euro Income Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Euro Income Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a breve-medio termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità di emittenti in tutto il mondo denominati in euro e/o con copertura in euro, quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, limitando al contempo le fluttuazioni nel valore del capitale.

CHALLENGE International Income Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE International Income Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a breve-medio termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità di emittenti in tutto il mondo quotati e/o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, allo stesso tempo limitando le fluttuazioni nel valore del capitale.

CHALLENGE Euro Bond Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Euro Bond Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a medio-lungo termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità di emittenti in tutto il mondo denominati in euro e/o con copertura in euro quotati e/o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, allo stesso tempo limitando le fluttuazioni nel valore del capitale.

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

CHALLENGE International Bond Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE International Bond Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a medio-lungo termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli di debito di alta qualità di emittenti in tutto il mondo, quotati e/o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo, allo stesso tempo limitando le fluttuazioni nel valore del capitale.

CHALLENGE International Equity Fund

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE International Equity Fund consiste nell'apprezzamento di capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti o tramite l'esposizione su base globale (sia a lungo sia a breve termine) a un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli correlati, e valute, quotati o negoziati su borse riconosciute in tutto il mondo.

CHALLENGE Solidity & Return

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Solidity & Return consiste nell'ottenere un rendimento assoluto, su base continuativa e rettificato in base al rischio, a prescindere dalle condizioni prevalenti del mercato e nella distribuzione di dividendi periodici, mirando al tempo stesso ad assicurare la protezione del capitale in una prospettiva di investimento a medio termine.

CHALLENGE Provident Fund 1

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Provident Fund 1 consiste nell'apprezzamento del capitale a lungo termine tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli azionari e titoli legati ad azioni, quotati o negoziati su qualsiasi borsa regolamentata del mondo, nonché in fondi d'investimento OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 2

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Provident Fund 2 consiste nell'apprezzamento del capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli azionari, titoli legati ad azioni, titoli a reddito fisso quotati o negoziati su qualsiasi borsa regolamentata del mondo, nonché in fondi d'investimento OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 3

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Provident Fund 3 consiste nell'apprezzamento del capitale a lungo termine principalmente tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli a reddito fisso quotati o negoziati su qualsiasi borsa regolamentata del mondo, nonché in fondi di investimento OICVM.

CHALLENGE Provident Fund 4

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Provident Fund 4 consiste nell'apprezzamento del capitale nel medio-lungo termine principalmente tramite investimenti in un portafoglio diversificato di titoli a reddito fisso denominati in euro quotati o negoziati su qualsiasi borsa regolamentata del mondo, nonché in fondi d'investimento OICVM. Il Comparto può anche investire in titoli a reddito fisso che sono denominati in una valuta diversa dall'euro ove, tramite l'utilizzo di SFD, l'esposizione valutaria del Comparto a tali titoli sia convertita in euro.

CHALLENGE Provident Fund 5

L'obiettivo di investimento di CHALLENGE Provident Fund 5 consiste nel conseguire rendimenti assoluti costanti corretti per il rischio indipendentemente dalle condizioni di mercato prevalenti in un orizzonte di medio-lungo termine, investendo in un portafoglio diversificato di azioni e titoli legati ad azioni, titoli a reddito fisso e strumenti del mercato monetario quotati o negoziati su qualsiasi borsa regolamentata del mondo, nonché in fondi d'investimento OICVM.

Le Tabelle degli Investimenti, da pag. 197 a pag. 403 riportano gli investimenti detenuti durante l'esercizio finanziario.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

Il Fondo adotta linee guida d'investimento che delineano le sue strategie generali, il suo grado di tolleranza al rischio e la sua filosofia generale di gestione dei rischi, e ha predisposto processi finalizzati a monitorare e controllare le operazioni di copertura in modo tempestivo e accurato. Il Fondo adotta un Processo di gestione del rischio per l'utilizzo di investimenti in derivati finanziari che è stato autorizzato dagli Amministratori della Società di Gestione e dalla Banca Centrale d'Irlanda.

Segue una descrizione di alcuni dei tipi di rischio più importanti e una sintesi dei processi attuati dalla Società di Gestione per valutare, monitorare e controllare questi rischi specifici.

I rischi principali che insorgono dagli strumenti finanziari dei Comparti sono legati a prezzo di mercato, valuta, liquidità, credito e tasso di interesse.

(a) Rischio del Prezzo di Mercato

Questo rischio del prezzo di mercato deriva principalmente dall'incertezza sui prezzi futuri degli strumenti finanziari detenuti. Rappresenta la perdita potenziale che possono subire i Comparti se detengono posizioni di mercato che subiscono variazioni di prezzo. Alcuni Comparti possono investire in mercati emergenti. Tali valori possono comportare un alto grado di rischio e possono essere considerati speculativi. I rischi comprendono (i) un maggiore rischio di espropriazione, tassazione di confisca, nazionalizzazione e instabilità sociale, politica ed economica; (ii) il modesto volume degli attuali mercati mobiliari di chi effettua emissioni sui mercati emergenti e l'attuale basso o nullo volume di scambio, che determina mancanza di liquidità e volatilità dei prezzi; (iii) determinate politiche nazionali che possono limitare le opportunità di investimento di un Comparto comprese le limitazioni nell'investimento in emissioni o industrie reputate sensibili agli interessi nazionali; e (iv) l'assenza di strutture legali consolidate che regolano l'investimento privato o estero e la proprietà privata.

La Società di Gestione ritiene che l'allocazione degli investimenti dei portafogli dei Comparti sia tale da ridurre al minimo il rischio associato a determinati settori del mercato, pur continuando a perseguire gli obiettivi di investimento.

Analisi della sensibilità

Al 31 dicembre 2025 e 31 dicembre 2024, se le attività sottostanti (strumenti finanziari derivati esclusi) detenute dai Comparti fossero aumentate/(diminuite) del 5% (31 dicembre 2024: 5%), a tassi di cambio invariati, si sarebbero registrati i seguenti aumenti/(cali) approssimativi del patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili:

Nome del Comparto	Dic 2025	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2024
	Guadagno del 5% (EUR)	Perdita del 5% (EUR)	Guadagno del 5% (EUR)	Perdita 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)

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(a) Rischio del Prezzo di Mercato (cont.)

Esposizione globale a strumenti finanziari derivati

La divisione di gestione del rischio della Società di Gestione ha valutato il profilo di rischio del Fondo e dei Comparti correlati sulla base della politica e della strategia d'investimento, nonché dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati. In base al profilo di rischio, e laddove il Comparto detenga strumenti finanziari derivati, la divisione di gestione del rischio ha stabilito che il metodo di calcolo dell'esposizione globale agli strumenti finanziari derivati per tutti i Comparti sarà l'approccio basato sugli impegni. CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund e CHALLENGE Solidity & Return rappresentano l'eccezione all'utilizzo dell'approccio basato sugli impegni: in questo caso si ricorre invece all'approccio del VaR assoluto.

L'esposizione globale dei Comparti al 31 dicembre 2025 è la seguente:

Nome del Comparto	Esposizione globale		
	Min	Max	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%

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Nome del Comparto	99% del VaR a 20 giorni (% del VPN)			Modello
	Min	Max	Media	
CHALLENGE Euro Bond Fund	2%	4%	3%	Storico
CHALLENGE International Bond Fund	3%	5%	4%	Storico
CHALLENGE Solidity & Return	2%	3%	2%	Storico

Al 31 dicembre 2025 la leva finanziaria (quale somma dei valori figurativi) per i Comparti Challenge Euro Bond, CHALLENGE International Bond Fund e Challenge Solidity & Return è la seguente:

Nome del Comparto	Leva finanziaria (quale somma dei valori figurativi)
	Media
CHALLENGE Euro Bond Fund	114%
CHALLENGE International Bond Fund	66%
CHALLENGE Solidity & Return	88%

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(a) Rischio del Prezzo di Mercato (cont.)

Esposizione globale a strumenti finanziari derivati (cont.)

La divisione di gestione del rischio della Società di Gestione ha valutato il profilo di rischio del Fondo e dei Comparti correlati sulla base della politica e della strategia d’investimento, nonché dell’utilizzo di strumenti finanziari derivati. In base al profilo di rischio, e laddove il Comparto detenga strumenti finanziari derivati, la divisione di gestione del rischio ha stabilito che il metodo di calcolo dell’esposizione globale agli strumenti finanziari derivati per tutti i Comparti sarà l’approccio basato sugli impegni. Le eccezioni all’adozione dell’approccio basato sugli impegni sono CHALLENGE Euro Bond Fund, CHALLENGE International Bond Fund e CHALLENGE Solidity & Return, per i quali si ricorre all’approccio del VaR assoluto.

L’esposizione globale dei Comparti al 31 dicembre 2024 è la seguente:

Nome del Comparto	Esposizione globale		
	Min	Max	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%

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Nome del Comparto	99% del VaR a 20 giorni (% del VPN)			Modello
	Min	Max	Media	
CHALLENGE Euro Bond Fund	3%	4%	3%	Storico
CHALLENGE International Bond Fund	3%	4%	3%	Storico
CHALLENGE Solidity & Return	2%	3%	2%	Storico

Al 31 dicembre 2024 la leva finanziaria (quale somma dei valori figurativi) per i Comparti Challenge Solidity & Return e Challenge Euro Bond è la seguente:

Nome del Comparto	Leva finanziaria (quale somma dei valori figurativi)
	Media
CHALLENGE Euro Bond Fund	56%
CHALLENGE International Bond Fund	55%
CHALLENGE Solidity & Return	69%

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

b) Rischio di cambio

Il valore delle attività del Comparto varia in base alle fluttuazioni delle valute in cui sono quotati o denominati i titoli del portafoglio del Comparto in rapporto alla valuta di base. I tassi di cambio possono avere notevoli fluttuazioni nell'arco di brevi periodi di tempo, provocando, congiuntamente ad altri fattori, la fluttuazione del Valore Patrimoniale Netto del Comparto. I Comparti che investono in fondi d'investimento hanno un'esposizione indiretta alle valute degli investimenti sottostanti all'interno di tali fondi d'investimento.

Come riportato nella Nota 11, i Comparti possono investire in strumenti finanziari derivati, compresi derivati su valute, a scopo di investimento e di gestione efficiente del portafoglio; questo aumenterà o diminuirà l'esposizione del Comparto pertinente alle singole valute rispetto al portafoglio degli investimenti detenuti.

La Società di Gestione o l'Investment Manager Delegato, a seconda del caso, possono cercare di mitigare il rischio di cambio per le Classi di quote con copertura utilizzando strumenti finanziari quali ad esempio i contratti di cambio a termine. Se la Società di Gestione o l'Investment Manager Delegato, secondo i casi, effettuano operazioni di tal genere, sia gli utili e le perdite che i costi relativi a dette transazioni saranno attribuibili unicamente alla Classe di Quote di riferimento e non potranno essere combinati o compensati con l'esposizione di altre Classi o attività specifiche.

Al 31 dicembre 2025 i seguenti Comparti hanno Classi di quote coperte:

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

Nell'eseguire la copertura di una Classe, la Società di Gestione adotta un approccio della trasparenza in ordine all'esposizione valutaria dei fondi d'investimento.

Qualora la Società di Gestione o l'Investment Manager Delegato, a seconda del caso, cerchino di coprirsi nei confronti di fluttuazioni valutarie, anche se non previsto, ciò potrebbe determinare posizioni di sovracopertura o sottocopertura a causa di fattori esterni al di fuori del controllo della Società di Gestione o dell'Investment Manager Delegato. In ogni caso, le posizioni di sovracopertura non saranno mai superiori al 105% del Valore Patrimoniale Netto e le posizioni coperte saranno tenute sotto controllo dalla Società di Gestione o dall'Investment Manager Delegato al fine di accertare che le posizioni che superano il 100% del Valore Patrimoniale Netto non vengano riportate a nuovo di mese in mese.

Segue un'analisi delle attività e passività nette detenute da ciascun Comparto alla data dello Stato Patrimoniale, denominate in valute al 31 dicembre 2025 e 31 dicembre 2024. Tale analisi non è rappresentativa dell'esposizione effettiva cui potrebbe essere soggetto un Sottoscrittore a causa dell'impatto della copertura della Classe e dell'esposizione al rischio di cambio sottostante dei fondi di investimento detenuti da un Comparto. L'esposizione valutaria su contratti di cambio a termine è inclusiva dei contratti di copertura e di portafoglio. Ogni importo è indicato nella valuta base dell'euro.

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	3.252.228.476	108.898.494	(1.058.959)	3.360.068.011	2.409.440.457

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR 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
Totale	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
Totale	-	83.416	-	83.416	16.662
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
AUD	-	2	-	2	2
USD	-	9.440	-	9.440	6.212
Totale	-	9.442	-	9.442	6.214
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
AUD	-	1	-	1	1
USD	-	858	-	858	933
Totale	-	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
Totale	365.241.872	7.640.125	(171.808)	372.710.189	300.592.584

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	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
Totale	383.396.807	6.508.309	(58.397)	389.846.719	410.959.961

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	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
Totale	686.485.460	2.608.644	(111.791)	688.982.313	644.711.439

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	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
Totale	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
Totale	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)
Totale	-	(451.069)	-	(451.069)	(497.388)

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR 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
Totale	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)
Totale	31.717.636	17.059.011	2.011.498	50.788.145	(1.535.176)

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	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
Totale	2.056.824.936	24.461.576	(1.529.836)	2.079.756.676	1.623.260.365

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	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
Totale	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
Totale	4.235.682.869	59.235.236	9.789.695	4.304.707.800	2.702.832.998

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

	Investimenti	Altre attività nette	Contratti di cambio a termine	Esposizione netta	Esposizione netta
	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR Dic 2025	EUR 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
Totale	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
Totale	212.030.940	7.073.713	-	219.104.653	160.327.048
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
USD	-	121	-	121	132
Totale	-	121	-	121	132
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
GBP	-	6	-	6	6
USD	-	625	-	625	680
Totale	-	631	-	631	686

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(b) Rischio di cambio (cont.)

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024, CHALLENGE Liquidity Euro Fund non deteneva attività o passività finanziarie in valuta estera e, pertanto, non presentava alcuna esposizione al rischio valutario.

Analisi della sensibilità

Al 31 dicembre 2025, in caso di rafforzamento dell'euro del 5% in rapporto a tutte le altre valute, mantenendo costanti tutte le altre variabili, il patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili e le variabili al patrimonio netto attribuibili ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili come da Conto Economico Complessivo avrebbero evidenziato una diminuzione pari all'importo sotto indicato. L'analisi è eseguita sulle stesse basi del 31 dicembre 2024.

Nome del Comparto	Dic 2025	Dic 2024
	Variazione del 5%	Variazione del 5%
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

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Un deprezzamento del 5% dell'euro avrebbe prodotto un effetto uguale ma opposto sugli importi di bilancio sopraindicati, mantenendo costanti tutte le altre variabili.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che un'entità incontri difficoltà nel realizzo di attività o comunque nella raccolta di fondi per adempiere agli impegni associati con gli strumenti finanziari.

In generale le attività dei Comparti sono costituite da titoli ad alta liquidità attivamente negoziati. I rischi di liquidità associati all'esigenza di soddisfare le richieste di riscatto dei Sottoscrittori possono essere mitigati tenendo a disposizione una certa somma in contanti per poter soddisfare i normali livelli di domanda.

I Comparti evitano di stipulare contratti derivati che comportano un'esposizione non coperta da attività liquide sufficienti o un'esposizione di investimento totale che supera il totale dei fondi dei Sottoscrittori. Le linee guida per la gestione dei rischi adottate dalla Società di Gestione richiedono che la copertura fornita sia costituita da riserve in contanti o titoli fisici.

Nelle tabelle seguenti vengono analizzate, per ogni Comparto, le passività nei relativi raggruppamenti di scadenze, considerato il periodo mancante alla Data di scadenza contrattuale al 31 dicembre 2025, sulla base delle condizioni normali del mercato.

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo					
Contratti di cambio a termine al valore equo	1.058.959	-	-	-	1.058.959
Scoperto bancario	12.966.464	-	-	-	12.966.464
Margine di tesoreria dovuto a broker	1.481.677	-	-	-	1.481.677
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	6.925.460	-	-	-	6.925.460
Commissioni di performance dovute	-	16.280.694	-	-	16.280.694
Altri debiti	3.866.869	-	-	-	3.866.869
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	3.344.761.291	-	-	-	3.344.761.291
Totale	3.371.060.720	16.280.694	-	-	3.387.341.414
CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti di cambio a termine al valore equo	18.171	-	-	-	18.171
Scoperto bancario	18.519.173	-	-	-	18.519.173
Margine di tesoreria dovuto a broker	590.588	-	-	-	590.588
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.980.440	-	-	-	1.980.440
Commissioni di performance dovute	-	10.144.274	-	-	10.144.274
Altri debiti	952.551	-	-	-	952.551
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	951.701.406	-	-	-	951.701.406
Totale	973.762.329	10.144.274	-	-	983.906.603
CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	592.031	-	-	-	592.031
Commissioni di performance dovute	-	2.905.328	-	-	2.905.328
Altri debiti	425.504	-	-	-	425.504
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	283.201.375	-	-	-	283.201.375
Totale	284.218.910	2.905.328	-	-	287.124.238

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND					
Margine di tesoreria dovuto a broker	69.900	-	-	-	69.900
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	213.867	-	-	-	213.867
Commissioni di performance dovute	-	1.049.271	-	-	1.049.271
Altri debiti	34.552	-	-	-	34.552
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	101.895.455	-	-	-	101.895.455
Totale	102.213.774	1.049.271	-	-	103.263.045
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	133.307	-	-	-	133.307
Commissioni di performance dovute	-	638.369	-	-	638.369
Altri debiti	225.312	-	-	-	225.312
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	61.934.223	-	-	-	61.934.223
Totale	62.292.842	638.369	-	-	62.931.211
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	2.712	-	-	-	2.712
Contratti di cambio a termine al valore equo	39.395	134.609	-	-	174.004
Scoperto bancario	8	-	-	-	8
Margine di tesoreria dovuto a broker	135.757	-	-	-	135.757
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	903.475	-	-	-	903.475
Commissioni di performance dovute	-	4.391.655	-	-	4.391.655
Altri debiti	383.547	-	-	-	383.547
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	430.883.121	-	-	-	430.883.121
Totale	432.348.015	4.526.264	-	-	436.874.279
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
Margine di tesoreria dovuto a broker	382.137	-	-	-	382.137
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.631.960	-	-	-	1.631.960
Commissioni di performance dovute	-	7.457.692	-	-	7.457.692
Altri debiti	1.869.949	-	-	-	1.869.949
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	718.085.630	-	-	-	718.085.630
Totale	721.969.676	7.457.692	-	-	729.427.368

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	66.216	-	-	66.216
Contratti di cambio a termine al valore equo	-	58.397	-	-	58.397
Margine di tesoreria dovuto a broker	137.513	-	-	-	137.513
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	981.516	-	-	-	981.516
Altri debiti	259.714	-	-	-	259.714
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	460.194.669	-	-	-	460.194.669
Totale	461.573.412	124.613	-	-	461.698.025
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti di cambio a termine al valore equo	-	175.887	-	-	175.887
Scoperto bancario	12.066	-	-	-	12.066
Margine di tesoreria dovuto a broker	1.304.383	-	-	-	1.304.383
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.924.963	-	-	-	2.924.963
Commissioni di performance dovute	-	10.460.370	-	-	10.460.370
Altri debiti	1.510.688	-	-	-	1.510.688
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.388.364.473	-	-	-	1.388.364.473
Totale	1.394.116.573	10.636.257	-	-	1.404.752.830
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti di cambio a termine al valore equo	930	257.385	-	-	258.315
Scoperto bancario	18	-	-	-	18
Margine di tesoreria dovuto a broker	662.133	-	-	-	662.133
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.683.968	-	-	-	1.683.968
Commissioni di performance dovute	-	2.658.785	-	-	2.658.785
Altri debiti	2.554.939	-	-	-	2.554.939
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	795.197.802	-	-	-	795.197.802
Totale	800.099.790	2.916.170	-	-	803.015.960

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo					
Contratti di cambio a termine al valore equo	-	207.112	-	-	207.112
Swap al valore equo	764.559	-	-	-	764.559
Scoperto bancario	1	-	-	-	1
Margine di tesoreria dovuto a broker	3.477.672	-	-	-	3.477.672
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.154.369	-	-	-	2.154.369
Commissioni di performance dovute	-	10.662.590	-	-	10.662.590
Altri debiti	1.349.329	-	-	-	1.349.329
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.029.833.486	-	-	-	1.029.833.486
Totale	1.037.579.416	10.869.702	-	-	1.048.449.118
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	1.196.571	-	-	1.196.571
Contratti di cambio a termine al valore equo	-	415.194	-	-	415.194
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	7.461.307	-	-	-	7.461.307
Commissioni di performance dovute	-	36.106.338	-	-	36.106.338
Altri debiti	2.693.709	-	-	-	2.693.709
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	3.512.590.480	-	-	-	3.512.590.480
Totale	3.523.645.623	37.718.103	-	-	3.561.363.726
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.973.220	-	-	-	1.973.220
Altri debiti	161.521.356	-	-	-	161.521.356
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	4.915.524.927	-	-	-	4.915.524.927
Totale	5.079.019.503	-	-	-	5.079.019.503
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
Scoperto bancario	233.210	-	-	-	233.210
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	107.504	-	-	-	107.504
Altri debiti	334.586	-	-	-	334.586
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	136.719.956	-	-	-	136.719.956
Totale	137.395.256	-	-	-	137.395.256

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	43.920	-	-	43.920
Margine di tesoreria dovuto a broker	374.948	-	-	-	374.948
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.284.740	-	-	-	1.284.740
Commissioni di performance dovute	-	530.060	-	-	530.060
Altri debiti	502.255	-	-	-	502.255
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.257.038.810	-	-	-	1.257.038.810
Totale	1.259.200.753	573.980	-	-	1.259.774.733
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	21.862	-	-	21.862
Contratti di cambio a termine al valore equo	537.828	641.944	-	-	1.179.772
Scoperti bancari	19	-	-	-	19
Collaterale in contanti dovuto ai broker	260.000	-	-	-	260.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	431.524	-	-	-	431.524
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	582.910	-	-	-	582.910
Commissioni di performance dovute	-	80.256	-	-	80.256
Altri debiti	8.440.067	-	-	-	8.440.067
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	445.704.030	-	-	-	445.704.030
Totale	455.956.378	744.062	-	-	456.700.440
CHALLENGE EURO BOND FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	896.280	-	37.414	933.694
Contratti di cambio a termine al valore equo	140.413	-	-	-	140.413
Swap al valore equo	-	-	-	3.284.322	3.284.322
Scoperti bancari	12.915.734	-	-	-	12.915.734
Collaterale in contanti dovuto ai broker	990.000	-	-	-	990.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	15.918.114	-	-	-	15.918.114
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.076.058	-	-	-	2.076.058
Commissioni di performance dovute	-	226.283	-	-	226.283
Altri debiti	2.586.851	-	-	-	2.586.851
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.762.497.360	-	-	-	1.762.497.360
Totale	1.797.124.530	1.122.563	-	3.321.736	1.801.568.829

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	2.441.104	-	-	2.441.104
Contratti di cambio a termine al valore equo	1.733.197	5.580.829	-	-	7.314.026
Scoperti bancari	37	-	-	-	37
Collaterale in contanti dovuto ai broker	15.900.000	-	-	-	15.900.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	7.872.202	-	-	-	7.872.202
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.353.580	-	-	-	2.353.580
Altri debiti	1.114.847	-	-	-	1.114.847
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.687.725.366	-	-	-	1.687.725.366
Totale	1.716.699.229	8.021.933	-	-	1.724.721.162
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	15.501	-	-	15.501
Contratti di cambio a termine al valore equo	817.447	722.340	-	-	1.539.787
Scoperti bancari	3.440	-	-	-	3.440
Margine di tesoreria dovuto a broker	4.498.489	-	-	-	4.498.489
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	6.413.126	-	-	-	6.413.126
Commissioni di performance dovute	-	14.666.953	-	-	14.666.953
Altri debiti	3.058.324	-	-	-	3.058.324
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	2.704.635.135	-	-	-	2.704.635.135
Totale	2.719.425.961	15.404.794	-	-	2.734.830.755
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	851.569	-	-	851.569
Contratti di cambio a termine al valore equo	-	374.092	-	-	374.092
Scoperto bancario	4.149	-	-	-	4.149
Collaterale in contanti dovuto ai broker	2.650.000	-	-	-	2.650.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	1.577.193	-	-	-	1.577.193
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.318.662	-	-	-	1.318.662
Commissioni di performance dovute	-	3.890.298	-	-	3.890.298
Altri debiti	855.837	-	-	-	855.837
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	885.227.321	-	-	-	885.227.321
Totale	891.633.162	5.115.959	-	-	896.749.121

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2025 EUR
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	14.884	-	-	14.884
Contratti di cambio a termine al valore equo	309	-	-	-	309
Scoperto bancario	1.093	-	-	-	1.093
Collaterale in contanti dovuto ai broker	12.970.000	-	-	-	12.970.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.733.687	-	-	-	2.733.687
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	12.838.030	-	-	-	12.838.030
Altri debiti	10.952.579	-	-	-	10.952.579
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	4.864.494.159	-	-	-	4.864.494.159
Totale	4.903.989.857	14.884	-	-	4.904.004.741
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	72.628	55.081	-	-	127.709
Margine di tesoreria dovuto a broker	898.491	-	-	-	898.491
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.835.586	-	-	-	1.835.586
Altri debiti	823.526	-	-	-	823.526
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	869.090.505	-	-	-	869.090.505
Totale	872.720.736	55.081	-	-	872.775.817
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	72.475	-	-	72.475
Margine di tesoreria dovuto a broker	34.135	-	-	-	34.135
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	590.130	-	-	-	590.130
Altri debiti	475.101	-	-	-	475.101
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	434.887.442	-	-	-	434.887.442
Totale	435.986.808	72.475	-	-	436.059.283
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	315.223	-	-	-	315.223
Altri debiti	394.061	-	-	-	394.061
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	325.178.254	-	-	-	325.178.254
Totale	325.887.538	-	-	-	325.887.538
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.128.335	-	-	-	1.128.335
Altri debiti	1.455.357	-	-	-	1.455.357
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.517.420.126	-	-	-	1.517.420.126
Totale	1.520.003.818	-	-	-	1.520.003.818

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

Nelle tabelle seguenti vengono analizzate, per ogni Comparto, le passività nei relativi raggruppamenti di scadenze, considerato il periodo mancante alla Data di scadenza contrattuale al 31 dicembre 2024, sulla base delle condizioni normali del mercato.

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	5.418.032	-	-	5.418.032
Contratti di cambio a termine al valore equo	745.771	-	-	-	745.771
Collaterale in contanti dovuto ai broker	2.250.000	-	-	-	2.250.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	6.218.495	-	-	-	6.218.495
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	5.498.464	-	-	-	5.498.464
Commissioni di performance dovute	-	29.254.442	-	-	29.254.442
Altri debiti	2.103.514	-	-	-	2.103.514
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	2.640.502.721	-	-	-	2.640.502.721
Totale	2.657.318.965	34.672.474	-	-	2.691.991.439

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future al valore equo	-	526.000	-	-	526.000
Contratti di cambio a termine al valore equo	29.195	-	-	-	29.195
Scoperto bancario	10.097.703	-	-	-	10.097.703
Margine di tesoreria dovuto a broker	196.754	-	-	-	196.754
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.375.971	-	-	-	1.375.971
Commissioni di performance dovute	-	3.001.779	-	-	3.001.779
Altri debiti	1.340.037	-	-	-	1.340.037
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	646.938.135	-	-	-	646.938.135
Totale	659.977.795	3.527.779	-	-	663.505.574

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Oneri di gestione e di consulenza dovuti	477.118	-	-	-	477.118
Commissioni di performance dovute	-	2.317.945	-	-	2.317.945
Altri debiti	339.618	-	-	-	339.618
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	224.732.173	-	-	-	224.732.173
Totale	225.548.909	2.317.945	-	-	227.866.854

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico

Contratti future al valore equo	-	138.279	-	-	138.279
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	183.425	-	-	-	183.425
Commissioni di performance dovute	-	456.916	-	-	456.916
Altri debiti	165.959	-	-	-	165.959
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	84.227.121	-	-	-	84.227.121
Totale	84.576.505	595.195	-	-	85.171.700

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	95.541	-	-	-	95.541
Commissioni di performance dovute	-	449.827	-	-	449.827
Altri debiti	167.099	-	-	-	167.099
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	42.685.283	-	-	-	42.685.283
Totale	42.947.923	449.827	-	-	43.397.750
CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	375.277	-	-	375.277
Contratti di cambio a termine al valore equo	93.451	-	-	-	93.451
Collaterale in contanti dovuto ai broker	50	-	-	-	50
Scoperto bancario	59.002	-	-	-	59.002
Margine di tesoreria dovuto a broker	225.940	-	-	-	225.940
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	796.073	-	-	-	796.073
Commissioni di performance dovute	-	2.890.410	-	-	2.890.410
Altri debiti	5.336.173	-	-	-	5.336.173
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	371.960.296	-	-	-	371.960.296
Totale	378.470.985	3.265.687	-	-	381.736.672
CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	362.768	-	-	362.768
Contratti di cambio a termine al valore equo	6.098	-	-	-	6.098
Margine di tesoreria dovuto a broker	1.121	-	-	-	1.121
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.527.805	-	-	-	1.527.805
Commissioni di performance dovute	-	649.212	-	-	649.212
Altri debiti	21.873.808	-	-	-	21.873.808
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	660.074.096	-	-	-	660.074.096
Totale	683.482.928	1.011.980	-	-	684.494.908
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	674.996	-	-	674.996
Contratti di cambio a termine al valore equo	332	-	-	-	332
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.218.789	-	-	-	2.218.789
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	999.145	-	-	-	999.145
Commissioni di performance dovute	-	3.702.165	-	-	3.702.165
Altri debiti	519.331	-	-	-	519.331
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	468.492.381	-	-	-	468.492.381
Totale	472.229.978	4.377.161	-	-	476.607.139

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	1.747.874	-	-	1.747.874
Contratti di cambio a termine al valore equo	748	-	-	-	748
Scoperto bancario	10	-	-	-	10
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.828.548	-	-	-	2.828.548
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.590.183	-	-	-	2.590.183
Commissioni di performance dovute	-	12.962.872	-	-	12.962.872
Altri debiti	2.902.736	-	-	-	2.902.736
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.198.839.470	-	-	-	1.198.839.470
Totale	1.207.161.695	14.710.746	-	-	1.221.872.441
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	1.035.732	-	-	1.035.732
Contratti di cambio a termine al valore equo	683	-	-	-	683
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.755.924	-	-	-	2.755.924
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.725.176	-	-	-	1.725.176
Commissioni di performance dovute	-	2.988.275	-	-	2.988.275
Altri debiti	1.249.726	-	-	-	1.249.726
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	799.137.826	-	-	-	799.137.826
Totale	804.869.335	4.024.007	-	-	808.893.342
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	794.619	-	-	794.619
Contratti di cambio a termine al valore equo	7.859	-	-	-	7.859
Margine di tesoreria dovuto a broker	636.018	-	-	-	636.018
Scoperto bancario	2	-	-	-	2
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.956.853	-	-	-	1.956.853
Commissioni di performance dovute	-	9.996.702	-	-	9.996.702
Altri debiti	1.741.401	-	-	-	1.741.401
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	907.580.530	-	-	-	907.580.530
Totale	911.922.663	10.791.321	-	-	922.713.984

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	2.367.928	-	-	2.367.928
Scoperto bancario	7	-	-	-	7
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.009.448	-	-	-	2.009.448
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	6.435.105	-	-	-	6.435.105
Commissioni di performance dovute	-	31.595.817	-	-	31.595.817
Altri debiti	4.208.444	-	-	-	4.208.444
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	3.023.658.635	-	-	-	3.023.658.635
Totale	3.036.311.639	33.963.745	-	-	3.070.275.384
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	697.356	-	-	-	697.356
Altri debiti	7.612.058	-	-	-	7.612.058
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	3.363.576.976	-	-	-	3.363.576.976
Totale	3.371.886.390	-	-	-	3.371.886.390
CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	60.669	-	-	-	60.669
Altri debiti	92.006	-	-	-	92.006
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	78.380.311	-	-	-	78.380.311
Totale	78.532.986	-	-	-	78.532.986
CHALLENGE EURO INCOME FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	885.580	-	-	885.580
Margine di tesoreria dovuto a broker	497.388	-	-	-	497.388
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.082.721	-	-	-	1.082.721
Commissioni di performance dovute	-	3.653.315	-	-	3.653.315
Altri debiti	1.809.086	-	-	-	1.809.086
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.071.804.961	-	-	-	1.071.804.961
Totale	1.075.194.156	4.538.895	-	-	1.079.733.051

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti di cambio a termine al valore equo	1.035.922	449.093	-	-	1.485.015
Collaterale in contanti dovuto ai broker	300.000	-	-	-	300.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	352.319	-	-	-	352.319
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	545.122	-	-	-	545.122
Commissioni di performance dovute	-	722.628	-	-	722.628
Altri debiti	15.675.032	-	-	-	15.675.032
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	430.361.865	-	-	-	430.361.865
Totale	448.270.260	1.171.721	-	-	449.441.981
CHALLENGE EURO BOND FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	5.910.437	-	-	5.910.437
Contratti di cambio a termine al valore equo	8.577.677	-	-	-	8.577.677
Swap al valore equo	-	-	-	1.315.111	1.315.111
Margine di tesoreria dovuto a broker	8.320.942	-	-	-	8.320.942
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.866.255	-	-	-	1.866.255
Commissioni di performance dovute	-	169.400	-	-	169.400
Altri debiti	2.813.011	-	-	-	2.813.011
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.638.406.534	-	-	-	1.638.406.534
Totale	1.659.984.419	6.079.837	-	1.315.111	1.667.379.367
CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	3.135.511	-	-	3.135.511
Contratti di cambio a termine al valore equo	2.601.741	1.783.351	-	-	4.385.092
Swap al valore equo	-	-	-	345.998	345.998
Collaterale in contanti dovuto ai broker	100.000	-	-	-	100.000
Margine di tesoreria dovuto a broker	10.266.034	-	-	-	10.266.034
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	2.092.297	-	-	-	2.092.297
Commissioni di performance dovute	-	127.984	-	-	127.984
Altri debiti	3.911.332	-	-	-	3.911.332
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.540.862.880	-	-	-	1.540.862.880
Totale	1.559.834.284	5.046.846	-	345.998	1.565.227.128

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	1.636.982	-	-	1.636.982
Contratti di cambio a termine al valore equo	872.822	-	-	-	872.822
Scoperto bancario	10.638	-	-	-	10.638
Margine di tesoreria dovuto a broker	5.625	-	-	-	5.625
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	5.835.031	-	-	-	5.835.031
Commissioni di performance dovute	-	24.941.623	-	-	24.941.623
Altri debiti	3.387.231	-	-	-	3.387.231
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	2.427.878.109	-	-	-	2.427.878.109
Totale	2.437.989.456	26.578.605	-	-	2.464.568.061
CHALLENGE SOLIDITY & RETURN					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	2.265.742	-	-	2.265.742
Contratti di cambio a termine al valore equo	4.133.768	-	-	-	4.133.768
Scoperto bancario	2.981	-	-	-	2.981
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.983.385	-	-	-	2.983.385
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.385.312	-	-	-	1.385.312
Commissioni di performance dovute	-	89.395	-	-	89.395
Altri debiti	1.421.098	-	-	-	1.421.098
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	916.190.954	-	-	-	916.190.954
Totale	926.117.498	2.355.137	-	-	928.472.635
CHALLENGE PROVIDENT FUND 1					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	1.225.107	-	-	1.225.107
Contratti di cambio a termine al valore equo	3.434	24.834.883	-	-	24.838.317
Margine di tesoreria dovuto a broker	8.491	-	-	-	8.491
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	11.389.959	-	-	-	11.389.959
Altri debiti	11.784.078	-	-	-	11.784.078
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	4.264.706.743	-	-	-	4.264.706.743
Totale	4.287.892.705	26.059.990	-	-	4.313.952.695
CHALLENGE PROVIDENT FUND 2					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	67.681	4.933.041	-	-	5.000.722
Margine di tesoreria dovuto a broker	2.333.390	-	-	-	2.333.390
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.628.111	-	-	-	1.628.111
Altri debiti	1.846.926	-	-	-	1.846.926
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	768.949.778	-	-	-	768.949.778
Totale	774.825.886	4.933.041	-	-	779.758.927

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

	Meno di 1 mese EUR	1-3 mesi EUR	3-12 mesi EUR	Più di 1 anno EUR	Totale Dicembre 2024 EUR
CHALLENGE PROVIDENT FUND 3					
<i>Passività finanziarie al valore equo rilevato a conto economico</i>					
Contratti future al valore equo	-	254.853	-	-	254.853
Margine di tesoreria dovuto a broker	121.620	-	-	-	121.620
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	532.882	-	-	-	532.882
Altri debiti	305.925	-	-	-	305.925
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	392.570.694	-	-	-	392.570.694
Totale	393.531.121	254.853	-	-	393.785.974
CHALLENGE PROVIDENT FUND 4					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	264.611	-	-	-	264.611
Altri debiti	414.465	-	-	-	414.465
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	276.796.223	-	-	-	276.796.223
Totale	277.475.299	-	-	-	277.475.299
CHALLENGE PROVIDENT FUND 5					
Oneri di gestione e di consulenza dovuti	1.010.532	-	-	-	1.010.532
Altri debiti	1.066.526	-	-	-	1.066.526
Patrimonio netto attribuibile ai sottoscrittori di quote di partecipazione riscattabili	1.388.316.735	-	-	-	1.388.316.735
Totale	1.390.393.793	-	-	-	1.390.393.793

Rischio di concentrazione

Alcuni Comparti possono avere una base di Sottoscrittori concentrata in cui grandi Sottoscrittori di tipo istituzionale detengono una parte significativa del patrimonio netto di un Comparto. Ciò espone gli altri Sottoscrittori del Comparto a taluni rischi. Tali rischi comprendono il rischio, in qualsiasi giorno, che un'ampia parte delle attività di un Comparto possa essere riscattata con possibile impatto sulla redditività complessiva del Comparto o sulla capacità di altri Sottoscrittori, che non hanno avanzato richieste di riscatto in tale giorno, di liquidare il Comparto.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(c) Rischio di Liquidità (cont.)

Rischio di concentrazione (cont.)

I Comparti di seguito sono esposti a un rischio di concentrazione significativo, in quanto hanno Sottoscrittori che detengono oltre il 20% del Patrimonio netto del Comparto. Una tale concentrazione degli interessi dei Sottoscrittori potrebbe avere un effetto sostanziale sul Comparto qualora un Sottoscrittore richieda di ritirare importi sostanziali di capitale.

Nome del Comparto	Nome dei Sottoscrittori	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%

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Mediolanum Vita S.p.A è una parte correlata secondo la definizione di cui alla Nota 22.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(d) **Rischio di Credito**

Il rischio di credito insorge laddove esiste la possibilità che si verifichi una perdita nel caso in cui una terza parte venga meno ai propri obblighi contrattuali. Ogni Comparto si espone a questo rischio nei confronti di controparti tramite gli investimenti in obbligazioni, swap, opzioni, transazioni di riacquisto e tassi di cambio a termine e altri contratti detenuti dal Comparto.

Nel caso in cui la controparte non adempia ai suoi obblighi e di conseguenza il Comparto eserciti in ritardo o non sia in grado di esercitare i propri diritti relativamente agli investimenti facenti parte del suo portafoglio, il Comparto stesso potrebbe subire una diminuzione di valore, perdere reddito e incorrere in costi per far valere i propri diritti. L'esposizione di un Comparto nei confronti di una qualsiasi controparte relativamente a qualsiasi tecnica o strumento impiegato dal Comparto ai fini di un'efficace gestione del portafoglio o come protezione contro i rischi di cambio non può essere superiore al 5% del Valore Patrimoniale Netto del Comparto. Questo limite può essere portato al 10% del Valore Patrimoniale Netto del Comparto nei casi in cui la controparte sia un istituto di credito che rientra in una delle categorie indicate nei Regolamenti OICVM. Si vedano le categorie seguenti:

- i) un istituto di credito autorizzato nello Spazio Economico Europeo (SEE) (Stati membri dell'Unione Europea, Norvegia, Islanda, Liechtenstein);
- ii) un istituto di credito autorizzato in uno Stato firmatario, diverso da uno Stato membro del SEE, dell'Accordo di Basilea sulla Convergenza dei Capitali del luglio 1988 (Svizzera, Canada, Giappone, Stati Uniti);
- iii) un istituto di credito autorizzato nel Regno Unito, a Jersey, a Guernsey, nell'Isola di Man, in Australia o in Nuova Zelanda.

Il rischio di credito insorge anche quando il Comparto detiene contante o depositi presso un istituto di credito o presso la Banca Depositaria; il rischio di credito si materializza nel momento in cui la controparte viene meno al pagamento degli importi dovuti. Secondo quanto stabilito dai Regolamenti OICVM, non è consentito ad un Comparto investire oltre il 20% del proprio patrimonio netto in depositi presso uno stesso istituto di credito. I depositi effettuati presso un istituto di credito che non è compreso in una delle suddette categorie non devono superare il 10% del patrimonio netto.

Ove necessario, un Comparto accetterà collaterali dalle sue controparti al fine di ridurre l'esposizione al rischio di controparte generato attraverso l'utilizzo di SFD over-the-counter e di tecniche di gestione efficiente del portafoglio. Qualsiasi collaterale ricevuto da un Comparto sarà costituito da collaterale in contanti e/o titoli garantiti da titoli di Stato di varia durata che soddisfano i requisiti della Banca Centrale d'Irlanda relativi al collaterale non in contanti che può essere ricevuto da un OICVM.

Il collaterale liquido ricevuto non sarà reinvestito e tutto il collaterale ottenuto da un Comparto sulla base di un trasferimento di titolarità sarà detenuto dalla Banca Depositaria. Per altri tipi di accordi di garanzia collaterale, il collaterale può essere detenuto presso un depositario terzo che è soggetto alla vigilanza prudenziale e non è correlato al fornitore del collaterale.

Affinché possa essere venduta rapidamente a un prezzo prossimo alla valutazione pre-vendita, la garanzia collaterale ricevuta non in contanti sarà altamente liquida e negoziata in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione con prezzi trasparenti. La garanzia collaterale ricevuta sarà emessa da un'entità che è indipendente dalla controparte e che si ritiene non presenti una correlazione elevata con la performance della controparte. La garanzia collaterale sarà sufficientemente diversificata in termini di paesi, mercati ed emittenti, con un'esposizione massima a un dato emittente pari al 20% del Valore Patrimoniale Netto del Comparto di riferimento. Se un Comparto è esposto a diverse controparti, i diversi panieri di garanzia collaterale saranno aggregati al fine di calcolare il limite di esposizione del 20% a un singolo emittente. Inoltre, un Comparto può essere interamente garantito in diversi valori mobiliari e Strumenti del mercato monetario emessi o garantiti da uno Stato membro, una o più sue autorità locali, un paese terzo o un organismo pubblico internazionale al quale appartengano uno o più Stati membri. In questo caso, il Comparto di riferimento riceverà titoli provenienti da almeno 6 emissioni diverse, ma i titoli appartenenti ad una singola emissione non rappresenteranno oltre il 30% del Valore Patrimoniale Netto del Comparto di riferimento.

Il livello di collaterale di cui si richiede il deposito può variare a seconda della controparte con la quale un Comparto opera e sarà conforme ai requisiti della Banca Centrale d'Irlanda. La politica di haircut applicata al collaterale fornito sarà negoziata su base di controparte e varierà a seconda della classe di attivi ricevuti dal Comparto, tenendo conto delle caratteristiche di tali attivi ricevuti come collaterale quali, per esempio, la reputazione finanziaria o la volatilità del prezzo nonché l'esito di una data politica di stress test sulla liquidità.

Al 31 dicembre 2025 CACEIS Bank, Ireland Branch, presentava un rating creditizio di A+ secondo S&P (al 31 dicembre 2024: CACEIS Bank, Ireland Branch, presentava un rating creditizio a lungo termine pari ad A+ secondo S&P).

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(d) Rischio di Credito (cont.)

Al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 le attività finanziarie esposte al rischio di credito includevano gli strumenti finanziari derivati come indicato nelle Note da 12 a 15, nonché la liquidità e disponibilità liquide equivalenti, il collaterale in contanti detenuto/dovuto ai broker e il margine attivo/passivo di tesoreria come indicato nella Nota 10. I dettagli sulla valutazione degli strumenti finanziari derivati sono riportati nella Nota 16. Gli importi contabili di tali attività finanziarie rappresentano l'esposizione massima al rischio di credito alla data di riferimento. I dettagli sul collaterale accettato per il prestito di titoli sono descritti nella Nota 19.

I rating creditizi delle controparti con cui i Comparti detenevano partecipazioni al 31 dicembre 2025 o al 31 dicembre 2024 sono indicati di seguito, con le valutazioni delle note agenzie di rating S&P e Fitch:

Liquidità	Rating creditizio	
	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+

Strumenti finanziari	Rating creditizio	
	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-

Prestito titoli	Rating creditizio	
	Dic 2025	Dic 2024
Brown Brothers Harriman	N/D - nessun prestito attivo	A+

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(d) Rischio di Credito (cont.)

La tabella seguente riporta un riepilogo della qualità creditizia degli strumenti finanziari derivati, delle liquidità e strumenti equivalenti, del margine attivo di tesoreria e della liquidità detenuta come collaterale nel Fondo, con rating attribuiti dalla nota agenzia di rating S&P:

Rating	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+	-	-
Totale	100,00%	100,00%

(e) Rischio di custodia e rischio di titolarità

I compiti della Banca Depositaria consistono nella fornitura di servizi di custodia, vigilanza e verifica degli attivi in relazione al patrimonio del Fondo e di ciascun Comparto in conformità alle disposizioni dei Regolamenti OICVM. La Banca Depositaria fornirà inoltre servizi di monitoraggio della tesoreria in relazione ai flussi di cassa e alle sottoscrizioni di ogni Comparto.

La Banca Depositaria sarà responsabile verso il Comparto di riferimento e i suoi Sottoscrittori per la perdita di uno strumento finanziario detenuto in custodia (ossia degli attivi per i quali è prevista la detenzione in custodia ai sensi dei Regolamenti OICVM) o depositati presso un sub-depositario, nominato dalla Banca Depositaria. Tuttavia, la Banca Depositaria non sarà responsabile per la perdita di uno strumento finanziario detenuto in custodia da essa stessa o da un sub-depositario se in grado di dimostrare che la perdita è ascrivibile a un evento esterno fuori dal suo ragionevole controllo, le cui conseguenze sarebbero inevitabili nonostante tutti i ragionevoli sforzi compiuti per impedirlo. La Banca Depositaria sarà anche responsabile verso il Comparto di riferimento e i suoi Sottoscrittori per tutte le altre perdite da essi patite a seguito del mancato adempimento, intenzionale o dovuto a negligenza, degli obblighi ai sensi dei Regolamenti OICVM.

Va tuttavia rilevato che non tutte le giurisdizioni hanno le stesse normative e gli stessi regolamenti dell'Irlanda in materia di custodia del patrimonio e riconoscimento degli interessi di un beneficiario effettivo come un Comparto. In tali giurisdizioni, pertanto, sussiste il rischio che qualora un sub-depositario fallisca o diventi insolvente, la proprietà effettiva del patrimonio detenuto da detto sub-depositario possa non essere riconosciuta e di conseguenza i creditori del sub-depositario potrebbero cercare di rivalersi sul patrimonio del Comparto.

Nelle giurisdizioni in cui sia riconosciuta la proprietà effettiva degli attivi del Comparto, il Comparto potrebbe subire ritardi e costi nel recupero di detti attivi. I Comparti possono investire in mercati in cui i sistemi di deposito e/o regolamento non sono pienamente sviluppati, come la Russia e l'Argentina, e in cui gli attivi di un Comparto negoziati in tali mercati e affidati a subdepositari, nei casi in cui il ricorso a tali subdepositari sia necessario, potrebbero essere esposti a rischi. Anche quando la Banca Depositaria incarica un sub-depositario, continua a essere responsabile del patrimonio dei Comparti.

(f) Rischio del Tasso di Interesse

Il rischio legato ai tassi di interesse si riferisce alle fluttuazioni del valore dei titoli fruttiferi causate dalle variazioni dei livelli dei tassi di interesse prevalenti nel mercato. L'esposizione al rischio legato ai tassi di interesse dipende dalla sensibilità del titolo sottostante alle curve dei tassi di interesse. Non tutte le obbligazioni e i Comparti che investono in tali titoli sono condizionati allo stesso modo. I prezzi delle obbligazioni a più lungo termine reagiranno alle variazioni dei tassi di interesse con fluttuazioni generalmente superiori rispetto ai titoli omologhi a più breve termine. Il rischio viene contenuto e tenuto sotto controllo gestendo una duration adeguata e un insieme diversificato di emittenti di titoli. La liquidità e il collaterale in contanti vengono investiti nei Comparti per generare un rendimento che protegga il Fondo da movimenti negativi dei tassi di interesse quando necessario. Ogni Investment Manager Delegato monitora la scadenza del proprio portafoglio di obbligazioni con date di scadenza diverse e reinveste i proventi alla scadenza di ogni obbligazione, contribuendo così a contenere la volatilità.

Per i fondi Liquidity in modo particolare, vista la natura dei titoli a reddito fisso di breve termine con una scadenza residua inferiore a un anno, queste attività non sono generalmente esposte in modo significativo al rischio che il loro valore oscilli per effetto di cambiamenti dei livelli prevalenti dei tassi di interesse di mercato.

Il profilo del tasso d'interesse delle attività finanziarie (all'infuori dei contanti e dei crediti a breve termine) detenute dai Comparti al 31 dicembre 2025 (esprese in euro) è riportato di seguito. L'analisi di sensibilità è basata su un movimento del 5% dei tassi d'interesse a fronte di attivi finanziari a tasso variabile, tenendo costanti tutte le altre variabili. La sensibilità ai tassi d'interesse sopra indicata rappresenta un esito ipotetico e non intende essere predittiva. Le condizioni di mercato, e pertanto i futuri tassi d'interesse, potrebbero variare in misura significativa rispetto a quanto indicato.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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
Il profilo del tasso d'interesse delle attività finanziarie (all'infuori dei contanti e dei crediti a breve termine) detenute dai Comparti al 31 dicembre 2024 (esprese in euro) è riportato di seguito. L'analisi di sensibilità è basata su un movimento del 5% dei tassi d'interesse a fronte di attivi finanziari a tasso variabile, tenendo costanti tutte le altre variabili. La sensibilità ai tassi d'interesse sopra indicata rappresenta un esito ipotetico e non intende essere predittiva. Le condizioni di mercato, e pertanto i futuri tassi d'interesse, potrebbero variare in misura significativa rispetto a quanto indicato.					
Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%
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	-

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Totale Investimenti	Attività finanziarie a tasso fisso	Attività finanziarie a tasso variabile	Attività finanziarie non fruttifere	Analisi della sensibilità del 5%	
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	
Le tabelle seguenti rappresentano i calcoli medi ponderati per tutti i Comparti che detenevano titoli a tasso fisso al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024. La media ponderata è calcolata utilizzando i valori nominali.						
Valuta	Tasso d’interesse medio ponderato %		Periodo medio ponderato per il quale il tasso è fisso (anni)		Periodo medio ponderato fino alla scadenza (giorni)	
	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

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Tasso d'interesse medio ponderato %		Periodo medio ponderato per il quale il tasso è fisso (anni)		Periodo medio ponderato fino alla scadenza (giorni)	
	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

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(f) Rischio del Tasso di Interesse (cont.)

Valuta	Tasso d'interesse medio ponderato %		Periodo medio ponderato per il quale il tasso è fisso (anni)		Periodo medio ponderato fino alla scadenza (giorni)	
	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) Valore Equo delle Attività e Passività Finanziarie

Tutte le attività e passività finanziarie del Comparto vengono dichiarate al valore equo nel bilancio.

(h) Rischio dei Mercati Emergenti

In considerazione del carattere in via di sviluppo dei paesi nei quali i Comparti possono investire, allo stesso modo anche i loro mercati sono in fase di sviluppo. Di conseguenza, questi mercati potrebbero presentare una liquidità inadeguata e i livelli di volatilità nei movimenti dei prezzi potrebbero essere maggiori rispetto a quelli registrati dalle economie e dai mercati più avanzati. Inoltre, gli standard di rendicontazione e le prassi di mercato potrebbero non offrire lo stesso grado di informazioni normalmente applicato a livello internazionale, con conseguente incremento del rischio. In aggiunta, un emittente può risultare insolvente nei suoi pagamenti e tali circostanze potrebbero comportare per gli investitori il mancato rimborso o la mancata restituzione dell'importo originariamente investito.

Poiché i Comparti possono investire in mercati in cui i sistemi di deposito e/o regolamento non sono pienamente sviluppati, i loro attivi negoziati in tali mercati e affidati a subdepositari, in circostanze in cui il ricorso a tali subdepositari sia necessario, potrebbero essere esposti a rischi. Anche quando la Banca Depositaria incarica un sub-depositario, continua a essere responsabile del patrimonio dei Comparti.

(i) Rischio di default

Alcuni Comparti possono investire in titoli con un basso rating (siano essi qualificati o meno per l'investimento) e potrebbero pertanto essere esposti ad un rischio di credito maggiore rispetto ai Comparti che non investono in tali titoli. I titoli con un più basso rating e i titoli senza rating detenuti da un Comparto implicano una maggiore possibilità che, in caso di condizioni finanziarie avverse dell'emittente e/o della situazione economica in generale, o nel caso di un aumento imprevisto dei tassi, l'emittente si trovi impossibilitato ad effettuare pagamenti di interesse o rimborsi di capitale. Tali titoli comportano un rischio maggiore di mancato pagamento che può danneggiare il valore patrimoniale di un investimento.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 16 – Rischi associati agli strumenti finanziari (cont.)

(j) **Rischio di Prestito Titoli**

Alcuni Comparti possono svolgere attività di prestito titoli. Come nel caso di tutte le estensioni di credito, esistono dei rischi di ritardo e recupero. In caso di fallimento di chi prende a prestito valori mobiliari, o in caso di inadempienza agli obblighi previsti da operazioni di prestito di valori mobiliari, si farà ricorso al collaterale. Il valore del collaterale sarà mantenuto ad un livello superiore a quello dei valori mobiliari trasferiti. Nell'eventualità di una variazione improvvisa del mercato c'è il rischio che il valore del collaterale scenda al di sotto del valore dei titoli trasferiti. Per i dettagli relativi al prestito di titoli, si rimanda alla Nota 19.

(k) **Rischio legato alla Commissione di Performance**

Nel caso dei Comparti che pagano una commissione di performance, questa commissione sarà calcolata in base alle plusvalenze nette realizzate e non, oltre alle minusvalenze nette realizzate e non, così come risulta alla fine di ogni anno per il quale viene valutata la performance. Conseguentemente, le commissioni di performance possono essere pagate su plusvalenze non realizzate e che potrebbero successivamente non essere mai realizzate.

Inoltre, il pagamento di una commissione di performance alla Società di Gestione basata sulla performance del Comparto potrebbe incoraggiare la Società di Gestione a effettuare investimenti di natura più speculativa per conto del Comparto. Le condizioni e il momento in cui vengono effettuate le operazioni di investimento per conto del Comparto sono a discrezione della Società di Gestione e questo potrebbe costituire un incentivo a fare in modo che le operazioni siano organizzate per ottimizzare le proprie commissioni. Per i dettagli sulle commissioni di performance si rimanda alla Nota 8.

(l) **Rischio legato a Future e Opzioni**

La Società di Gestione può applicare diverse strategie di portafoglio per conto dei Comparti tramite l'uso di future e opzioni. Vista la natura dei contratti future, il contante a copertura dei margini di garanzia sarà detenuto da un broker presso il quale ognuno dei Comparti ha aperto una posizione. In caso di insolvenza o bancarotta del broker, non esiste alcuna garanzia che tali importi saranno restituiti a ciascuno dei Comparti. Al momento dell'esecuzione di un'opzione, i Comparti potrebbero pagare un premio a una controparte. In caso di insolvenza o bancarotta della controparte, il premio pagato per l'opzione potrebbe andare perduto, oltre alle plusvalenze non realizzate quando il contratto è "in the money".

(m) **Rischio di Controparte**

Ciascun Comparto vanterà dei crediti nei confronti di controparti in virtù delle posizioni di investimento acquisite in swap, opzioni, transazioni di riacquisto e su tassi di cambio a termine e altri strumenti detenuti dal Comparto. Nel caso in cui la controparte non adempia ai suoi obblighi e di conseguenza il Comparto eserciti in ritardo o non sia in grado di esercitare i propri diritti relativamente agli investimenti facenti parte del suo portafoglio, il Comparto stesso potrebbe subire una diminuzione di valore, perdere reddito e incorrere in costi per far valere i propri diritti. I dettagli sui rating creditizi delle controparti sono indicati nella sezione sul Rischio di credito.

(n) **Rischio legato ai paesi**

Il rischio che gli eventi e le condizioni economiche, sociali e politiche di un paese straniero condizionino il valore di un Comparto attuale o previsto. Il rischio legato ai paesi può ridurre il rendimento atteso degli strumenti finanziari che vengono emessi in tali paesi, o da società che hanno rapporti commerciali o mantengono un'esposizione in tali paesi.

Sebbene sia disponibile una protezione nei confronti di alcuni rischi legati ai paesi, come la copertura, altri rischi derivanti dall'instabilità politica e dalla guerra potrebbero avere conseguenze catastrofiche sul Comparto interessato.

(o) **Rischio legato all'inflazione**

Il rischio legato all'inflazione è altamente correlato ai tassi di interesse e si traduce nella contrazione del valore delle obbligazioni presenti nel portafoglio di un Comparto. Non tutti i portafogli sono condizionati allo stesso modo: le obbligazioni con una scadenza più lunga sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, pertanto risentono maggiormente dell'inflazione. La gestione di un'adeguata duration del portafoglio e di un adeguato livello di liquidità sono i principali strumenti usati per contenere gli effetti della volatilità dei mercati. La diversificazione, uno dei principali obiettivi dei fondi di Mediolanum International Funds Limited, viene applicata per generare un flusso costante di reddito, combinando in modo adeguato titoli societari, sovrani e strumenti derivati quando previsto dalla strategia.

È importante notare che i Comparti sono soggetti ad una serie di ulteriori rischi, in aggiunta a quelli sopra descritti. Per ulteriori informazioni e una descrizione non esaustiva dei fattori di rischio, fare riferimento al Prospetto del Fondo nella sezione intitolata "Fattori di Rischio".

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 17 – Informazioni sul patrimonio netto comparato

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	3.344.761.291	2.640.502.721	2.004.603.080
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	20,410	20,365	15,568
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	19,077	17,418	14,529
Classe Mediolanum S - Quote "A"	25,375	25,342	19,532
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	36,610	33,453	27,953

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	951.701.406	646.938.135	648.551.332
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	7,618	6,681	6,213
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	10,534	9,146	8,589
Classe Mediolanum S - Quote "A"	12,468	10,885	10,200
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	19,631	17,021	16,071

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	283.201.375	224.732.173	221.323.618
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	9,112	6,910	5,835
Classe Mediolanum S - Quote "A"	15,086	11,479	9,718

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	101.895.455	84.227.121	86.287.576
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	8,560	7,356	6,818
Classe Mediolanum S - Quote "A"	15,612	13,524	12,526

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	61.934.223	42.685.283	46.043.067
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	13,495	9,103	8,305
Classe Mediolanum S - Quote "A"	28,008	18,958	17,368

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	430.883.121	371.960.296	342.866.718
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	9,438	8,517	7,444
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	10,235	8,505	7,409
Classe Mediolanum S - Quote "A"	11,955	10,758	9,453
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	19,481	16,251	14,111

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 17 – Informazioni sul patrimonio netto comparato (cont.)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	718.085.630	660.074.096	608.344.489
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	10,887	9,583	8,592
Classe Mediolanum S - Quote "A"	23,110	20,416	18,401
CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	460.194.669	468.492.381	457.740.490
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	8,048	8,237	7,531
Classe Mediolanum S - Quote "A"	14,968	15,395	14,110
CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.388.364.473	1.198.839.470	1.091.145.536
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	14,228	13,290	11,894
Classe Mediolanum S - Quote "A"	27,582	25,848	23,219
CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	795.197.802	799.137.826	795.690.625
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	6,786	6,895	6,607
Classe Mediolanum S - Quote "A"	13,456	13,745	13,173
CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.029.833.486	907.580.530	771.598.254
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	7,085	6,326	4,777
Classe Mediolanum S - Quote "A"	13,207	11,842	8,981
CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES*			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	3.512.590.480	3.023.658.635	2.396.646.545
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	14,062	12,812	9,457
Classe Mediolanum S - Quote "A"	32,119	29,387	21,792
CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	4.915.524.927	3.363.576.976	1.800.088.289
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	7,147	7,019	6,800
Classe Mediolanum S - Quote "A"	13,078	12,851	12,462

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 17 – Informazioni sul patrimonio netto comparato (cont.)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	136.719.956	78.380.311	49.847.094
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	5,108	5,614	5,055
Classe Mediolanum S - Quote "A"	10,119	11,132	10,034

CHALLENGE EURO INCOME FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.257.038.810	1.071.804.961	755.788.509
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	7,181	7,045	6,862
Classe Mediolanum L - Quote "B"	4,495	4,527	4,474
Classe Mediolanum S - Quote "A"	12,385	12,244	11,918
Classe Mediolanum S - Quote "B"	8,597	8,649	8,561

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	445.704.030	430.361.865	283.702.456
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	4,821	5,153	4,925
Classe Mediolanum L - Quote "B"	4,306	4,687	4,570
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	6,013	5,947	5,862
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "B"	4,149	4,200	4,227
Classe Mediolanum S - Quote "A"	9,314	10,017	9,555
Classe Mediolanum S - Quote "B"	8,340	9,149	8,883
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	10,349	10,251	10,131
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "B"	7,990	8,076	8,124

CHALLENGE EURO BOND FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.762.497.360	1.638.406.534	806.564.802
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	9,151	9,111	8,991
Classe Mediolanum L - Quote "B"	5,384	5,503	5,588
Classe Mediolanum S - Quote "A"	15,681	15,646	15,471
Classe Mediolanum S - Quote "B"	10,068	10,300	10,432

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.687.725.366	1.540.862.880	949.971.004
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	5,503	5,815	5,646
Classe Mediolanum L - Quote "B"	4,413	4,754	4,763
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	7,479	7,352	7,408
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "B"	4,873	4,918	5,077
Classe Mediolanum S - Quote "A"	10,631	11,258	10,954
Classe Mediolanum S - Quote "B"	8,587	9,325	9,299
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	12,671	12,483	12,601
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "B"	9,021	9,122	9,434

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 17 – Informazioni sul patrimonio netto comparato (cont.)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	2.704.635.135	2.427.878.109	2.112.422.577
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	14,582	13,773	11,592
Classe Mediolanum L con copertura - Quote "A"	14,001	12,293	10,933
Classe Mediolanum S - Quote "A"	18,217	17,232	14,526
Classe Mediolanum S con copertura - Quote "A"	26,623	23,449	20,734

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	885.227.321	916.190.954	632.888.169
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum L - Quote "A"	4,759	4,659	4,654
Classe Mediolanum L - Quote "B"	4,351	4,350	4,432
Classe Mediolanum S - Quote "A"	10,735	10,473	10,481
Classe Mediolanum S - Quote "B"	8,237	8,242	8,416

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	4.864.494.159	4.264.706.743	3.468.589.906
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum P - quote "A"	19,744	18,314	15,399

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	869.090.505	768.949.778	619.320.970
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum P - quote "A"	17,958	17,844	16,197

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	434.887.442	392.570.694	322.949.843
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum P - quote "A"	12,790	13,331	13,229

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	325.178.254	276.796.223	234.117.347
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum P - quote "A"	12,362	12,262	12,011

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5			
	Dic 2025	Dic 2024	Dic 2023
Patrimonio netto	1.517.420.126	1.388.316.735	1.186.407.746
Valore Patrimoniale Netto per quota:			
Classe Mediolanum P - quote "A"	10,317	10,149	9,867

Nota 18 – Tabella degli Investimenti

La ripartizione geografica nella Tabella degli Investimenti viene effettuata con riferimento al luogo di registrazione della società.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 19 – Prestito titoli

Negli esercizi finanziari chiusi il 31 dicembre 2025 e il 31 dicembre 2024 era in atto un programma di prestito titoli con Brown Brothers Harriman.

A marzo 2025, Brown Brothers Harriman ha comunicato la sua intenzione di chiudere la sua funzione di prestito titoli. A maggio 2025, il Gestore ha avviato il processo di richiamo dei prestiti e il programma si è chiuso a luglio 2025. A seguito di un processo di selezione, il Gestore ha scelto Goldman Sachs come suo nuovo agente di prestito titoli, che dovrebbe iniziare l'attività di prestito nel primo trimestre del 2026.

Al 31 dicembre 2025 il valore aggregato dei titoli prestati ammontava a euro zero (31 dicembre 2024: 339.686.864 euro) e il valore del collaterale detenuto in relazione a questi titoli ammontava a euro zero (31 dicembre 2024: 356.727.393 euro).

Tutto l'utile netto realizzato da ogni Comparto tramite il prestito titoli è compreso tra gli altri redditi ed è al netto (90%) delle spese vive (10%) eventualmente sostenute nella realizzazione del reddito.

Le seguenti tabelle indicano la ripartizione dell'utile netto e lordo realizzato (dal prestito titoli) e i costi diretti e indiretti associati al prestito titoli di ciascun Comparto per l'esercizio finanziario chiuso al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024.

31 dicembre 2025					
Nome del Comparto	(valori espressi in EUR)				
	Reddito lordo	Costi	Reddito netto	Costi diretti	Costi indiretti
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
Totale	548.460	94.628	453.832	54.846	39.782

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 19 – Prestito titoli (cont.)

31 dicembre 2024

Nome del Comparto	(valori espressi in EUR)				
	Reddito lordo	Costi	Reddito netto	Costi diretti	Costi indiretti
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
Totale	1.145.778	225.252	920.526	114.578	110.674

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

Si segnala che i costi imputati a questo periodo non sono stati generati esclusivamente durante questo periodo bensì, in parte, nel periodo precedente, durante il quale i volumi potrebbero essere stati maggiori.

Nota 20 – Commissioni di gestione pagate su investimenti in altri fondi

Si segnala ai Sottoscrittori che, nei casi in cui la Società di Gestione ha negoziato un rimborso della commissione di gestione relativa a investimenti in altri fondi, questo rimborso sarà pagato direttamente al Comparto CHALLENGE di riferimento.

CHALLENGE North American Equity Fund	Commissione di gestione
Mediolanum Fondcuenta FI*	0,25%
Harrington Cooper Ucits Funds ICAV-HC Snyder US All Cap Equity	0,38%
CHALLENGE European Equity Fund	Commissione di gestione
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	Commissione di gestione
Fidelity Funds - Germany Fund	0,80%
CHALLENGE Pacific Equity Fund	Commissione di gestione
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%

*Si riferisce a parti correlate, come indicato alla Nota 22.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 20 – Commissioni di gestione pagate su investimenti in altri fondi (cont.)

CHALLENGE Energy Opportunities* Mediolanum Fondcuenta FI**	Commissione di gestione 0,25%
CHALLENGE Technology Opportunities* Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Technology Fund	Commissione di gestione 0,70%
CHALLENGE International Equity Fund Artisan Partners Global Funds Plc - Artisan Global Value Fund	Commissione di gestione 0,90%
CHALLENGE Solidity & Return Trea SICAV - Trea Emerging Markets Credit Opportunities	Commissione di gestione 1,25%

*Nome del Comparto modificato. Per ulteriori dettagli vedere la Nota 1.

**Si riferisce a parti correlate, come indicato alla Nota 22.

Nota 21 - Distribuzioni

È stata effettuata una distribuzione di dividendi, con valore alle date del 17 gennaio 2025, 16 aprile 2025, 18 luglio 2025 e 17 ottobre 2025 con riferimento alle Quote B dei seguenti Comparti:

Nome del Comparto (EUR)	17 gennaio 2025			
	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura
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	-

Nome del Comparto (EUR)	16 aprile 2025			
	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,063	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,029	0,031	0,057	0,057

Nome del Comparto (EUR)	18 luglio 2025			
	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura
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	-

Nome del Comparto (EUR)	17 ottobre 2025			
	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura
CHALLENGE Euro Bond Fund	0,034	-	0,063	-
CHALLENGE International Bond Fund	0,028	0,031	0,054	0,057

Il Fondo ha utilizzato la perequazione del reddito. Si tratta di una prassi contabile utilizzata per suddividere il reddito in base al valore per quota, volta quindi a minimizzare l'impatto delle attività dei Sottoscrittori (in termini di sottoscrizioni e riscatti) sul livello di rendimento derivato dal reddito e quindi sulla distribuzione del reddito.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 22 – Operazioni con parti correlate

Ai sensi dell'FRS 102, Sezione 33 "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate", è necessario divulgare informazioni relative a operazioni di rilievo concluse con una parte che si ritiene correlata all'entità che redige il bilancio.

Mediolanum International Funds Limited è considerata una parte correlata. I dettagli relativi alle commissioni corrisposte dal Fondo a tale entità sono elencati separatamente nella Nota 7 e le commissioni di performance sono riportate separatamente nella Nota 8. Informazioni specifiche sui proventi derivanti da attività di prestito titoli gestite da Mediolanum International Funds Limited sono riportate separatamente alla Nota 19. Mediobanca SGR S.p.A., Mediolanum Gestione Fondi, Lansdowne Partners (UK) LLP, TREA Asset Management SGIIC S.A. e Tenax Capital Limited sono considerati Investment Manager Delegati parti correlate le cui commissioni di Gestione degli investimenti vengono pagate dalla Società di Gestione.

I dettagli che si riferiscono agli investimenti in parti correlate sono indicati nella Tabella degli investimenti. Le operazioni più significative concluse con parti correlate sono indicate nella Tabella delle Variazioni significative del portafoglio.

La Commissione di gestione pagabile dal Fondo ai fondi in cui investe e che sono parti correlate è indicata alla Nota 20.

Le seguenti entità appartenenti al Gruppo Mediolanum investono nel Fondo: Mediolanum Vita S.p.A., Mediolanum International Life Designated Activity Company, Mediolanum Gestione Fondi e Banca Mediolanum - GPF. Complessivamente, al 31 dicembre 2025 tali entità detenevano il 66,44% delle attività del Fondo (31 dicembre 2024: 68,95%). La ripartizione di ciascuna posizione nelle entità al 31 dicembre 2025 e al 31 dicembre 2024 è la seguente:

Entità appartenenti al Gruppo Mediolanum	Percentuale degli attivi 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
Totale	66,44	68,95

I dirigenti principali e i loro familiari stretti detenevano quote per un valore pari allo 0,06% del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2025 (31 dicembre 2024: 0,04%).

I seguenti Distributori incaricati da Mediolanum International Funds Limited sono parti correlate: Banca Mediolanum S.p.A. e Banco Mediolanum S.A. In quanto distributori, sono incaricati rispettivamente di distribuire le quote del Fondo a clienti in Italia e in Spagna.

Nel caso di alcune operazioni portate a termine dalla Società di Gestione per conto del Fondo, il broker o l'emittente era una parte correlata.

Inoltre, i seguenti soggetti corrispondono alla definizione di parti correlate:

- i. gli Amministratori di Mediolanum International Funds Limited e Banca Mediolanum S.p.A.;
- ii. Banca Mediolanum S.p.A., in quanto la liquidità è detenuta presso Banca Mediolanum S.p.A.; e
- iii. I principali dirigenti di Mediolanum International Funds Limited e Banca Mediolanum S.p.A.

Furio Pietribiasi è un Amministratore della Società di Gestione ed è un Amministratore non esecutivo di Tenax Capital Limited, Investment Manager Delegato del Comparto CHALLENGE Financial Opportunities. La Società di Gestione e Tenax Capital Limited sono considerate parti correlate in virtù della direzione comune di Furio Pietribiasi.

Furio Pietribiasi è un Amministratore della Società di Gestione e un sottoscrittore di Globe Refund GB, nominato agente per il recupero dei crediti d'imposta, e Globe Refund GB è considerata una parte correlata in virtù della partecipazione azionaria.

Karen Zachary è Amministratrice e Presidente della Società di gestione e Partner di Lansdowne Partners (UK) LLP, Investment Manager Delegato del Comparto CHALLENGE European Equity. La Società di gestione e Lansdowne Partners (UK) LLP sono considerate parti correlate in virtù della direzione comune di Karen Zachary.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 23 – Modifiche di rilievo del Prospetto/Regolamento

Il 09 maggio 2025 il Prospetto è stato aggiornato per riflettere un cambio di denominazione di ciascuno dei Comparti (inclusa la modifica della denominazione delle relative Classi di azioni), al fine di allinearli all'introduzione degli Orientamenti ESMA sull'utilizzo di termini ESG o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi.

Nome esistente del Comparto	Nuovo nome del Comparto
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

Il 9 maggio 2025 il Prospetto è stato aggiornato per riflettere le modifiche apportate a diversi Comparti, al fine di allinearli ai requisiti stabiliti dagli Orientamenti ESMA sull'utilizzo di termini ESG o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi.

Il 30 maggio 2025 il Prospetto è stato aggiornato per riflettere la modifica delle commissioni di gestione per le classi di quote di Challenge Liquidity Euro Fund, che sono passate dallo 0,60% allo 0,40% per la classe di quote L e dallo 0,70% allo 0,40% per la classe di quote S. In precedenza, si applicava una commissione di gestione effettiva dello 0,20% per la Classe L e dello 0,30% per la Classe S, al netto delle rinunce temporanee alle commissioni di gestione in vigore. Le rinunce temporanee alle commissioni di gestione sono state rimosse e la commissione di gestione indicata nel Prospetto è stata ridotta in modo permanente.

Copie del Prospetto più recente sono disponibili su www.mifl.ie.

Nota 24 – Eventi significativi intercorsi durante l'esercizio finanziario

Modifiche alle commissioni di gestione

Con effetto dal 30 maggio 2025 le Schede Informative relative alle Classi del Prospetto sono state aggiornate per riflettere le modifiche alle commissioni di gestione di Challenge Liquidity Euro. Le commissioni di gestione aggiornate per questo Comparto saranno pari allo 0,40% per tutte le classi di quote (in sostituzione dello 0,60% per la Classe L e dello 0,70% per la Classe S).

Nomina/Revoca degli Investment Manager Delegati

Con effetto dal 7 aprile 2025, è cessato il mandato di FIL (Luxembourg) S.A. per la gestione di Challenge Pacific Equity Fund.

Con effetto dal 11 aprile 2025, Robeco Institutional Asset Management B.V. è stata nominata Investment Manager Delegato per Challenge Pacific Equity Fund.

Con effetto dall'11 aprile 2025, è cessato il mandato di Wellington Management International Limited per la gestione di Challenge Healthcare Opportunities Fund.

Con effetto dal 17 aprile 2025, Ninety One Limited (UK) è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Pacific Equity Fund.

Con effetto dal 23 maggio 2025, The Putnam Advisory Company, LLC è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Healthcare Opportunities.

Con effetto dal 27 agosto 2025, Sector Gamma AS è stata nominata Investment Manager Delegato di Challenge Healthcare Opportunities.

Cambio di indirizzo

Con effetto dal 15 dicembre 2025, CACEIS Ireland Limited e CACEIS Bank, Ireland Branch, hanno entrambe modificato il proprio indirizzo da Bloodstone Building, Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda a 9th Floor, One George's Quay Plaza, George's Quay, Dublin 2, D02 E440, Irlanda.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 24 – Eventi significativi intercorsi durante l'esercizio finanziario (cont.)

Prestito titoli

A marzo 2025, Brown Brothers Harriman ha comunicato la sua intenzione di chiudere la sua funzione di prestito titoli. A maggio 2025, il Gestore ha avviato il processo di richiamo dei prestiti e il programma si è chiuso a luglio 2025. A seguito di un processo di selezione, il Gestore ha scelto Goldman Sachs come suo nuovo agente di prestito titoli, che dovrebbe iniziare l'attività di prestito nel primo trimestre del 2026.

Modifiche alle denominazioni dei comparti

Per i dettagli sulle modifiche alle denominazioni dei comparti, si rimanda alla nota 23.

Nota 25 – Eventi successivi

Distribuzioni di dividendi

È stata effettuata una distribuzione di dividendi, con valore alla data del 16 gennaio 2026, con riferimento alle Quote B dei seguenti Comparti:

Nome del Comparto (EUR)	16 gennaio 2026			
	Classe Mediolanum L	Classe Mediolanum L con copertura	Classe Mediolanum S	Classe Mediolanum S con copertura
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	-

Aggiornamenti del Prospetto

Con effetto dal 24 aprile 2026 il Prospetto sarà aggiornato per riflettere l'eliminazione definitiva delle commissioni di performance di tutte le Classi di quote di tutti i Comparti obbligazionari. In precedenza, le commissioni di performance si applicavano ad alcune Classi di Quote, direttamente o tramite accordi di commissioni effettive. Tali commissioni di performance sono ora state eliminate integralmente in via definitiva e, d'ora in avanti, non sarà addebitata alcuna commissione di performance per nessuna classe di quote della gamma obbligazionaria.

Con effetto dal 24 aprile 2026, le Schede Informative relative alle Classi riportate nel Prospetto saranno aggiornate per tenere conto dell'eliminazione delle commissioni di performance di Challenge Euro Bond Fund, Challenge International Bond Fund, Challenge International Income Fund, Challenge Solidity & Return, Challenge Euro Income Fund, Challenge Liquidity US Dollar Fund e Challenge Liquidity Euro Fund con data di efficacia 1° gennaio 2026. Inoltre, per questi Comparti, le commissioni di gestione delle classi di quote L e S saranno allineate con le commissioni della classe di quote L, con effetto a partire dal 1° aprile 2026.

Con effetto dal 24 aprile 2026 le Schede Informative relative alle Classi riportate nel Prospetto saranno aggiornate per tenere conto delle modifiche alle commissioni di gestione di Challenge Euro Bond Fund, con effetto a partire dal 1° aprile 2026. Le commissioni di gestione aggiornate per questo Comparto saranno pari allo 0,80% per tutte le classi di quote (in sostituzione dello 1,25% per la Classe L e dello 1,45% per la Classe S).

Con effetto da maggio 2026, il Prospetto sarà aggiornato per riflettere le seguenti modifiche al Comparto Challenge Solidity & Return. Il Comparto può investire in obbligazioni legate a eventi del mercato nel rispetto di un'esposizione massima del 20% del Valore patrimoniale netto (NAV). L'esposizione massima aggregata a organismi di investimento collettivo (OICVM e FIA) sarà aumentata dal 10% al 20% del NAV.

Con effetto da maggio 2026 il Prospetto sarà aggiornato per riflettere la variazione dell'Agente per il Prestito Titoli e la conseguente ripartizione dei proventi da commissioni tra l'Agente per il Prestito Titoli e il Comparto di riferimento, da "Brown Brothers Harriman & CO" a "Goldman Sachs International Bank ("GSAL")".

Con effetto da maggio 2026, la Scheda informativa del Comparto Challenge Financial Opportunities verrà aggiornata per rispecchiare il miglioramento dell'informativa in merito ai titoli azionari o correlati ad azioni, al fine di fornire più chiarezza e trasparenza sulla sezione della Politica d'investimento.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO (cont.)

Nota 25 – Eventi successivi (cont.)

Cambio di indirizzo

Con effetto dal 28 febbraio 2026 l'indirizzo della sede legale di Mediolanum International Funds Limited e Mediolanum International Life Designated Activity Company è cambiato da 4th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC, Dublin 1, D01 P2V6, Irlanda, a 3 Dublin Landings, Dublin 1, D01 C4E0, Irlanda.

Non si è verificato alcun evento successivo che richieda la comunicazione nel bilancio.

APPENDICE – Ulteriori informazioni (non certificate)

1) Politica retributiva OICVM V

In linea con i requisiti dei Regolamenti OICVM, la Società di Gestione del Fondo ha adottato una politica retributiva (la “Politica retributiva”) coerente con i principi specificati negli Orientamenti dell’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (“ESMA”) in materia di sane politiche di remunerazione in conformità alla Direttiva OICVM.

Gli Amministratori della Società di Gestione non affiliati all’Investment Manager (gli “Amministratori indipendenti”) percepiscono un compenso annuo fisso competitivo e basato sui poteri, sulle mansioni, sulla competenza e sulle responsabilità dei singoli Amministratori. Agli amministratori che sono dipendenti dell’Investment Manager o di un’affiliata non viene corrisposto alcun compenso per i loro servizi resi in qualità di Amministratori.

La Società di Gestione ha ideato e realizzato una politica di remunerazione che è coerente con la gestione del rischio e ne promuove una ragionevole ed efficace attuazione, attraverso un modello di business il quale per sua natura non favorisce un’eccessiva assunzione di rischi, che è incompatibile con il profilo di rischio della Società di Gestione o con il Regolamento, né impedisce il soddisfacimento dell’obbligo della Società di Gestione di agire nel migliore interesse del Fondo. La politica di remunerazione della Società di Gestione è conforme alla strategia aziendale del Fondo, agli obiettivi, ai valori e agli interessi della Società di Gestione, del Fondo e dei Sottoscrittori del Fondo e include misure volte ad escludere i conflitti d’interesse.

La Società di Gestione adotta politiche in materia di remunerazione dei membri senior del personale, dei dipendenti coinvolti in funzioni di controllo, dei dipendenti che ricevono remunerazioni equivalenti a quelle dei vertici aziendali o dei soggetti che si assumono rischi ove le loro attività producano un impatto sostanziale sui profili di rischio della Società di Gestione o del Fondo.

In linea con le disposizioni della Direttiva 2014/91/UE e successive modifiche, la Società di Gestione applica la sua politica e le sue prassi di remunerazione in modo proporzionale alle sue dimensioni e a quelle del Fondo, alla sua organizzazione interna, nonché alla natura, alla portata e alla complessità delle sue attività.

Qualora la Società di Gestione deleghi funzioni di gestione degli investimenti in ordine al Fondo o a qualsiasi Comparto del Fondo, in conformità ai requisiti delle Linee guida dell’ESMA in materia di sane politiche di remunerazione ai sensi della Direttiva OICVM (ESMA/2016/575), assicurerà che a decorrere dal 1° gennaio 2017:

- le entità a cui sono state delegate attività di gestione degli investimenti siano soggette a requisiti normativi sulla remunerazione che sono altrettanto efficaci di quelli applicabili ai sensi delle Linee guida dell’ESMA sulle politiche di remunerazione; oppure
- siano attuati accordi contrattuali adeguati mirati ad assicurare che non venga aggirata la normativa sulla remunerazione prevista dalle Linee guida dell’ESMA sulle politiche di remunerazione.

Dettagli sulla politica di remunerazione della Società di Gestione che comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, una descrizione delle modalità di calcolo della remunerazione e dei benefici economici, nonché l’identità delle persone responsabili della loro assegnazione saranno disponibili all’indirizzo www.mifl.ie e una copia cartacea sarà resa gratuitamente disponibile su richiesta.

Remunerazione complessiva versata ai dipendenti della Società di Gestione del Fondo coinvolti interamente o parzialmente nelle attività del Fondo, che hanno ripercussioni significative sul profilo di rischio del Fondo durante l’esercizio finanziario al 31 dicembre 2025:

<u>Retribuzione fissa</u>	2025
Vertici aziendali	2.072.542
Amministratori	420.000
<u>Remunerazione variabile</u>	
Vertici aziendali	1.120.800
Amministratori	-
Totale retribuzioni versate	3.193.342
Numero di dipendenti identificati	8
Numero di Amministratori della Società di Gestione	9

APPENDICE – Ulteriori informazioni (non certificate) (cont.)

2) Informative conformi al Regolamento sulle operazioni di finanziamento tramite titoli

i) Prestito titoli

Un Comparto può utilizzare accordi di prestito titoli. In tali operazioni, il Comparto può temporaneamente trasferire i suoi titoli a un mutuatario, con promessa del mutuatario di restituire titoli equivalenti al Comparto nel momento concordato. Sottoscrivendo tali operazioni, il Comparto si impegnerà ad aumentare i rendimenti del suo portafoglio di titoli attraverso la riscossione di una commissione per aver reso disponibili i suoi titoli al mutuatario.

Nell'ambito di accordi di prestito titoli, una volta detratto ogni altro importo pertinente eventualmente dovuto ai sensi del pertinente contratto di autorizzazione al prestito titoli, tutti i proventi derivanti da commissioni relative al programma di prestito titoli saranno ripartiti fra il Comparto e l'Agente per il Prestito Titoli nelle proporzioni (eventualmente maggiorate dell'IVA) che si potranno di volta in volta concordare per iscritto e pubblicare nella relazione annuale del Fondo. Tutti i costi o le spese derivanti dal programma di prestito titoli, incluse le commissioni della Banca Depositaria, saranno a carico del relativo Comparto, dell'Agente per il prestito titoli e di eventuali subagenti dallo stesso nominati, nelle medesime proporzioni eventualmente di volta in volta concordate per iscritto e riportate nella relazione annuale del Fondo.

Nell'esercizio finanziario erano in essere contratti di prestito titoli per: 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 e CHALLENGE Provident Fund 5.

A marzo 2025, Brown Brothers Harriman ha comunicato la sua intenzione di chiudere la sua funzione di prestito titoli. A maggio 2025, il Gestore ha avviato il processo di richiamo dei prestiti e il programma si è chiuso a luglio 2025. A seguito di un processo di selezione, il Gestore ha scelto Goldman Sachs come suo nuovo agente di prestito titoli, che dovrebbe iniziare l'attività di prestito nel primo trimestre del 2026.

Al 31 dicembre 2025 nessun Comparto aveva titoli in prestito.

APPENDICE – Ulteriori informazioni (non certificate) (cont.)

3) Rischio di sicurezza informatica

Possono verificarsi delle violazioni della sicurezza informatica in grado di consentire ad una parte non autorizzata di accedere al patrimonio dei Comparti, ai dati dei Sottoscrittori o a informazioni proprietarie o di causare il danneggiamento dei dati o la perdita di funzionalità operativa al Fondo, alla Società di Gestione, agli Investment Manager delegati, ai Distributori, agli Agenti Pagatori, all'Agente Amministrativo o alla Banca Depositaria.

Il Fondo può essere soggetto a violazioni intenzionali della sicurezza informatica che includono l'accesso non autorizzato a sistemi, reti o dispositivi (ad esempio mediante attività di pirateria informatica), l'infezione da virus informatici o altro codice software maligno e attacchi che arrestano, disattivano, rallentano o comunque interrompono le funzioni, i processi aziendali, la funzionalità o l'accesso al sito web. Inoltre, potrebbero verificarsi incidenti non intenzionali, come la comunicazione involontaria di informazioni riservate (che potrebbe comportare la violazione della normativa vigente in materia di privacy). Una violazione della sicurezza informatica potrebbe causare la perdita o il furto di dati o fondi dei Sottoscrittori, l'impossibilità di accedere ai sistemi elettronici, la perdita o il furto di informazioni proprietarie o dati aziendali, il danno fisico di un sistema informatico o di rete, oppure i costi conseguenti alla riparazione dei sistemi. Tali incidenti potrebbero comportare sanzioni normative, danni di reputazione, ulteriori costi di conformità o perdite finanziarie per il Fondo, la Società di Gestione, i Distributori, l'Agente Amministrativo, la Banca Depositaria o altri fornitori di servizi. Di conseguenza, i Sottoscrittori potrebbero perdere il capitale investito in tutto o in parte. Inoltre, tali incidenti potrebbero colpire gli emittenti in cui investe un Comparto e, di conseguenza, causare la perdita di valore degli investimenti di un Comparto, a seguito della quale gli investitori, incluso il Comparto e i relativi Sottoscrittori, potrebbero perdere, in tutto o in parte, l'investimento in tali emittenti.

Sono in essere esaustive soluzioni tecnologiche per le imprese, mirate a proteggere da vari tipi di minacce informatiche, interne o esterne. Sfruttiamo la nuova generazione di firewall con IPS/IDS, Web application firewall Layer 7, Antivirus e Antimalware intelligenti con una risposta proattiva alle minacce. Tutti i nostri parametri di sicurezza sono inglobati nella nostra soluzione SIEM (Security Information and Event Management) per la gestione di eventi e informazioni in merito alla sicurezza, che viene costantemente monitorata da professionisti della sicurezza dedicati. Mediolanum International Funds Limited dispone inoltre di una certificazione indipendente che attesta il livello di sicurezza in base all'ISO 27001, lo standard internazionale sulla gestione della sicurezza informatica.

4) Distribuzioni del Fondo

Il Prospetto del Fondo stabilisce che “Nel caso in cui l'ammontare di una distribuzione dovuta a un Sottoscrittore “B” persona fisica sia compresa tra 0,05 euro e 5 euro, tale importo non sarà distribuito, bensì automaticamente reinvestito nella Classe di Quote interessata. Qualora la distribuzione dovuta sia inferiore a 0,05 euro, tale importo non sarà distribuito, bensì trattenuto e reinvestito nell'ambito e a vantaggio del Comparto in oggetto”.

Nel 2025 la Società di Gestione ha reinvestito a vantaggio dei Sottoscrittori “B” persone fisiche importi in distribuzione compresi tra 0,05 euro e 5 euro. Le distribuzioni inferiori a 0,05 euro non sono state reinvestite per conto di Sottoscrittori “B” persone fisiche, bensì trattenute e reinvestite nell'ambito e a vantaggio del Comparto in oggetto.

APPENDICE – Ulteriori informazioni (non certificate) (cont.)

5) Informative previste dal Regolamento relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e dai Regolamenti sulla tassonomia

Il Gruppo Mediolanum considera la sostenibilità parte integrante della propria cultura e uno degli elementi fondamentali del proprio modello commerciale. In quanto parte del Gruppo Mediolanum, MIFL ritiene che l’integrazione della sostenibilità nella propria attività genererà valore aggiunto a lungo termine e contribuirà alla realizzazione della nostra Visione e dei nostri Valori.

L’SFDR e il Regolamento sulla Tassonomia sono stati introdotti dalla Commissione europea come parte di un pacchetto di misure legislative derivanti dal Piano d’azione della Commissione europea sulla finanza sostenibile.

L’SFDR è il regime di trasparenza dell’UE per le informative sulla sostenibilità e crea condizioni di parità per gli operatori del mercato finanziario in termini di trasparenza sui rischi di sostenibilità, sulla considerazione degli effetti negativi sulla sostenibilità nei loro processi di investimento e sulla comunicazione delle informazioni sulla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. L’SFDR impone ai gestori patrimoniali, come i GEFIA e i gestori di OICVM, di fornire informazioni prescritte e standardizzate relative all’integrazione dei fattori ESG, a livello sia di entità che di prodotto.

In conformità al Regolamento (UE) 2019/2088, i fondi sono tenuti a fornire informazioni dettagliate sulle modalità di integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo di investimento e sui risultati della valutazione dei potenziali impatti di tali rischi sui rendimenti. Il Regolamento SFDR definisce il “rischio di sostenibilità” come un evento o una condizione di natura ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe causare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore di un investimento.

L’integrazione del rischio di sostenibilità nel processo decisionale d’investimento del Gestore degli investimenti viene perseguita principalmente attraverso l’integrazione dei fattori ESG che include, in via non esclusiva, la valutazione dei fattori di sostenibilità e la gestione dei relativi rischi. Il rischio di sostenibilità è integrato nel processo complessivo d’investimento e di gestione del rischio e rappresenta uno dei molteplici aspetti che, a seconda della specifica opportunità d’investimento, possono contribuire alla valutazione del rischio complessivo.

La valutazione dei rischi di sostenibilità è un processo complesso e richiede giudizi soggettivi, che possono basarsi su dati difficili da ottenere, incompleti, stimati, non aggiornati o comunque significativamente inesatti e difficili da quantificare in modo sistematico e coerente a un costo ragionevole per gli investitori. Anche in caso di identificazione dei rischi di sostenibilità, non è possibile garantire che il Gestore degli investimenti sarà in grado di valutarne efficacemente l’impatto sugli investimenti del fondo interno. Sebbene le pratiche ESG di una società beneficiaria degli investimenti possano influenzare il suo valore nel lungo termine, non è possibile garantire la performance dei singoli investimenti né i rendimenti complessivi di un fondo interno nonostante l’integrazione dei rischi di sostenibilità.

Il gruppo Mediolanum ha adottato una politica di esclusione applicabile a tutte le entità del gruppo e a tutte le attività del gruppo. Questa politica di esclusione è in linea con la nuova legislazione - LEGGE 9 Dicembre 2021 - n. 220 - approvata dal Parlamento italiano ed entrata in vigore il 1° gennaio 2023. La politica di esclusione ha l’obiettivo di vietare gli investimenti in società coinvolte nel finanziamento, nella produzione, nell’uso, nella vendita, nella distribuzione, nell’importazione, nell’esportazione o nel trasferimento di mine antiuomo, munizioni a grappolo e submunizioni.

A novembre 2025, la Commissione europea ha pubblicato la propria proposta formale di revisione dell’SFDR. Le proposte formali rappresentano la riforma più significativa a partire dall’introduzione dell’SFDR e confermano un passaggio da un regime basato sulle informative a un regime di suddivisione in classificazione di prodotti. La proposta eliminerà inoltre gli obblighi di informativa in materia di PAI a livello di entità e in materia di retribuzione. I modelli di report precontrattuali e periodici saranno semplificati e abbreviati a un massimo di due pagine. Sono in corso di valutazione tutte le modifiche proposte, mentre il settore è in attesa dei dettagli contenuti nei livelli 1, 2 e 3, che dovrebbero essere disponibili a tempo debito.

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
BERMUDA					
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
Totale Bermuda			5.200.931	5.404.182	0,16
CURAÇAO					
Schlumberger NV	105.883	USD	3.158.240	3.460.164	0,10
Totale Curaçao			3.158.240	3.460.164	0,10
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale Irlanda			62.053.356	65.682.240	1,95
JERSEY					
Aptiv Plc	31.907	USD	1.984.023	2.067.183	0,06
Totale Jersey			1.984.023	2.067.183	0,06
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			25.788.909	33.205.623	1,00
PANAMA					
Carnival Corp	74.977	USD	1.433.039	1.949.677	0,06
Totale Panama			1.433.039	1.949.677	0,06

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVIZZERA					
Chubb Ltd	34.834	USD	8.046.703	9.257.429	0,28
Totale Svizzera			8.046.703	9.257.429	0,28
TAIWAN					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd / American Depositary Receipt	33.069	USD	5.096.695	8.556.634	0,26
Totale Taiwan			5.096.695	8.556.634	0,26
REGNO UNITO					
London Stock Exchange Group Plc / American Depositary Receipt	527.421	USD	15.378.493	13.728.349	0,41
Totale Regno Unito			15.378.493	13.728.349	0,41
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			2.388.867.188	2.852.275.174	85,28
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			2.526.719.326	3.006.680.282	89,89

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
SPAGNA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	1.369.358	EUR	13.584.778	15.073.286	0,45
Totale Spagna			13.584.778	15.073.286	0,45
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			13.584.778	15.073.286	0,45
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			2.540.304.104	3.021.753.568	90,34
¹ OICVM.					
² Si riferisce a una parte correlata, come indicato alla Nota 22.					
B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
IRLANDA					
Harrington Cooper UCITS Funds ICAV-HC Snyder US All Cap Equ	2.853.028	USD	241.568.171	245.548.194	7,34
Totale Irlanda			241.568.171	245.548.194	7,34
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: FONDI DI INVESTIMENTO			241.568.171	245.548.194	7,34
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			241.568.171	245.548.194	7,34
TOTALE INVESTIMENTI			2.781.872.275	3.267.301.762	97,68
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				77.459.529	2,32
TOTALE PATRIMONIO NETTO				3.344.761.291	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	3.021.753.568	89,21
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	245.548.194	7,25
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	16	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	1.333.664	0,04
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	93.696.061	2,76
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	14.910.582	0,44
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	580.000	0,02
ALTRE ATTIVITÀ	9.519.329	0,28
TOTALE	3.387.341.414	100,00

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Software Internet	19,50
Semiconduttori elettronici	9,90
Attrezzature da ufficio, computer	8,32
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	8,08
Banche e istituti finanziari	7,96
Vendite al dettaglio	6,77
Farmaceutici e cosmetici	5,21
Holding e società finanziarie	2,94
Petrolio	2,51
Meccanica, macchinari	2,33
Industria automobilistica	2,12
Biotecnologia	2,05
Tempo libero	1,96
Elettronica e attrezzature elettriche	1,89
Servizi pubblici	1,76
Assicurazioni	1,53
Educazione sanitaria e servizi sociali	1,49
Costruzioni, materiale da costruzione	1,39
Alimentari e distillerie	1,23
Arte grafica ed editoria	1,21
Metalli preziosi	0,93
Trasmissione delle informazioni	0,85
Beni di consumo	0,71
Trasporti	0,69
Società immobiliari	0,63
Tecnologia aerospaziale	0,55
Tabacco e liquori	0,52
Fondi di investimento	0,45
Altri servizi	0,41
Metalli non ferrosi	0,35
Miniere, industria pesante	0,32
Prodotti chimici	0,31
Varie	0,29
Servizi ambientali e riciclaggio	0,21
Tessile	0,11
Imprese commerciali	0,09
Prodotti forestali e industria cartaria	0,06
Agricoltura e pesca	0,05
TOTALE INVESTIMENTI	97,68
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,32
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale Austria			3.741.582	4.937.900	0,52
BELGIO					
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
Totale Belgio			17.313.717	21.710.344	2,28
BERMUDA					
HAL Trust	2.680	EUR	360.982	378.952	0,04
Totale Bermuda			360.982	378.952	0,04
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale Finlandia			18.012.802	22.502.440	2,35

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Crcam Nord De France	2.081	EUR	43.223	58.580	0,01
Crteo 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 Sea	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
Totale Francia			81.103.705	88.578.120	9,28

GERMANIA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA (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
Totale Germania			93.988.669	106.177.998	11,16
GRECIA					
Eurobank SA	412.264	EUR	1.405.255	1.412.004	0,15
Totale 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
Totale 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Jersey			4.021.510	4.860.025	0,51
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			6.731.304	7.493.918	0,79
MESSICO					
Fresnillo Plc	26.872	GBP	575.965	1.026.069	0,11
Totale Messico			575.965	1.026.069	0,11
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			63.606.570	73.690.480	7,77

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			10.599.747	10.360.006	1,10
PORTOGALLO					
CTT-Correios de Portugal SA	17.967	EUR	76.286	133.495	0,01
Totale Portogallo			76.286	133.495	0,01
SPAGNA					
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
Totale Spagna			49.679.953	61.708.255	6,48
SVEZIA					
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
Totale Svezia			31.176.388	39.227.520	4,12

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			92.137.663	105.048.614	11,06

REGNO UNITO					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
REGNO UNITO (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
Totale Regno Unito			147.604.575	163.953.268	17,21
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			692.148.066	791.511.741	83,15

2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO

LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			69.004.655	74.272.219	7,81

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SPAGNA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	539.364	EUR	5.350.802	5.937.083	0,62
Totale Spagna			5.350.802	5.937.083	0,62
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			74.355.457	80.209.302	8,43
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			766.503.523	871.721.043	91,58

¹OICVM.

²Si riferisce a una parte correlata, come indicato alla Nota 22.

B) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO

LUSSEMBURGO					
BlackRock Global Funds - Continental European Flexible Fund ¹	2.972.482	EUR	78.151.595	97.408.239	10,25
Totale Lussemburgo			78.151.595	97.408.239	10,25
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			78.151.595	97.408.239	10,25
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			78.151.595	97.408.239	10,25
TOTALE INVESTIMENTI			844.655.118	969.129.282	101,83
LIQUIDITÀ E ALTRE PASSIVITÀ NETTE				(17.427.876)	(1,83)
TOTALE PATRIMONIO NETTO				951.701.406	100,00

¹OICVM.

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	871.721.043	88,60
ALTRI VALORI MOBILIARI	97.408.239	9,90
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	469.975	0,05
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	3.562.849	0,36
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	7.209.626	0,73
ALTRE ATTIVITÀ	3.534.871	0,36
TOTALE	983.906.603	100,00

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Fondi di investimento	18,77
Banche e istituti finanziari	17,38
Farmaceutici e cosmetici	7,69
Assicurazioni	4,11
Servizi pubblici	4,05
Petrolio	3,93
Costruzioni, materiale da costruzione	3,26
Semiconduttori elettronici	3,24
Tecnologia aerospaziale	3,11
Trasmissione delle informazioni	3,05
Software Internet	3,00
Elettronica e attrezzature elettriche	2,85
Alimentari e distillerie	2,53
Vendite al dettaglio	2,53
Arte grafica ed editoria	2,50
Meccanica, macchinari	2,40
Trasporti	2,12
Altri servizi	1,93
Miniere, industria pesante	1,86
Industria dell'orologeria	1,79
Holding e società finanziarie	1,39
Industria automobilistica	1,37
Tabacco e liquori	0,99
Tempo libero	0,91
Pneumatici e gomma	0,73
Beni di consumo	0,72
Prodotti chimici	0,66
Biotechnologia	0,63
Metalli non ferrosi	0,56
Attrezzature da ufficio, computer	0,51
Agricoltura e pesca	0,44
Società immobiliari	0,31
Tessile	0,29
Metalli preziosi	0,14
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,04
Educazione sanitaria e servizi sociali	0,04
TOTALE INVESTIMENTI	101,83
LIQUIDITÀ E ALTRE PASSIVITÀ NETTE	(1,83)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
FincoBank 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Wiit SpA	12.000	EUR	220.123	243.000	0,09
Totale Italia			167.868.509	260.444.139	91,96
LUSSEMBURGO					
Tenaris SA	179.800	EUR	2.769.479	2.968.498	1,05
Totale Lussemburgo			2.769.479	2.968.498	1,05
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			23.796.166	22.054.422	7,79
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			194.434.154	285.467.059	100,80

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: WARRANT					
ITALIA					
Webuild SpA 31/08/2030 ¹	64.418	EUR	-	-	-
Totale Italia			-	-	-
TOTALE TITOLI QUOTATI: WARRANT					
			-	-	-
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			194.434.154	285.467.059	100,80
TOTALE INVESTIMENTI			194.434.154	285.467.059	100,80
LIQUIDITÀ E ALTRE PASSIVITÀ NETTE				(2.265.684)	(0,80)
TOTALE PATRIMONIO NETTO				283.201.375	100,00

¹Warrant senza valore intrinseco.

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	285.467.059	99,42
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	920.294	0,32
ALTRE ATTIVITÀ	736.885	0,26
TOTALE	287.124.238	100,00

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Banche e istituti finanziari	30,00
Servizi pubblici	14,05
Petrolio	7,01
Industria automobilistica	6,94
Assicurazioni	5,72
Semiconduttori elettronici	5,00
Tessile	3,97
Tecnologia aerospaziale	3,47
Trasmissione delle informazioni	3,36
Farmaceutici e cosmetici	3,06
Meccanica, macchinari	2,70
Tempo libero	2,67
Prodotti chimici	2,56
Holding e società finanziarie	2,14
Beni di consumo	2,03
Costruzioni, materiale da costruzione	1,66
Miniere, industria pesante	1,05
Software Internet	0,88
Elettronica e attrezzature elettriche	0,77
Tabacco e liquori	0,65
Trasporti	0,55
Arte grafica ed editoria	0,42
Alimentari e distillerie	0,14
TOTALE INVESTIMENTI	100,80
LIQUIDITÀ E ALTRE PASSIVITÀ NETTE	(0,80)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
GERMANIA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA (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
Totale Germania			53.506.391	78.086.098	76,63
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			2.343.346	2.324.181	2,28
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			55.849.737	80.410.279	78,91
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			55.849.737	80.410.279	78,91

B) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO

LUSSEMBURGO					
Fidelity Funds - Germany Fund ¹	955.571	EUR	15.234.398	18.155.850	17,82
Totale Lussemburgo			15.234.398	18.155.850	17,82
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			15.234.398	18.155.850	17,82
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			15.234.398	18.155.850	17,82
TOTALE INVESTIMENTI			71.084.135	98.566.129	96,73
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				3.329.326	3,27
TOTALE PATRIMONIO NETTO				101.895.455	100,00

¹OICVM.

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	80.410.279	77,86
ALTRI VALORI MOBILIARI	18.155.850	17,58
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	69.900	0,07
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	3.708.483	3,59
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	567.829	0,55
ALTRE ATTIVITÀ	350.704	0,35
TOTALE	103.263.045	100,00

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Fondi di investimento	17,82
Meccanica, macchinari	9,55
Banche e istituti finanziari	8,84
Assicurazioni	8,76
Elettronica e attrezzature elettriche	6,47
Software Internet	5,68
Servizi pubblici	5,29
Industria automobilistica	4,73
Semiconduttori elettronici	3,87
Costruzioni, materiale da costruzione	3,68
Farmaceutici e cosmetici	3,14
Trasmissione delle informazioni	2,94
Tecnologia aerospaziale	2,77
Tessile	2,20
Holding e società finanziarie	2,05
Trasporti	1,53
Prodotti chimici	1,52
Altri servizi	1,41
Società immobiliari	1,10
Biotechnologia	1,09
Pneumatici e gomma	0,99
Vendite al dettaglio	0,61
Miniére, industria pesante	0,39
Varie	0,30
TOTALE INVESTIMENTI	96,73
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	3,27
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
PAESI BASSI					
Ferrovial SE	25.420	EUR	879.625	1.406.743	2,27
Totale Paesi Bassi			879.625	1.406.743	2,27
SPAGNA					
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
Totale Spagna			33.939.028	53.635.167	86,60
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			34.818.653	55.041.910	88,87

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
LUSSEMBURGO					
Xtrackers Spain UCITS ETF ¹	145.313	EUR	3.888.676	5.826.325	9,41
Totale Lussemburgo			3.888.676	5.826.325	9,41
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			3.888.676	5.826.325	9,41
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			38.707.329	60.868.235	98,28
TOTALE INVESTIMENTI			38.707.329	60.868.235	98,28
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				1.065.988	1,72
TOTALE PATRIMONIO NETTO				61.934.223	100,00

¹ETF

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	60.868.235	96,72
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	1.862.826	2,96
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	481	-
ALTRE ATTIVITÀ	199.669	0,32
TOTALE	62.931.211	100,00

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Banche e istituti finanziari	28,27
Fondi di investimento	9,41
Vendite al dettaglio	8,02
Servizi pubblici	7,18
Costruzioni, materiale da costruzione	4,24
Industria automobilistica	4,19
Software Internet	4,07
Trasporti	3,98
Biotecnologia	3,79
Meccanica, macchinari	3,66
Petrolio	3,43
Holding e società finanziarie	2,49
Trasmissione delle informazioni	2,45
Tecnologia aerospaziale	2,36
Farmaceutici e cosmetici	2,28
Imballaggio e container	2,16
Società immobiliari	2,02
Assicurazioni	1,71
Alimentari e distillerie	1,08
Miniere, industria pesante	0,80
Altri servizi	0,69
TOTALE INVESTIMENTI	98,28
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,72
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale Australia			26.840.157	30.254.332	7,01
BERMUDA					
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	-
Totale Bermuda			405.120	383.979	0,09

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			31.182.378	38.948.530	9,03

CINA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA (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
Icbc	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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA (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
Totale Cina			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
Totale 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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	-
Totale Indonesia			4.535.343	4.293.334	1,00

GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			74.676.792	83.971.245	19,48
COREA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
COREA (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
Totale Corea			28.822.565	46.363.042	10,75
MALESIA					
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
Totale Malesia			1.994.029	2.083.107	0,48
NUOVA 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
Totale Nuova Zelanda			1.338.613	1.123.274	0,26
FILIPPINE					
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	-
Totale Filippine			1.043.297	801.854	0,18
SINGAPORE					
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
Totale Singapore			5.437.003	7.700.153	1,78

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
TAIWAN					
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
Tcc 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
Totale Taiwan			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	-
Totale Thailandia			3.357.254	3.685.570	0,86
REGNO UNITO					
HSBC Holdings Plc	111.200	HKD	972.806	1.488.944	0,35
Totale Regno Unito			972.806	1.488.944	0,35
STATI UNITI D'AMERICA					
Newmont Corp	13.235	AUD	592.396	1.128.717	0,26
Totale Stati Uniti d'America			592.396	1.128.717	0,26
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			281.602.771	349.537.318	81,11

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
IRLANDA					
iShares Core MSCI Japan IMI UCITS ETF ¹	218.393	USD	10.881.670	12.892.151	2,99
Totale Irlanda			10.881.670	12.892.151	2,99
SPAGNA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{2,3}	347.864	EUR	3.451.013	3.829.136	0,89
Totale Spagna			3.451.013	3.829.136	0,89
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			14.332.683	16.721.287	3,88
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			295.935.454	366.258.605	84,99

¹ ETF.

²OICVM.

³Si riferisce a una parte correlata, come indicato alla Nota 22.

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI

TAIWAN					
eMemory Technology Inc	1.000	TWD	65.368	46.881	0,01
Totale Taiwan			65.368	46.881	0,01
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI			65.368	46.881	0,01
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			65.368	46.881	0,01

C) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI

ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			1.604.526	1.699.082	0,40
INDIA					
Bajaj Finance Ltd	114.078	INR	1.099.574	1.066.440	0,25
Totale Cina			1.099.574	1.066.440	0,25
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			2.704.100	2.765.522	0,65

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO					
LUSSEMBURGO					
Alma Capital Investment Funds - Alma Eikoh Japan Large Cap Equity ¹	223.945	EUR	36.231.446	49.962.032	11,60
Totale Lussemburgo			36.231.446	49.962.032	11,60
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			36.231.446	49.962.032	11,60
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			38.935.546	52.727.554	12,25
TOTALE INVESTIMENTI			334.936.368	419.033.040	97,25
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				11.850.081	2,75
TOTALE PATRIMONIO NETTO				430.883.121	100,00

¹OICVM.

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	366.258.605	83,84
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	46.881	0,01
ALTRI VALORI MOBILIARI	52.727.554	12,07
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	2.830	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	76.618	0,02
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	11.195.655	2,56
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	5.329.107	1,22
ALTRE ATTIVITÀ	1.237.029	0,28
TOTALE	436.874.279	100,00

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Semiconduttori elettronici	19,79
Fondi di investimento	15,48
Banche e istituti finanziari	11,07
Software Internet	9,50
Holding e società finanziarie	6,40
Elettronica e attrezzature elettriche	3,42
Assicurazioni	3,13
Meccanica, macchinari	2,90
Miniere, industria pesante	2,66
Industria automobilistica	2,58
Trasmissione delle informazioni	2,11
Farmaceutici e cosmetici	2,07
Prodotti chimici	1,88
Società immobiliari	1,82
Attrezzature da ufficio, computer	1,60
Vendite al dettaglio	1,29
Costruzioni, materiale da costruzione	1,25
Metalli non ferrosi	1,09
Imprese commerciali	0,84
Tempo libero	0,78
Trasporti	0,70
Petrolio	0,68
Alimentari e distillerie	0,68
Metalli preziosi	0,57
Imballaggio e container	0,45
Educazione sanitaria e servizi sociali	0,42
Servizi pubblici	0,39
Stati, province e municipalità	0,39
Arte grafica ed editoria	0,35
Biotecnologia	0,32
Tecnologia aerospaziale	0,26
Tabacco e liquori	0,15
Beni di consumo	0,10
Varie	0,10
Tessile	0,03
TOTALE INVESTIMENTI	97,25
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,75
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
AUSTRIA					
Erste Group Bank AG	16.667	EUR	659.256	1.715.034	0,24
Totale Austria			659.256	1.715.034	0,24
BERMUDA					
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
Totale Bermuda			1.795.159	1.972.926	0,27
BRASILE					
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
Totale Brasile			19.992.906	23.987.256	3,32
ISOLE CAYMAN					
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

¹Svalutazione ordinata dalla Società di Gestione.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISOLE CAYMAN (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
Totale Isole Cayman			87.248.151	95.950.623	13,34
CILE					
Latam Airlines Group SA	91.846.505	CLP	1.565.060	2.115.620	0,30
Totale Cile			1.565.060	2.115.620	0,30
CINA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA (cont.)					
Hygon Information Technology Co Ltd	1.468	CNY	36.787	40.139	0,01
Icbc	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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA (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
Totale Cina			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
Totale 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
Totale Hong Kong			17.984.996	18.078.746	2,51
UNGHERIA					
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
Totale Ungheria			1.826.749	3.641.562	0,51

¹ Questa società è fallita e sta concordando una ristrutturazione con gli obbligazionisti.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Indonesia			13.383.079	12.471.801	1,75

¹Valutato al costo in quanto non è disponibile alcun prezzo come da Contratto di compravendita.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISOLA DI MAN					
NEPI Rockcastle NV	7.117	ZAR	46.271	53.339	0,01
Totale Isola di Man			46.271	53.339	0,01
GIAPPONE					
Fast Retailing Co Ltd	14.568	JPY	3.216.854	4.505.979	0,63
Totale Giappone			3.216.854	4.505.979	0,63
COREA					
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
Totale Corea			49.539.248	82.484.327	11,47
LUSSEMBURGO					
Ternium SA / American Depositary Receipt	20.000	USD	480.264	650.347	0,09
Totale Lussemburgo			480.264	650.347	0,09
MALESIA					
RHB Bank Bhd	274.569	MYR	355.048	444.177	0,06
YTL Corp Bhd	757.860	MYR	301.989	324.392	0,05
Totale Malesia			657.037	768.569	0,11

¹Questo titolo non è più quotato dal maggio 2001.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISOLE MAURIZIO					
MakeMyTrip Ltd	46.593	USD	3.692.939	3.257.880	0,45
Totale Isole Maurizio			3.692.939	3.257.880	0,45
MESSICO					
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
Totale Messico			9.780.309	11.611.940	1,62
PERÙ					
Compania De Minas Buenaventura SA / American Depositary Receipt	30.000	USD	612.898	710.886	0,10
Totale Perù			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 Zaklad Ubezpieczen SA	62.814	PLN	868.501	992.849	0,14
Santander Bank Polska SA	5.597	PLN	691.894	722.955	0,10
Totale Polonia			5.043.842	6.699.017	0,93
QATAR					
Ooredoo Q.S.C.	18.963	QAR	57.991	57.783	0,01
Totale Qatar			57.991	57.783	0,01
RUSSIA					
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	-	-
Surgutneftgas PJSC / American Depositary Receipt ¹	52.505	USD	214.661	-	-
Tatneft PJSC / American Depositary Receipt ¹	7.648	USD	273.198	-	-
Totale Russia			8.987.138	-	-

¹Valore ridotto da Mediolanum - Titolo sanzionato

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Arabia Saudita			2.098.810	1.991.415	0,29
SINGAPORE					
BOC Aviation Ltd	82.600	HKD	645.367	657.815	0,09
Totale Singapore			645.367	657.815	0,09
SUDAFRICA					
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
Totale Sudafrica			19.046.673	24.048.468	3,35
TAIWAN					
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

¹Questo titolo non è più quotato dall'agosto 2003.

²Questo titolo non è più quotato dal dicembre 2003.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
TAIWAN (cont.)					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1.282.163	TWD	22.782.536	53.855.169	7,50
Tec 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	-	-
Totale Taiwan			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
Totale Thailandia			8.123.485	7.360.211	1,03
TURCHIA					
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
Totale Turchia			4.215.041	4.115.499	0,57
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			5.611.405	6.729.962	0,94
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			9.739.819	11.201.178	1,56
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			436.222.259	538.048.380	74,95

2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO

IRLANDA					
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF ²	377.186	USD	10.329.699	14.490.725	2,02
Totale Irlanda			10.329.699	14.490.725	2,02

¹Questo titolo non è più quotato dal maggio 2007.
² ETF.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SPAGNA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{1,2}	635.053	EUR	6.300.089	6.990.381	0,97
Totale Spagna			6.300.089	6.990.381	0,97
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			16.629.788	21.481.106	2,99
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			452.852.047	559.529.486	77,94
³ OICVM.					
⁴ Si riferisce a una parte correlata, come indicato alla Nota 22.					
B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI					
QATAR					
Qatar National Bank QPSC	10.827	QAR	44.192	47.246	0,01
Totale 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
Totale Arabia Saudita			5.749.266	5.302.909	0,74
TAIWAN					
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
Totale Taiwan			5.486.859	7.097.321	0,98
EMIRATI ARABI UNITI					
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
Totale Emirati Arabi Uniti			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
Totale Vietnam			1.347.666	2.551.959	0,36
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI			18.789.990	22.767.628	3,16

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
IRLANDA					
Hc Sephira Gem Long Only UCITS Fund	301.542	EUR	29.530.102	29.330.985	4,08
Totale Irlanda			29.530.102	29.330.985	4,08
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: FONDI DI INVESTIMENTO			29.530.102	29.330.985	4,08
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			48.320.092	52.098.613	7,24
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI					
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			2.333.939	2.028.927	0,28
CINA					
HANERGY THIN FILM POWER GROUP LTD ¹	2.530.864	CNY	298.412	-	-
Totale Cina			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
Totale India			5.938.475	6.188.438	0,86
RUSSIA					
LUKOIL PJSC / American Depositary Receipt ²	30.892	USD	1.767.655	-	-
Totale Russia			1.767.655	-	-
TAIWAN					
Taiwan Pineapple Corp ³	3.698	TWD	22.189	-	-
Totale Taiwan			22.189	-	-
TURCHIA					
Aktas Electric Ticaret AS ⁴	95	TRY	31.599	-	-
Medya Holding ⁵	3.610	TRY	37.521	-	-
Totale Turchia			69.120	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			10.429.790	8.217.365	1,14

¹Pari a zero come da override del Contratto di compravendita.

²Valore ridotto da Mediolanum - Titolo sanzionato.

³Questo titolo non è più quotato dal maggio 2000.

⁴Questo titolo non è più quotato dal gennaio 2000.

⁵La negoziazione di questo titolo è sospesa da ottobre del 2000 poiché l'azionista di maggioranza era fortemente indebitato nei confronti della sua banca. In mancanza di una quotazione del prezzo viene valutato a zero.

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO					
LUSSEMBURGO					
Redwheel Global Emerging Markets Fund	662.476	EUR	75.025.810	86.241.581	12,01
Totale Lussemburgo			75.025.810	86.241.581	12,01
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			75.025.810	86.241.581	12,01
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			85.455.600	94.458.946	13,15
TOTALE INVESTIMENTI			586.627.739	706.087.045	98,33
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				11.998.585	1,67
TOTALE PATRIMONIO NETTO				718.085.630	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	559.529.486	76,71
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	52.098.613	7,14
ALTRI VALORI MOBILIARI	94.458.946	12,95
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	2.265	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	243.415	0,03
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	15.813.375	2,17
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	4.540.377	0,62
ALTRE ATTIVITÀ	2.740.891	0,38
TOTALE	729.427.368	100,00

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Semiconduttori elettronici	16,67
Fondi di investimento	15,06
Software Internet	13,29
Banche e istituti finanziari	13,08
Holding e società finanziarie	4,23
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	4,09
Industria automobilistica	3,15
Elettronica e attrezzature elettriche	3,10
Assicurazioni	3,01
Tempo libero	1,95
Vendite al dettaglio	1,87
Trasmissione delle informazioni	1,84
Attrezzature da ufficio, computer	1,68
Arte grafica ed editoria	1,50
Meccanica, macchinari	1,45
Società immobiliari	1,42
Petrolio	1,34
Alimentari e distillerie	1,21
Metalli preziosi	1,01
Metalli non ferrosi	0,96
Servizi pubblici	0,85
Miniere, industria pesante	0,73
Trasporti	0,68
Farmaceutici e cosmetici	0,64
Prodotti chimici	0,58
Tabacco e liquori	0,55
Tecnologia aerospaziale	0,50
Educazione sanitaria e servizi sociali	0,38
Biotechnologia	0,33
Altri servizi	0,24
Costruzioni, materiale da costruzione	0,23
Varie	0,23
Stati, province e municipalità	0,22
Imprese commerciali	0,11
Tessile	0,08
Industria dell'orologeria	0,05
Fotografia e ottica	0,02
TOTALE INVESTIMENTI	98,33
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,67
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale Australia			1.302.060	1.108.040	0,24
AUSTRIA					
Verbund AG	8.336	EUR	626.310	516.832	0,11
Totale Austria			626.310	516.832	0,11
CANADA					
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
Totale Canada			56.969.213	62.004.368	13,47
CURAÇAO					
Schlumberger NV	171.143	USD	6.888.442	5.592.803	1,22
Totale Curaçao			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
Totale Francia			33.691.583	40.024.792	8,70
GERMANIA					
E.ON SE	118.263	EUR	1.422.425	1.906.991	0,41
Totale Germania			1.422.425	1.906.991	0,41

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
IRLANDA					
Linde Plc	5.826	USD	2.081.762	2.115.159	0,46
Totale 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
Totale Italia			2.246.323	2.542.239	0,55
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			2.940.174	3.672.816	0,79
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			3.473.394	4.215.644	0,92
NUOVA ZELANDA					
Contact Energy Ltd	20.854	NZD	93.574	94.450	0,02
Totale Nuova Zelanda			93.574	94.450	0,02
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			8.317.471	7.973.829	1,73
PORTOGALLO					
Galp Energia	54.410	EUR	920.871	796.018	0,17
Totale Portogallo			920.871	796.018	0,17
SINGAPORE					
Sembcorp Industries Ltd	126.400	SGD	496.672	503.809	0,11
Totale Singapore			496.672	503.809	0,11
SPAGNA					
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
Totale Spagna			3.209.232	3.595.408	0,78

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			40.497.446	53.336.749	11,59
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			231.421.687	239.236.565	52,01
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			396.598.639	429.236.512	93,28

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
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
Totale Irlanda			12.089.150	15.382.202	3,34
SPAGNA					
Mediolanum Fondcuenta FI ^{2,3}	176.268	EUR	1.748.678	1.940.283	0,42
Totale Spagna			1.748.678	1.940.283	0,42
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			13.837.828	17.322.485	3,76
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			410.436.467	446.558.997	97,04

B) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI

RUSSIA					
LUKOIL PJSC / American Depositary Receipt ⁴	65.649	USD	4.049.368	-	-
Totale Russia			4.049.368	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			4.049.368	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			4.049.368	-	-
TOTALE INVESTIMENTI			414.485.835	446.558.997	97,04
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				13.635.672	2,96
TOTALE PATRIMONIO NETTO				460.194.669	100,00

¹ ETF.
²OICVM.
³Si riferisce a una parte correlata, come indicato alla Nota 22.
⁴Valore ridotto da Mediolanum - Titolo sanzionato

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	446.558.997	96,72
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	182.194	0,04
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	9.149.015	1,98
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	3.785.513	0,82
ALTRE ATTIVITÀ	2.022.306	0,44
TOTALE	461.698.025	100,00

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Petrolio	67,87
Servizi pubblici	17,51
Fondi di investimento	3,76
Holding e società finanziarie	3,54
Miniere, industria pesante	2,36
Altri servizi	0,69
Società immobiliari	0,32
Vendite al dettaglio	0,31
Prodotti chimici	0,30
Elettronica e attrezzature elettriche	0,28
Meccanica, macchinari	0,10
TOTALE INVESTIMENTI	97,04
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,96
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale Australia			33.946.558	35.307.285	2,54
BRASILE					
Gerdau SA / American Depositary Receipt	1.165.844	USD	2.737.720	3.662.961	0,26
Totale Brasile			2.737.720	3.662.961	0,26
CANADA					
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
Totale Canada			54.199.753	85.484.431	6,16
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			8.546.820	8.313.259	0,60
CINA					
Weichai Power Co Ltd - H	1.318.000	HKD	2.903.379	2.717.808	0,20
Totale Cina			2.903.379	2.717.808	0,20
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale Finlandia			7.136.267	9.632.675	0,70

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Francia			69.971.441	80.063.831	5,76
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale 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
Totale Irlanda			94.689.761	110.575.534	7,97
GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			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
Totale Jersey			5.854.453	6.039.572	0,44
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			6.623.220	8.571.357	0,61
MESSICO					
Fresnillo Plc	35.914	GBP	886.160	1.371.325	0,10
Totale Messico			886.160	1.371.325	0,10
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			23.751.021	27.993.185	2,01

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			3.991.769	3.835.800	0,27
SINGAPORE					
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	648.900	SGD	1.064.606	1.495.132	0,11
Totale Singapore			1.064.606	1.495.132	0,11
SUDAFRICA					
Valterra Platinum Ltd	39.014	GBP	1.512.142	2.779.214	0,20
Totale Sudafrica			1.512.142	2.779.214	0,20
SPAGNA					
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
Totale Spagna			3.557.570	4.113.130	0,29
SVEZIA					
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
Totale Svezia			20.995.674	26.516.595	1,92
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			47.811.636	44.114.202	3,16
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			51.690.747	75.354.594	5,43

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			520.319.783	556.762.612	40,12
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			1.124.560.694	1.286.346.615	92,65

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
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
Totale Irlanda			48.990.717	69.374.275	4,99
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			48.990.717	69.374.275	4,99
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
			1.173.551.411	1.355.720.890	97,64
¹ ETF.					
B) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI					
SVIZZERA					
Amrize Ltd	206.845	USD	9.015.720	9.524.608	0,69
Totale Irlanda			9.015.720	9.524.608	0,69
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			9.015.720	9.524.608	0,69
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			9.015.720	9.524.608	0,69
TOTALE INVESTIMENTI			1.182.567.131	1.365.245.498	98,33
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				23.118.975	1,67
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.388.364.473	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.355.720.890	96,50
ALTRI VALORI MOBILIARI	9.524.608	0,68
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	1.303.783	0,09
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	23.694.015	1,69
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	9.069.236	0,65
ALTRE ATTIVITÀ	5.440.298	0,39
TOTALE	1.404.752.830	100,00

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Meccanica, macchinari	11,72
Elettronica e attrezzature elettriche	11,36
Tecnologia aerospaziale	9,16
Trasporti	9,06
Costruzioni, materiale da costruzione	6,35
Prodotti chimici	6,01
Metalli preziosi	5,73
Fondi di investimento	4,99
Metalli non ferrosi	4,32
Petrolio	3,66
Miniere, industria pesante	3,34
Holding e società finanziarie	2,81
Semiconduttori elettronici	2,36
Servizi ambientali e riciclaggio	2,29
Industria automobilistica	2,27
Trasmissione delle informazioni	1,91
Software Internet	1,50
Servizi pubblici	1,24
Beni di consumo	1,15
Attrezzature da ufficio, computer	1,14
Imprese commerciali	1,05
Altri servizi	1,02
Tempo libero	0,85
Vendite al dettaglio	0,69
Arte grafica ed editoria	0,68
Agricoltura e pesca	0,66
Imballaggio e container	0,37
Prodotti forestali e industria cartaria	0,25
Pneumatici e gomma	0,20
Tessile	0,19
TOTALE INVESTIMENTI	98,33
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,67
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale Australia			3.038.597	2.650.877	0,34
BELGIO					
UCB SA	6.943	EUR	1.548.347	1.656.600	0,21
Totale Belgio			1.548.347	1.656.600	0,21
BERMUDA					
Kiniksa Pharmaceuticals Ltd	13.677	USD	504.682	480.375	0,06
Totale Bermuda			504.682	480.375	0,06
CINA					
Wuxi Apptec Co Ltd	62.200	HKD	641.539	671.583	0,08
Totale Cina			641.539	671.583	0,08
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			29.456.181	23.007.233	2,89
FINLANDIA					
Orion Oyj	7.691	EUR	398.965	489.532	0,06
Totale 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
Totale Francia			14.991.527	14.628.794	1,85

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale 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
Totale Italia			1.857.873	1.577.647	0,20
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			22.994.136	22.931.677	2,89
LUSSEMBURGO					
Hansa Medical AB	12.240	SEK	34.561	38.844	-
Totale Lussemburgo			34.561	38.844	-
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			5.462.603	7.405.140	0,93
NUOVA ZELANDA					
Fisher & Paykel Healthcare Corp Ltd	59.433	NZD	1.113.427	1.098.536	0,14
Totale Nuova Zelanda			1.113.427	1.098.536	0,14
SVEZIA					
Elekta AB	241.833	SEK	1.049.766	1.267.574	0,16
Totale Svezia			1.049.766	1.267.574	0,16

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazioe	% patrimonio netto
Descrizione					
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			51.495.890	61.507.594	7,73
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			37.072.630	44.464.235	5,59
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazine	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			438.002.062	506.442.573	63,68
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			631.914.485	713.342.374	89,71
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
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
Totale Irlanda			59.077.662	63.375.469	7,97
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			59.077.662	63.375.469	7,97
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			690.992.147	776.717.843	97,68

¹ ETF.

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
B) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI					
STATI UNITI D'AMERICA					
ABIOMED Inc ¹	11.147	USD	-	-	-
Totale Stati Uniti d'America			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			-	-	-
C) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			3.534.628	3.539.697	0,44
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			3.534.628	3.539.697	0,44
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			3.534.628	3.539.697	0,44
TOTALE INVESTIMENTI			694.526.775	780.257.540	98,12
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				14.940.262	1,88
TOTALE PATRIMONIO NETTO				795.197.802	100,00

¹ Rientrava già nel NAV in data 30/12/2022. Si tratta di un diritto di valore contingente (CVR) ricevuto 1:1 per US0036541003. Non quotato.

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	776.717.843	96,73
ALTRI VALORI MOBILIARI	-	-
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	3.539.697	0,44
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	146.525	0,02
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	662.133	0,08
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	12.335.130	1,54
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	7.107.029	0,88
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	178.807	0,02
ALTRE ATTIVITÀ	2.328.796	0,29
TOTALE	803.015.960	100,00

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Farmaceutici e cosmetici	56,02
Biotechnologia	19,41
Fondi di investimento	7,97
Educazione sanitaria e servizi sociali	6,33
Semiconduttori elettronici	3,59
Holding e società finanziarie	1,69
Software Internet	0,82
Prodotti chimici	0,66
Meccanica, macchinari	0,55
Stati, province e municipalità	0,44
Assicurazioni	0,43
Banche e istituti finanziari	0,14
Altri servizi	0,07
TOTALE INVESTIMENTI	98,12
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,88
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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
Totale 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
Totale Austria			4.884.112	8.334.260	0,81
BELGIO					
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
Totale Belgio			7.079.372	9.618.199	0,93
BERMUDA					
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
Totale Bermuda			11.679.745	10.788.227	1,05
CANADA					
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
Totale Canada			33.499.594	39.278.543	3,82
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			5.727.695	5.663.470	0,55

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
DANIMARCA					
Danske Bank A/S	58.071	DKK	1.843.429	2.477.095	0,24
Totale Danimarca			1.843.429	2.477.095	0,24
FINLANDIA					
Nordea Bank Abp	134.746	EUR	1.504.968	2.165.471	0,21
Totale 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
Totale Francia			9.702.280	14.391.499	1,40
GERMANIA					
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
Totale Germania			38.120.291	50.414.301	4,91
GRECIA					
Piraeus Bank	1.477.048	EUR	8.824.287	10.035.064	0,97
Totale 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
Totale Hong Kong			17.462.665	19.259.410	1,86
UNGHERIA					
OTP Bank Nyrt	67.808	HUF	4.686.201	6.199.044	0,60
Totale Ungheria			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
Totale Irlanda			8.754.758	9.914.607	0,96
ISRAELE					
Bank Leumi Le Israel BM	203.780	ILS	3.168.255	3.821.794	0,37
Totale Israele			3.168.255	3.821.794	0,37

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			32.293.270	50.281.305	4,88
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			34.483.939	42.747.830	4,16
JERSEY					
Cvc Capital Patners Plc	30.316	EUR	515.012	433.519	0,04
Totale Jersey			515.012	433.519	0,04
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			20.546.969	25.045.843	2,43
NORVEGIA					
DNB Bank ASA	83.645	NOK	1.659.683	1.987.597	0,19
Totale Norvegia			1.659.683	1.987.597	0,19
PORTOGALLO					
Banco Comercial Portugues S.A.	335.695	EUR	276.265	300.850	0,03
Totale Portogallo			276.265	300.850	0,03

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SINGAPORE					
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
Totale Singapore			11.729.743	12.981.429	1,26
SPAGNA					
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
Totale Spagna			7.852.035	16.288.072	1,59
SVEZIA					
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
Totale Svezia			2.875.461	3.949.719	0,39
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			17.694.133	21.458.800	2,08
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			41.433.068	53.837.067	5,22
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			450.656.315	531.479.653	51,60
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			790.563.190	966.222.179	93,83
2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO					
IRLANDA					
Db X-Trackers MSCI World Financials	1.417.057	EUR	50.196.694	53.182.149	5,16
Totale Irlanda			50.196.694	53.182.149	5,16
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			50.196.694	53.182.149	5,16
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			840.759.884	1.019.404.328	98,99
TOTALE INVESTIMENTI			840.759.884	1.019.404.328	98,99
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				10.429.158	1,01
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.029.833.486	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.019.404.328	97,22
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	699.230	0,07
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	997.234	0,10
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	15.726.537	1,50
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	6.992.148	0,67
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	260.000	0,02
ALTRE ATTIVITÀ	4.369.641	0,42
TOTALE	1.048.449.118	100,00

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Banche e istituti finanziari	50,61
Holding e società finanziarie	23,14
Assicurazioni	14,18
Fondi di investimento	5,16
Arte grafica ed editoria	1,40
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	1,00
Società immobiliari	0,94
Trasmissione delle informazioni	0,75
Prodotti forestali e industria cartaria	0,49
Stati, province e municipalità	0,46
Farmaceutici e cosmetici	0,36
Software Internet	0,30
Altri servizi	0,20
TOTALE INVESTIMENTI	98,99
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,01
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
AUSTRALIA					
REA Group Ltd	17.431	AUD	2.275.559	1.815.053	0,05
Totale Australia			2.275.559	1.815.053	0,05
CANADA					
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
Totale Canada			65.490.226	79.279.087	2,26
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			24.819.382	23.220.057	0,66
CINA					
BYD Co Ltd - H	213.407	HKD	2.109.630	2.225.981	0,06
Totale Cina			2.109.630	2.225.981	0,06
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale Irlanda			35.487.925	35.415.390	1,01
ISRAELE					
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
Totale Israele			33.464.132	21.551.540	0,61

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			71.634.188	83.677.833	2,37
COREA					
SK Hynix Inc	83.004	KRW	11.563.430	31.938.692	0,91
Totale Corea			11.563.430	31.938.692	0,91
LUSSEMBURGO					
Spotify Technology SA	16.013	USD	7.920.678	7.917.672	0,23
Totale Lussemburgo			7.920.678	7.917.672	0,23
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			116.007.295	156.615.000	4,46
NUOVA ZELANDA					
Xero Ltd	52.336	AUD	3.575.844	3.388.230	0,10
Totale Nuova Zelanda			3.575.844	3.388.230	0,10
SINGAPORE					
Flex Ltd	274.406	USD	8.871.703	14.116.915	0,40
Totale Singapore			8.871.703	14.116.915	0,40
SPAGNA					
Amadeus IT Group SA	254.641	EUR	17.535.733	16.001.640	0,46
Totale Spagna			17.535.733	16.001.640	0,46

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVEZIA					
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	131.024	SEK	916.953	1.096.405	0,03
Totale Svezia			916.953	1.096.405	0,03
SVIZZERA					
Logitech International SA	45.047	CHF	3.500.620	3.947.482	0,11
Totale Svizzera			3.500.620	3.947.482	0,11
TAIWAN					
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
Totale Taiwan			61.938.861	94.451.241	2,69
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			32.286.705	26.456.293	0,75
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			1.870.211.869	2.429.080.721	69,16
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			2.406.541.505	3.068.290.293	87,35

2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO

IRLANDA					
Db X-Trackers MSCI World It Index UCITS	349.053	EUR	35.424.167	35.163.599	1,00
Totale Irlanda			35.424.167	35.163.599	1,00

LUSSEMBURGO					
Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Technology Fund	4.045.978	USD	171.145.759	311.221.107	8,86
Totale Lussemburgo			171.145.759	311.221.107	8,86

TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			206.569.926	346.384.706	9,86

TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			2.613.111.431	3.414.674.999	97,21

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI

ISRAELE					
Global-e Online Ltd	178.454	USD	5.499.174	5.973.031	0,17
Totale Israele			5.499.174	5.973.031	0,17

TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI			5.499.174	5.973.031	0,17

TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			5.499.174	5.973.031	0,17

TOTALE INVESTIMENTI			2.618.610.605	3.420.648.030	97,38

LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				91.942.450	2,62

TOTALE PATRIMONIO NETTO				3.512.590.480	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	3.414.674.999	95,88
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	5.973.031	0,17
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	1.460.861	0,04
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	106.522.808	2,99
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	19.887.302	0,56
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	440.000	0,01
ALTRE ATTIVITÀ	12.404.725	0,35
TOTALE	3.561.363.726	100,00

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Software Internet	39,55
Semiconduttori elettronici	29,39
Attrezzature da ufficio, computer	10,54
Fondi di investimento	10,43
Vendite al dettaglio	1,49
Trasmissione delle informazioni	1,26
Elettronica e attrezzature elettriche	0,87
Altri servizi	0,74
Arte grafica ed editoria	0,65
Holding e società finanziarie	0,54
Società immobiliari	0,45
Meccanica, macchinari	0,44
Alimentari e distillerie	0,37
Tempo libero	0,24
Banche e istituti finanziari	0,20
Farmaceutici e cosmetici	0,19
Beni di consumo	0,03
TOTALE INVESTIMENTI	97,38
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,62
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Francia			320.737.378	321.560.050	6,54
GERMANIA					
Bundesschatzanweisungen 2.5% 19/03/2026	50.000.000	EUR	49.650.400	50.041.000	1,02
Totale Germania			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
Totale Italia			1.339.747.450	1.336.206.880	27,18
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			1.710.135.228	1.707.807.930	34,74
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.710.135.228	1.707.807.930	34,74

B) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO

1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO

BELGIO					
Belgium Treasury Bill 0.00% 15/01/2026	100.000.000	EUR	98.958.503	99.945.700	2,03
Totale Belgio			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

¹Valutato al costo in quanto non è disponibile alcun prezzo come da Contratto di compravendita.

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Italia			1.015.857.872	1.021.046.800	20,78
PORTOGALLO					
Portugal Treasury Bill 0.00% 16/01/2026	25.000.000	EUR	24.849.298	24.980.500	0,51
Totale Portogallo			24.849.298	24.980.500	0,51
SPAGNA					
Spain Letras Del Tesoro 0.00% 06/03/2026	100.000.000	EUR	99.059.700	99.656.000	2,03
Totale Spagna			99.059.700	99.656.000	2,03
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			2.982.576.272	2.996.375.850	60,96
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			2.982.576.272	2.996.375.850	60,96
TOTALE INVESTIMENTI			4.692.711.500	4.704.183.780	95,70
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				211.341.147	4,30
TOTALE PATRIMONIO NETTO				4.915.524.927	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.707.807.930	33,61
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	2.996.375.850	59,01
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	318.252.493	6,27
ALTRE ATTIVITÀ	56.583.230	1,11
TOTALE	5.079.019.503	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalit�	95,70
TOTALE INVESTIMENTI	95,70
LIQUIDIT� E ALTRO ATTIVO NETTO	4,30
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			134.375.131	133.988.336	98,00
TOTALE INVESTIMENTI			134.375.131	133.988.336	98,00
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				2.731.620	2,00
TOTALE PATRIMONIO NETTO				136.719.956	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	133.988.336	97,52
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	1.972.168	1,44
ALTRE ATTIVITÀ	1.434.752	1,04
TOTALE	137.395.256	100,00

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalità	98,00
TOTALE INVESTIMENTI	98,00
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,00
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
AUSTRALIA					
Ausnet Services Holdings Pty Ltd 1.63% 11/03/2081	3.000.000	EUR	2.954.969	2.949.030	0,23
Totale Australia			2.954.969	2.949.030	0,23
BELGIO					
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
Totale Belgio			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
Totale Bulgaria			32.348.788	32.428.912	2,58
CANADA					
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
Totale Canada			7.133.370	7.112.291	0,57
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			12.175.700	12.084.252	0,96
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale Estonia			8.678.083	8.672.519	0,69

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
FINLANDIA					
Finland Government Bond 0.50% 15/09/2028	10.000.000	EUR	9.545.400	9.535.100	0,76
Totale 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
Totale Francia			243.547.605	247.562.608	19,69
GERMANIA					
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 Kfz 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
Totale Germania			289.176.785	288.702.007	22,95

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
UNGHERIA					
MFB Magyar Fejlesztési Bank Zrt 4.375% 27/06/2030	3.800.000	EUR	3.789.512	3.877.558	0,31
Totale Ungheria			3.789.512	3.877.558	0,31
ISLANDA					
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
Totale Islanda			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
Totale 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			220.149.871	220.158.065	17,47
GIAPPONE					
Sumitomo Mitsui Trust Bank Ltd 4.086% 19/04/2028 EMTN	2.700.000	EUR	2.700.000	2.780.757	0,22
Totale Giappone			2.700.000	2.780.757	0,22
LETTONIA					
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
Totale Lettonia			10.030.746	9.968.834	0,80
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			26.643.612	27.019.880	2,15
PAESI BASSI					
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 Fl 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
Totale Paesi Bassi			21.958.446	22.023.403	1,75
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			1.691.260	1.721.334	0,14

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Polonia			13.550.881	13.429.309	1,08
PORTOGALLO					
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
Totale Portogallo			5.800.000	5.808.487	0,46
ROMANIA					
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
Totale Romania			17.130.291	17.714.559	1,41
SINGAPORE					
Standard Chartered Bank Singapour Branch 2.57% 03/09/2029	1.100.000	EUR	1.100.000	1.093.840	0,09
Totale Singapore			1.100.000	1.093.840	0,09
SPAGNA					
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
Totale Spagna			131.104.009	131.027.441	10,43
SLOVACCHIA					
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
Totale Slovacchia			3.608.545	3.583.580	0,28

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVEZIA					
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
Totale Svezia			5.976.221	6.554.919	0,53
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			3.801.575	3.812.874	0,30
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			8.766.625	8.805.032	0,70
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			27.475.387	27.488.607	2,19
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			1.164.819.903	1.169.944.876	93,05
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.164.819.903	1.169.944.876	93,05

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

AUSTRIA					
Supernova Invest GmbH 5% 24/06/2030	2.300.000	EUR	2.287.450	2.347.035	0,19
Totale Austria			2.287.450	2.347.035	0,19

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISLANDA					
Landsbankinn HF 3.75% 08/10/2029 EMTN	6.500.000	EUR	6.532.650	6.577.155	0,52
Totale Islanda			6.532.650	6.577.155	0,52
IRLANDA					
Sef Rahoituspalvelut Xiii Dac 2.47% 25/06/2034	499.923	EUR	499.923	500.302	0,04
Totale 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
Totale Italia			8.643.999	8.657.352	0,70
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			2.992.090	3.003.372	0,24
PORTOGALLO					
GAMMA Sociedade de Titularizacao de Creditos 2.949% 26/02/2034	583.369	EUR	583.369	585.768	0,05
Totale Portogallo			583.369	585.768	0,05
SPAGNA					
Pepper Iberia Consumer 2024 2.789% 25/04/2033	2.300.000	EUR	2.300.000	2.306.886	0,18
Totale Spagna			2.300.000	2.306.886	0,18
STATI UNITI D'AMERICA					
GA Global Funding Trust 3.75% 20/06/2032 EMTN	2.000.000	EUR	1.974.007	1.978.280	0,16
Totale Stati Uniti d'America			1.974.007	1.978.280	0,16
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			25.813.488	25.956.150	2,08
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			25.813.488	25.956.150	2,08

CHALLENGE EURO INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale 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-I Srl 2.769% 25/04/2034	546.702	EUR	546.702	548.137	0,04
Totale Italia			3.529.918	3.578.882	0,28
LUSSEMBURGO					
Vantage Data Centers Germany Borrower Lux Sarl 4.292% 28/06/2050	2.700.000	EUR	2.700.000	2.731.050	0,22
Totale Lussemburgo			2.700.000	2.731.050	0,22
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI			18.142.483	18.316.851	1,46
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			18.142.483	18.316.851	1,46
TOTALE INVESTIMENTI			1.208.775.874	1.214.217.877	96,59
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				42.820.933	3,41
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.257.038.810	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND
TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.169.944.876	92,87
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	25.956.150	2,06
ALTRI VALORI MOBILIARI	18.316.851	1,45
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	358.410	0,03
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	28.083.271	2,23
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	2.285.118	0,18
ALTRE ATTIVITÀ	14.830.057	1,18
TOTALE	1.259.774.733	100,00

CHALLENGE EURO INCOME FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalit�	70,40
Banche e istituti finanziari	10,93
Holding e societ� finanziarie	3,87
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	2,52
Varie	1,96
Organismi sovranazionali	1,88
Servizi pubblici	1,23
Trasporti	1,15
Societ� immobiliari	1,02
Petrolio	0,37
Miniere, industria pesante	0,36
Industria automobilistica	0,30
Altri servizi	0,28
Prodotti chimici	0,12
Fondi di investimento	0,11
Tecnologia aerospaziale	0,05
Assicurazioni	0,04
TOTALE INVESTIMENTI	96,59
LIQUIDIT� E ALTRO ATTIVO NETTO	3,41
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Australia			4.653.921	4.518.025	1,01
BELGIO					
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
Totale Australia			6.257.836	6.243.106	1,40
CANADA					
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
Totale Canada			16.231.268	15.546.718	3,48
ISOLE CAYMAN					
Gaci First Investment Co 5.125% 11/06/2029 EMTN	1.650.000	GBP	1.974.785	1.924.537	0,43
Totale Isole Cayman			1.974.785	1.924.537	0,43
EGITTO					
African Export-Import Bank 2.634% 17/05/2026	1.420.000	USD	1.176.973	1.194.507	0,27
Totale Egitto			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
Totale Francia			2.181.754	2.180.080	0,49
GERMANIA					
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
Totale Germania			3.762.591	3.771.863	0,85
ISLANDA					
Arion Banki HF 4.625% 21/11/2028 EMTN	1.110.000	EUR	1.130.063	1.160.250	0,26
Totale Islanda			1.130.063	1.160.250	0,26

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			30.014.521	29.884.598	6,70
COSTA D'AVORIO					
African Development Bank 0.875% 23/03/2026	620.000	USD	508.161	524.486	0,12
Totale Costa d'Avorio			508.161	524.486	0,12
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			38.333.203	34.828.900	7,81
COREA					
Export-Import Bank Of Korea 2.63% 10/11/2030	3.325.000	EUR	3.315.324	3.278.251	0,74
Totale Corea			3.315.324	3.278.251	0,74
LETTONIA					
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
Totale Lettonia			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
Totale Lituania			4.259.397	4.308.832	0,97
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			4.062.284	4.103.321	0,92
MESSICO					
Mexico Government International Bond 4.15% 28/03/2027	2.500.000	USD	2.185.778	2.124.484	0,48
Totale Messico			2.185.778	2.124.484	0,48
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			6.884.808	7.033.885	1,57

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
NUOVA ZELANDA					
New Zealand Government Bond 4.5% 15/04/2027	1.160.000	NZD	632.844	580.407	0,13
Totale Nuova Zelanda			632.844	580.407	0,13
PANAMA					
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
Totale Panama			2.605.817	2.436.679	0,55
FILIPPINE					
Asian Development Bank 2.95% 05/06/2029 EMTN	2.140.000	EUR	2.189.819	2.174.604	0,49
Totale Filippine			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
Totale Arabia Saudita			2.372.451	2.170.292	0,49
SLOVACCHIA					
Slovakia Government Bond 3% 07/02/2028	2.100.000	EUR	2.142.882	2.122.596	0,48
Totale Slovacchia			2.142.882	2.122.596	0,48
SPAGNA					
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
Totale Spagna			30.689.801	30.875.305	6,93
SUDAN					
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
Totale Sudan			3.028.459	3.050.081	0,69
REGNO UNITO					
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
Totale Spagna			17.893.012	17.478.387	3,91
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			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
Totale Venezuela			2.041.072	1.987.392	0,45

TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			204.901.034	199.700.803	44,80

2) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO

STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			210.834.635	199.465.028	44,75

TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO			210.834.635	199.465.028	44,75

TOTALE VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE			415.735.669	399.165.831	89,55

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

ISOLE CAYMAN					
Avolon Holdings Funding Ltd 4.95% 15/01/2028	2.300.000	USD	2.177.975	1.980.748	0,44
Totale Isole Cayman			2.177.975	1.980.748	0,44

COREA DEL SUD					
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
Totale Corea del Sud			3.672.266	3.500.709	0,79

STATI UNITI D'AMERICA					
Athene Global Funding 5.38% 07/01/2030	2.910.000	USD	2.832.117	2.530.284	0,57
Totale Stati Uniti d'America			2.832.117	2.530.284	0,57

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
VENEZUELA					
Corp Andina de Fomento 5.3% 19/02/2029	1.480.000	AUD	899.843	838.143	0,19
Totale Venezuela			899.843	838.143	0,19
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			9.582.201	8.849.884	1,99
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			9.582.201	8.849.884	1,99

C) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO

1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO

GIAPPONE					
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
Totale Giappone			26.764.930	25.520.455	5,73
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			26.764.930	25.520.455	5,73
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			26.764.930	25.520.455	5,73
TOTALE INVESTIMENTI			452.082.800	433.536.170	97,27
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				12.167.860	2,73
TOTALE PATRIMONIO NETTO				445.704.030	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)	Valutazione	% totale attivo
Descrizione		
VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE	399.165.831	87,40
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	8.849.884	1,94
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	25.520.455	5,59
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	168.369	0,04
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	2.875	-
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	15.095.391	3,31
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	792.772	0,17
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	340.000	0,07
ALTRE ATTIVITÀ	6.764.863	1,48
TOTALE	456.700.440	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalit�	82,10
Organismi sovranazionali	4,86
Banche e istituti finanziari	4,20
Holding e societ� finanziarie	3,50
Servizi pubblici	0,54
Altri servizi	0,32
Trasmissione delle informazioni	0,29
Tabacco e liquori	0,27
Elettronica e attrezzature elettriche	0,26
Attrezzature da ufficio, computer	0,22
Trasporti	0,21
Petrolio	0,17
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,14
Industria automobilistica	0,13
Assicurazioni	0,06
TOTALE INVESTIMENTI	97,27
LIQUIDIT� E ALTRO ATTIVO NETTO	2,73
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE EURO BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Austria			26.452.921	26.230.672	1,49
BELGIO					
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
Totale Belgio			119.740.217	116.966.652	6,62
CANADA					
Province of Quebec Canada 3.25% 22/05/2035 EMTN	2.400.000	EUR	2.389.728	2.367.624	0,13
Totale Canada			2.389.728	2.367.624	0,13
ISOLE CAYMAN					
Gaci First Investment 2.75% 14/10/2028	3.000.000	EUR	2.994.300	2.976.840	0,17
Totale Isole Cayman			2.994.300	2.976.840	0,17
CROAZIA					
Croatia Government International Bond 3.25% 11/02/2037	4.712.000	EUR	4.705.018	4.547.316	0,26
Totale Croazia			4.705.018	4.547.316	0,26

CHALLENGE EURO BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Francia			426.278.836	415.910.295	23,61

CHALLENGE EURO BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA					
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
Bundsobligation 2.20% 10/10/2030	7.000.000	EUR	6.916.000	6.921.810	0,39
Totale Germania			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
Totale Grecia			21.154.572	21.118.929	1,20
ISLANDA					
Iceland Government International Bond 2.625% 27/05/2030	4.000.000	EUR	3.991.320	3.956.120	0,22
Totale Islanda			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
Totale 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			426.451.912	429.473.330	24,37
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			22.670.404	17.913.559	1,02
MESSICO					
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
Totale Messico			18.934.531	18.611.092	1,05

CHALLENGE EURO BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			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
Totale Polonia			1.004.251	947.500	0,05
PORTOGALLO					
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 3.625% 12/06/2054	820.000	EUR	795.761	767.848	0,04
Totale Portogallo			795.761	767.848	0,04
ROMANIA					
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
Totale Romania			26.714.537	24.991.747	1,44
SLOVACCHIA					
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
Totale Slovacchia			16.749.073	16.698.791	0,94
SPAGNA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Spagna			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
Totale Togo			1.102.640	1.076.339	0,06
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			13.870.459	13.804.077	0,79
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			1.724.081.318	1.699.534.858	96,43
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.724.081.318	1.699.534.858	96,43
B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI					
MESSICO					
Mexico Government International Bond 4% 15/03/2115	15.022.000	EUR	12.804.997	10.473.489	0,59
Totale Messico			12.804.997	10.473.489	0,59
SLOVENIA					
Slovenia Government Bond 3.125% 02/07/2035	3.190.000	EUR	3.181.897	3.147.637	0,18
Totale Slovenia			3.181.897	3.147.637	0,18
SPAGNA					
Spain Government Bond 2.9% 31/10/2046	6.100.000	EUR	5.260.009	5.250.331	0,30
Totale Spagna			5.260.009	5.250.331	0,30

CHALLENGE EURO BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
TOGO					
Banque Ouest Africaine de Developpement 2.75% 22/01/2033	1.500.000	EUR	1.274.085	1.270.470	0,07
Totale Togo			1.274.085	1.270.470	0,07
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			22.520.988	20.141.927	1,14
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			22.520.988	20.141.927	1,14

C) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO

1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI 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
Totale Francia			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			7.920.291	7.936.191	0,45
TOTALE INVESTIMENTI			1.754.522.597	1.727.612.976	98,02
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				34.884.384	1,98
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.762.497.360	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.699.534.858	94,34
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	20.141.927	1,12
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	7.936.191	0,44
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	2.823.669	0,16
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	1.218.221	0,07
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	15.373.826	0,85
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	27.961.534	1,55
ALTRE ATTIVITÀ	26.578.603	1,47
TOTALE	1.801.568.829	100,00

CHALLENGE EURO BOND FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalità	94,14
Organismi sovranazionali	3,58
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,17
Banche e istituti finanziari	0,13
TOTALE INVESTIMENTI	98,02
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	1,98
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale 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
Totale Austria			4.120.092	4.124.779	0,24
BELGIO					
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
Totale Belgio			39.118.311	39.168.578	2,31
CANADA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CANADA (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
Totale Canada			58.380.307	55.096.661	3,26
ISOLE CAYMAN					
Gaci First Investment Co 5.125% 11/06/2029 EMTN	820.000	GBP	963.565	956.437	0,06
Totale Isole Cayman			963.565	956.437	0,06
CILE					
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
Totale Cile			5.041.400	5.085.502	0,30
CINA					
Asian Infrastructure Investment Bank 2.875% 23/05/2031 EMTN	1.880.000	EUR	1.892.268	1.882.970	0,11
Totale Cina			1.892.268	1.882.970	0,11
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale 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
Totale Finlandia			3.768.180	3.785.704	0,22

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Francia			73.289.249	70.746.480	4,21
GERMANIA					
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
Bundsoobligation 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
Totale Germania			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
Totale Grecia			1.564.394	1.582.324	0,09
UNGHERIA					
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
Totale Ungheria			5.105.386	5.136.260	0,31

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISLANDA					
Iceland Government International Bond 0% 15/04/2028	400.000	EUR	396.652	376.180	0,02
Totale Islanda			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
Totale 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
Totale Irlanda			8.332.483	8.128.488	0,48
ISRAELE					
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
Totale Israele			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
Totale Italia			72.590.307	72.755.332	4,31
COSTA D'AVORIO					
African Development Bank 5.75% / perpetual	4.800.000	USD	4.298.639	4.091.352	0,24
Totale Costa d'Avorio			4.298.639	4.091.352	0,24
GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			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
Totale Lituania			11.302.840	11.142.476	0,66
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			14.776.421	14.074.966	0,84
MESSICO					
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
Totale Messico			20.116.242	20.105.520	1,18
PAESI BASSI					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
PAESI BASSI (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
Totale Paesi Bassi			40.000.152	39.826.660	2,36
NUOVA 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
Totale Nuova Zelanda			11.034.212	9.998.385	0,59
PANAMA					
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
Totale Panama			5.989.063	5.772.058	0,34
FILIPPINE					
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
Totale Filippine			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
Totale Polonia			12.115.014	11.884.258	0,70
PORTOGALLO					
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT 3.625% 12/06/2054	1.100.000	EUR	1.074.000	1.030.040	0,06
Totale Portogallo			1.074.000	1.030.040	0,06
ROMANIA					
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
Totale Romania			8.174.776	8.257.479	0,49

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Arabia Saudita			4.310.025	4.120.454	0,24
SINGAPORE					
Pfizer Investment Enterprises Pte Ltd 5.34% 19/05/2063	1.625.000	USD	1.445.460	1.290.578	0,08
Totale Singapore			1.445.460	1.290.578	0,08
COREA DEL SUD					
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
Totale Corea del Sud			6.711.601	6.561.867	0,40
SPAGNA					
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
Totale Spagna			63.774.730	63.658.527	3,76
SLOVACCHIA					
Slovakia Government Bond 3.75% 27/02/2040	3.480.000	EUR	3.438.706	3.372.433	0,20
Totale Slovacchia			3.438.706	3.372.433	0,20
SVEZIA					
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
Totale Svezia			4.258.290	4.296.520	0,26

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			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
Totale Togo			6.161.504	5.970.178	0,35
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			110.088.051	108.029.557	6,42

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Figure Trust 2025-F11 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			143.270.208	136.026.770	8,06
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			1.029.296.571	988.441.301	58,56

2) TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO

IRLANDA					
iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF ¹	17.173.000	USD	80.889.301	81.533.184	4,83
Totale Irlanda			80.889.301	81.533.184	4,83
TOTALE TITOLI QUOTATI: FONDI DI INVESTIMENTO			80.889.301	81.533.184	4,83

¹ ETF.

3) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO

GIAPPONE					
Japan Government Thirty Year Bond 1.6% 20/12/2052	400.000.000	JPY	1.626.568	1.491.647	0,09
Totale Giappone			1.626.568	1.491.647	0,09

STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			307.253.088	281.286.180	16,67
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO			308.879.656	282.777.827	16,76
TOTALE VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.419.065.528	1.352.752.312	80,15

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

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
Totale Australia			2.480.911	2.444.404	0,15

CANADA

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
Totale Canada			5.554.248	5.292.018	0,32

ISOLE CAYMAN

Avolon Holdings Funding Ltd 5.375% 30/05/2030	2.875.000	USD	2.521.370	2.508.541	0,15
Totale Isole Cayman			2.521.370	2.508.541	0,15

DANIMARCA

DLR Kredit A/S 4% 01/10/2056	3.736.923	DKK	493.702	493.720	0,03
Totale Danimarca			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
Totale 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
Totale Irlanda			2.165.217	2.092.371	0,12

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			2.062.518	2.093.871	0,12
GIAPPONE					
Japanese Government CPI Linked Bond 0.005% 10/03/2034	657.700.000	JPY	4.111.049	3.680.246	0,22
Totale Giappone			4.111.049	3.680.246	0,22
PAESI BASSI					
Enel Finance International NV 3.5% 06/04/2028	2.825.000	USD	2.269.196	2.372.476	0,14
Totale Paesi Bassi			2.269.196	2.372.476	0,14
NUOVA 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
Totale Nuova Zelanda			3.824.221	3.603.008	0,21
FILIPPINE					
Philippine Government International Bond 0.875% 17/05/2027 EMTN	1.550.000	EUR	1.510.927	1.510.987	0,09
Totale Filippine			1.510.927	1.510.987	0,09
RUSSIA					
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	-	-
Totale Russia			875.185	-	-
COREA DEL SUD					
Korea Housing Finance Corp 4.496% 18/06/2030	11.720.000	AUD	6.653.692	6.515.274	0,39
Totale Corea del Sud			6.653.692	6.515.274	0,39
SPAGNA					
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
Totale Spagna			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
Totale Togo			7.049.665	7.605.880	0,45

¹ Azzerato dal Comitato per gli Investimenti di Mediolanum il 25 novembre 2024.

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			17.469.990	16.900.583	0,99
STATI UNITI D'AMERICA					
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 Holdco 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 - A3KPEX 2.891% 06/04/2036	800.000	USD	733.279	574.821	0,03
Union Pacific Corp - A3KWU 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
Totale Stati Uniti d'America			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
Totale Venezuela			2.574.514	2.412.492	0,14
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			83.048.874	79.856.231	4,73
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			83.048.874	79.856.231	4,73
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Australia			3.176.699	2.959.972	0,18
BERMUDA					
Labrador Aviation Finance Ltd 2016-1A 4.3% 15/01/2042	420.266	USD	381.552	356.695	0,02
Totale Bermuda			381.552	356.695	0,02

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CANADA					
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
Totale Canada			10.024.218	9.775.558	0,58
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			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
Totale 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
Totale 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
Totale Jersey			2.329.046	2.340.949	0,14
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			3.031.531	3.117.721	0,18
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			5.559.437	5.525.758	0,33

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			150.403.605	139.263.558	8,24
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI			190.610.266	178.814.421	10,60
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			190.610.266	178.814.421	10,60

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimoni o netto
Descrizione					
D) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO:					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI 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
Totale Italia			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			9.897.962	9.952.600	0,59
TOTALE INVESTIMENTI			1.702.622.630	1.621.375.564	96,07
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				66.349.802	3,93
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.687.725.366	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA		
VALORI UFFICIALE	1.352.752.312	78,43
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	79.856.231	4,63
ALTRI VALORI MOBILIARI	178.814.421	10,37
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	9.952.600	0,58
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	2.711.196	0,16
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	778.759	0,04
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	58.669.661	3,40
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	23.209.329	1,35
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	1.110.000	0,06
ALTRE ATTIVITÀ	16.866.653	0,98
TOTALE	1.724.721.162	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Stati, province e municipalità	53,30
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	12,52
Banche e istituti finanziari	8,72
Holding e società finanziarie	5,86
Fondi di investimento	5,01
Organismi sovranazionali	3,64
Servizi pubblici	1,48
Trasmissione delle informazioni	0,91
Varie	0,74
Assicurazioni	0,59
Società immobiliari	0,49
Software Internet	0,38
Trasporti	0,28
Educazione sanitaria e servizi sociali	0,28
Tabacco e liquori	0,28
Industria automobilistica	0,26
Petrolio	0,24
Farmaceutici e cosmetici	0,21
Elettronica e attrezzature elettriche	0,18
Semiconduttori elettronici	0,13
Beni di consumo	0,11
Imballaggio e container	0,10
Vendite al dettaglio	0,09
Costruzioni, materiale da costruzione	0,06
Attrezzature da ufficio, computer	0,06
Alimentari e distillerie	0,06
Tecnologia aerospaziale	0,05
Arte grafica ed editoria	0,04
TOTALE INVESTIMENTI	96,07
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	3,93
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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	-
Totale 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
Totale Austria			3.036.792	4.509.061	0,17
BELGIO					
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
Totale Belgio			8.181.540	9.222.523	0,33
BERMUDA					
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
Totale Bermuda			2.982.505	2.871.395	0,11
BRASILE					
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
Totale Brasile			14.471.896	14.822.189	0,54

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CANADA					
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
Totale Canada			33.669.252	39.884.033	1,46
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			29.297.496	30.702.890	1,13

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CINA					
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
Totale Cina			4.812.000	6.125.032	0,22
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale 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	-
Totale Francia			59.852.849	67.750.769	2,52

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA					
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
Totale Germania			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	-
Totale 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	-
Totale 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Irlanda			33.728.618	36.509.428	1,37
ISRAELE					
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
Totale Israele			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
Totale Italia			14.022.920	19.296.596	0,73
GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			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
Totale Jersey			4.708.839	5.422.002	0,20
LIBERIA					
Royal Caribbean Cruises Ltd	2.007	USD	496.140	476.642	0,02
Totale Liberia			496.140	476.642	0,02
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			2.719.242	3.304.333	0,13
MESSICO					
Fresnillo Plc	13.398	GBP	339.054	511.584	0,02
Totale Messico			339.054	511.584	0,02
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			37.784.456	42.042.035	1,55

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
NUOVA ZELANDA					
Xero Ltd	3.715	AUD	298.977	240.509	0,01
Totale Nuova Zelanda			298.977	240.509	0,01
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			7.686.747	7.031.166	0,26
PANAMA					
Carnival Corp	218.302	USD	5.364.567	5.676.652	0,21
Totale Panama			5.364.567	5.676.652	0,21
SINGAPORE					
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
Totale Singapore			6.651.166	7.942.870	0,30
SUDAFRICA					
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
Totale Sudafrica			388.909	474.378	0,02
COREA DEL SUD					
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
Totale Corea del Sud			14.178.600	18.198.818	0,66
SPAGNA					
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
Totale Spagna			14.501.314	20.593.524	0,75

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVEZIA					
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
Totale Svezia			14.069.700	17.245.236	0,65
SVIZZERA					
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
Totale Svizzera			36.807.145	40.666.480	1,50
TAIWAN					
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
Totale Taiwan			16.873.376	24.935.260	0,92
REGNO UNITO					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
REGNO UNITO (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
Totale Regno Unito			90.567.584	110.645.797	4,10
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Elevance 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			1.302.843.810	1.524.049.750	56,33
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			1.963.704.063	2.280.150.015	84,31
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.963.704.063	2.280.150.015	84,31

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI

TAIWAN					
ASPEED Technology Inc	1.391	TWD	117.989	273.663	0,01
Totale Taiwan			117.989	273.663	0,01
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: AZIONI			117.989	273.663	0,01
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			117.989	273.663	0,01

C) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI

ISOLE CAYMAN					
Duality Biotherapeutics Inc	1.327	HKD	18.153	43.288	-
Totale Isole Cayman			18.153	43.288	-
STATI UNITI D'AMERICA					
Rayonier Inc ¹	50.000	USD	-	-	-
Totale Stati Uniti d'America			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: AZIONI			18.153	43.288	-

2) ALTRI VALORI MOBILIARI: WARRANT

CANADA					
Constellation Software Inc 31/03/2040 ²	142	CAD	-	-	-
Totale Canada			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: WARRANT			-	-	-

¹ 1 : 1 elaborata dalla Custodia della posizione a lungo termine esistente ZZ0M28285746 - RAYONIER INC REIT (1/100,000). Nessun prezzo di mercato disponibile.

² Warrant non quotato.

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
3) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO					
IRLANDA					
Artisan Partners Global Funds Plc - Artisan Global Value Fund	12.960.932	EUR	240.399.700	357.332.891	13,21
Totale Irlanda			240.399.700	357.332.891	13,21
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			240.399.700	357.332.891	13,21
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			240.417.853	357.376.179	13,21
TOTALE INVESTIMENTI			2.204.239.905	2.637.799.857	97,53
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				66.835.278	2,47
TOTALE PATRIMONIO NETTO				2.704.635.135	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)	Valutazione	% totale attivo
Descrizione		
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	2.280.150.015	83,37
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	273.663	0,01
ALTRI VALORI MOBILIARI	357.376.179	13,07
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	9.951	-
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	1.469.466	0,06
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	67.602.635	2,47
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	13.729.759	0,50
LIQUIDITÀ DETENUTA COME COLLATERALE	1.260.000	0,05
ALTRE ATTIVITÀ	12.959.087	0,47
TOTALE	2.734.830.755	100,00

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Software Internet	14,60
Fondi di investimento	13,21
Semiconduttori elettronici	11,23
Banche e istituti finanziari	8,85
Farmaceutici e cosmetici	5,41
Attrezzature da ufficio, computer	5,22
Vendite al dettaglio	4,98
Holding e società finanziarie	4,19
Meccanica, macchinari	2,42
Elettronica e attrezzature elettriche	2,28
Industria automobilistica	2,28
Petrolio	2,18
Biotechologia	1,66
Tempo libero	1,59
Assicurazioni	1,59
Servizi pubblici	1,38
Tecnologia aerospaziale	1,29
Alimentari e distillerie	1,27
Trasmissione delle informazioni	1,20
Educazione sanitaria e servizi sociali	1,07
Trasporti	1,03
Costruzioni, materiale da costruzione	0,90
Beni di consumo	0,82
Arte grafica ed editoria	0,81
Altri servizi	0,80
Metalli preziosi	0,78
Miniere, industria pesante	0,69
Prodotti chimici	0,62
Tabacco e liquori	0,62
Società immobiliari	0,54
Servizi ambientali e riciclaggio	0,40
Varie	0,35
Metalli non ferrosi	0,34
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,31
Tessile	0,22
Imprese commerciali	0,19
Industria dell'orologeria	0,10
Pneumatici e gomma	0,05
Prodotti forestali e industria cartaria	0,04
Imballaggio e container	0,01
Agricoltura e pesca	0,01
TOTALE INVESTIMENTI	97,53
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,47
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
ARGENTINA					
Argentine Republic Government International Bond 4.125% 09/07/2035	10.740.000	USD	6.347.742	6.799.912	0,77
Totale 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
Totale Australia			4.434.883	4.232.194	0,48
BELGIO					
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
Totale Belgio			34.974.235	34.894.767	3,94
BRASILE					
Brazilian Government International Bond 5% 27/01/2045	2.460.000	USD	1.650.195	1.683.407	0,19
Totale Brasile			1.650.195	1.683.407	0,19
CANADA					
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
Totale Canada			14.120.580	13.746.470	1,56
CILE					
Chile Government International Bond 3.86% 21/06/2047	3.080.000	USD	2.043.232	2.099.551	0,24
Totale Cile			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
Totale Colombia			5.776.696	6.012.524	0,68
REPUBBLICA DOMINICANA					
Dominican Republic International Bond 5.3% 21/01/2041	4.990.000	USD	3.668.245	3.845.332	0,43
Totale Repubblica Dominicana			3.668.245	3.845.332	0,43

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ECUADOR					
Ecuador Government International Bond 6.90% 31/07/2035	1.389.000	USD	671.962	1.038.217	0,12
Totale Ecuador			671.962	1.038.217	0,12
EGITTO					
Egypt Government International Bond 7.3% 30/09/2033 EMTN	6.250.000	USD	4.904.287	5.462.344	0,62
Totale Egitto			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
Totale Francia			90.185.667	90.126.403	10,18
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale Grecia			6.598.566	6.624.728	0,75
UNGHERIA					
Hungary Government International Bond 5.375% 12/09/2033	2.750.000	EUR	2.916.100	2.937.247	0,33
Totale Ungheria			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
Totale Indonesia			7.765.133	7.002.427	0,79

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Irlanda			14.488.698	13.722.375	1,54
ISRAELE					
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
Totale Israele			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
Totale Italia			49.019.956	50.465.614	5,70
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			28.822.458	26.439.030	2,98
LUSSEMBURGO					
Logicor Financing Sarl 3.25% 13/11/2028 EMTN	7.500.000	EUR	7.848.200	7.562.727	0,85
Totale Lussemburgo			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
Totale Macedonia			2.513.547	2.736.144	0,31
MESSICO					
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
Totale Messico			18.235.096	18.177.339	2,06
MAROCCO					
Morocco Government International Bond 3.875% 02/04/2029	5.500.000	EUR	5.487.625	5.561.545	0,63
Totale Marocco			5.487.625	5.561.545	0,63

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			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
Totale Nigeria			3.951.682	4.198.143	0,47
PANAMA					
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
Totale Panama			4.047.247	4.556.418	0,52
PERÙ					
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
Totale Perù			3.829.382	3.857.921	0,43
FILIPPINE					
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
Totale Filippine			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
Totale Polonia			9.629.763	9.771.396	1,10
QATAR					
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
Totale Qatar			6.675.064	5.971.466	0,68
ROMANIA					
Romanian Government International Bond 5.375% 22/03/2031 EMTN	6.170.000	EUR	6.200.628	6.404.275	0,72
Totale Romania			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
Totale Arabia Saudita			16.796.991	14.637.520	1,66

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SERBIA					
Serbia International Bond 1.5% 26/06/2029	4.900.000	EUR	4.140.495	4.536.959	0,51
Totale Serbia			4.140.495	4.536.959	0,51
SUDAFRICA					
Republic of South Africa Government International Bond 7.1% 19/11/2036	4.370.000	USD	3.633.035	3.985.818	0,45
Totale Sudafrica			3.633.035	3.985.818	0,45
SPAGNA					
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
Totale Spagna			70.873.154	71.559.430	8,07
SVIZZERA					
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	9.600.000	EUR	9.601.280	9.685.824	1,09
Totale Svizzera			9.601.280	9.685.824	1,09
TURCHIA					
Turkiye Government International Bond 6.5% 03/01/2035	9.900.000	USD	8.225.474	8.464.797	0,96
Totale Turchia			8.225.474	8.464.797	0,96
EMIRATI ARABI UNITI					
Masdar Abu Dhabi Future Energy Co 5.375% 21/05/2035 EMTN	4.600.000	USD	4.087.471	4.067.717	0,46
Totale Emirati Arabi Uniti			4.087.471	4.067.717	0,46
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			18.524.956	18.340.527	2,08
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America	59.974.176		54.168.485		6,12

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
UZBEKISTAN					
Republic of Uzbekistan International Bond 5.375% 29/05/2027	4.200.000	EUR	4.197.860	4.286.730	0,48
Totale Uzbekistan			4.197.860	4.286.730	0,48
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			646.612.340	640.016.818	72,28

2) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO

GIAPPONE					
Japan Government Thirty Year Bond 1.6% 20/12/2052	705.000.000	JPY	4.794.096	2.629.028	0,30
Totale Giappone			4.794.096	2.629.028	0,30
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			166.701.916	152.361.557	17,22
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO			171.496.012	154.990.585	17,52
TOTALE VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE			818.108.352	795.007.403	89,80

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

ISOLE CAYMAN					
Emirates Reit Sukuk III Ltd 7.5% 12/12/2028	2.900.000	USD	2.770.145	2.504.724	0,28
Totale Isole Cayman			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
Totale Italia			2.247.030	2.356.416	0,27
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			4.869.963	4.780.650	0,54

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimoni o netto
Descrizione					
RUSSIA					
Russian Federal Bond - OFZ 5.9% 12/03/2031 ¹	731.600.000	RUB	7.741.809	-	-
Totale Russia			7.741.809	-	-
SLOVENIA					
Slovenia Government Bond 3.125% 02/07/2035	6.560.000	EUR	6.543.338	6.472.883	0,73
Totale Slovenia			6.543.338	6.472.883	0,73
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			24.172.285	16.114.673	1,82
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			24.172.285	16.114.673	1,82
¹ Marked to 0 by Mediolanum investment committee on 25 Nov 2024.					
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO					
LUSSEMBURGO					
Trea SICAV - Trea Emerging Markets Credit Opportunities	74.656	USD	6.575.137	8.997.826	1,02
Totale Lussemburgo			6.575.137	8.997.826	1,02
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: FONDI DI INVESTIMENTO			6.575.137	8.997.826	1,02
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			6.575.137	8.997.826	1,02
D) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO:					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI 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
Totale Italia			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			34.651.829	34.884.499	3,95
TOTALE INVESTIMENTI			883.507.603	855.004.401	96,59
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				30.222.920	3,41
TOTALE PATRIMONIO NETTO				885.227.321	100,00

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN
TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE	795.007.403	88,65
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	16.114.673	1,80
ALTRI VALORI MOBILIARI	8.997.826	1,00
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	34.884.499	3,89
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	2.456.670	0,27
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	532.286	0,06
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	20.566.111	2,29
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	6.838.950	0,76
ALTRE ATTIVITÀ	11.350.703	1,28
TOTALE	896.749.121	100,00

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalit�	67,55
Holding e societ� finanziarie	9,50
Banche e istituti finanziari	6,99
Organismi sovranazionali	2,43
Servizi pubblici	2,28
Assicurazioni	1,79
Petrolio	1,40
Trasporti	1,26
Fondi di investimento	1,02
Semiconduttori elettronici	0,55
Societ� immobiliari	0,53
Software Internet	0,47
Farmaceutici e cosmetici	0,31
Trasmissione delle informazioni	0,27
Prodotti chimici	0,24
TOTALE INVESTIMENTI	96,59
LIQUIDIT� E ALTRO ATTIVO NETTO	3,41
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
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	-
Totale 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
Totale Austria			6.403.388	10.528.279	0,22
BELGIO					
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
Totale Belgio			14.458.947	16.183.288	0,34
BERMUDA					
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
Totale Bermuda			5.932.222	5.685.341	0,12
BRASILE					
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
Totale Brasile			24.891.653	25.851.137	0,54

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
CANADA					
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
Totale Canada			72.815.451	87.173.684	1,79
ISOLE CAYMAN					
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
Totale Isole Cayman			36.396.378	38.231.411	0,78
CINA					
Ping An Insurance Group Co of China Ltd - H	974.500	HKD	5.702.266	6.945.257	0,14
Totale Cina			5.702.266	6.945.257	0,14

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
DANIMARCA					
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
Totale Danimarca			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
Totale 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	-
Totale Francia			121.202.896	139.420.192	2,86
GERMANIA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA (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
Totale Germania			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
Totale 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
Totale Irlanda			65.194.264	70.082.144	1,44

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
ISRAELE					
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
Totale Israele			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
Totale Italia			28.763.497	41.089.942	0,85
GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			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
Totale Jersey			9.460.426	10.792.318	0,22

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
LIBERIA					
Royal Caribbean Cruises Ltd	4.926	USD	1.221.458	1.169.875	0,02
Totale Liberia			1.221.458	1.169.875	0,02
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			7.083.065	9.279.146	0,19
MESSICO					
Fresnillo Plc	32.895	GBP	828.255	1.256.049	0,03
Totale Messico			828.255	1.256.049	0,03
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			82.604.790	94.621.280	1,94
NUOVA ZELANDA					
Xero Ltd	9.156	AUD	784.206	592.759	0,01
Totale Nuova Zelanda			784.206	592.759	0,01
NORVEGIA					
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
Totale Norvegia			16.351.428	15.402.671	0,31
PANAMA					
Carnival Corp	382.960	USD	9.373.993	9.958.362	0,20
Totale Panama			9.373.993	9.958.362	0,20

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SINGAPORE					
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
Totale Singapore			17.014.203	20.547.854	0,43
COREA DEL SUD					
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
Totale Corea del Sud			23.087.921	29.053.967	0,60
SPAGNA					
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
Totale Spagna			32.732.910	47.392.924	0,98
SVEZIA					
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
Totale Svezia			33.049.730	41.097.200	0,85
SVIZZERA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVIZZERA (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
Totale Svizzera			85.336.977	95.463.874	1,96
TAIWAN					
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	571.000	TWD	17.577.814	23.983.925	0,49
Totale Taiwan			17.577.814	23.983.925	0,49
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			192.450.861	238.858.578	4,93

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Elevariance 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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			2.647.134.110	3.158.389.970	64,90
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
B) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: WARRANT					
CANADA					
Constellation Software Inc 31/03/2040 ¹	269	CAD	-	-	-
Totale Canada			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: WARRANT			-	-	-
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			-	-	-
TOTALE INVESTIMENTI			3.987.482.289	4.705.958.666	96,74
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				158.535.493	3,26
TOTALE PATRIMONIO NETTO				4.864.494.159	100,00

¹ Warrant non quotato.

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	4.705.958.666	95,96
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI OTC	9.790.004	0,20
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	470.869	0,01
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	161.014.780	3,28
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	10.142.126	0,21
ALTRE ATTIVITÀ	16.628.296	0,34
TOTALE	4.904.004.741	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Software Internet	17,09
Semiconduttori elettronici	12,20
Banche e istituti finanziari	10,20
Farmaceutici e cosmetici	6,35
Attrezzature da ufficio, computer	6,24
Vendite al dettaglio	5,70
Holding e società finanziarie	4,90
Elettronica e attrezzature elettriche	2,67
Petrolio	2,62
Meccanica, macchinari	2,62
Industria automobilistica	2,54
Biotechologia	1,91
Assicurazioni	1,88
Servizi pubblici	1,66
Tempo libero	1,64
Tecnologia aerospaziale	1,52
Alimentari e distillerie	1,46
Trasmissione delle informazioni	1,41
Educazione sanitaria e servizi sociali	1,12
Arte grafica ed editoria	1,08
Costruzioni, materiale da costruzione	1,05
Trasporti	1,01
Beni di consumo	0,89
Metalli preziosi	0,84
Altri servizi	0,83
Miniere, industria pesante	0,81
Prodotti chimici	0,78
Tabacco e liquori	0,73
Società immobiliari	0,65
Metalli non ferrosi	0,44
Servizi ambientali e riciclaggio	0,40
Varie	0,36
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,35
Tessile	0,25
Imprese commerciali	0,22
Industria dell'orologeria	0,15
Pneumatici e gomma	0,08
Prodotti forestali e industria cartaria	0,06
Agricoltura e pesca	0,02
Imballaggio e container	0,01
TOTALE INVESTIMENTI	96,74
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	3,26
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: AZIONI					
AUSTRIA					
Ams-OSRAM AG	85.551	CHF	954.011	721.736	0,08
Wienerberger AG	18.079	EUR	605.693	553.579	0,06
Totale Austria			1.559.704	1.275.315	0,14
BELGIO					
Ageas SA	9.112	EUR	498.649	544.898	0,06
Anheuser-Busch InBev SA	9.172	EUR	577.272	503.543	0,06
Totale Belgio			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
Totale 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 Moet 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
Totale Francia			12.944.501	11.707.576	1,34

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale 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
Totale Italia			1.651.943	2.937.523	0,33
GIAPPONE					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
GIAPPONE (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
Totale Giappone			18.322.144	19.611.766	2,29
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			5.703.442	5.898.180	0,67
SPAGNA					
Banco Santander SA	114.885	EUR	751.509	1.156.892	0,13
Repsol SA	32.434	EUR	387.750	516.511	0,06
Totale Spagna			1.139.259	1.673.403	0,19

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SVEZIA					
Investor AB	36.314	SEK	181.271	1.108.169	0,13
Totale Svezia			181.271	1.108.169	0,13
STATI UNITI D'AMERICA					
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

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA (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
Totale Stati Uniti d'America			213.925.971	258.900.823	29,80
TOTALE TITOLI QUOTATI: AZIONI			267.954.559	316.950.538	36,48

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Australia			5.695.467	4.294.225	0,50
BELGIO					
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
Totale Belgio			40.326.235	37.405.090	4,30
CANADA					
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
Totale Canada			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
Totale Francia			23.817.227	23.246.065	2,68
GERMANIA					
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
Totale Germania			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
Totale Irlanda			18.376.380	18.247.306	2,10

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale Italia			33.463.949	33.262.633	3,80
GIAPPONE					
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
Totale Giappone			35.431.581	24.632.956	2,84
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			79.325.012	72.146.290	8,30
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			4.273.540	4.012.269	0,45
FILIPPINE					
Asian Development Bank 1.5% 04/03/2031	15.000.000	USD	12.266.993	11.404.189	1,31
Totale Filippine			12.266.993	11.404.189	1,31

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
SPAGNA					
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
Totale Spagna			43.491.446	46.124.249	5,31
SVEZIA					
Sweden Government Bond 1% 12/11/2026	15.000.000	SEK	1.216.890	1.373.705	0,16
Totale Svezia			1.216.890	1.373.705	0,16
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			13.573.938	13.506.614	1,55
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			52.838.598	49.939.889	5,75
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			456.131.060	424.237.998	48,80
3) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			45.126.919	41.297.331	4,76
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO			45.126.919	41.297.331	4,76
TOTALE VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE			769.212.538	782.485.867	90,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale 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
Totale Italia			2.260.015	2.105.773	0,24
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			3.458.949	3.303.625	0,38
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			3.458.949	3.303.625	0,38
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI					
STATI UNITI D'AMERICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	4.000.000	EUR	3.925.064	3.943.200	0,45
Totale Stati Uniti d'America			3.925.064	3.943.200	0,45
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI			3.925.064	3.943.200	0,45
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			3.925.064	3.943.200	0,45
D) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO:					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI 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
Totale Italia			24.777.273	24.854.450	2,86
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			24.777.273	24.854.450	2,86
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			24.777.273	24.854.450	2,86
TOTALE INVESTIMENTI			801.373.824	814.587.142	93,73
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				54.503.363	6,27
TOTALE PATRIMONIO NETTO				869.090.505	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE	782.485.867	89,66
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	3.303.625	0,38
ALTRI VALORI MOBILIARI	3.943.200	0,45
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	24.854.450	2,85
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	953.571	0,11
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	22.991.981	2,63
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	25.324.766	2,90
ALTRE ATTIVITÀ	8.918.357	1,02
TOTALE	872.775.817	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

Settore economico	% patrimonio netto
Stati, province e municipalità	33,84
Organismi sovranazionali	17,26
Software Internet	7,67
Banche e istituti finanziari	6,74
Semiconduttori elettronici	4,19
Attrezzature da ufficio, computer	4,15
Vendite al dettaglio	3,28
Holding e società finanziarie	2,67
Farmaceutici e cosmetici	1,67
Industria automobilistica	1,33
Biotechologia	1,09
Servizi pubblici	1,01
Petrolio	0,97
Elettronica e attrezzature elettriche	0,95
Prodotti chimici	0,79
Meccanica, macchinari	0,76
Assicurazioni	0,63
Società immobiliari	0,61
Costruzioni, materiale da costruzione	0,61
Trasporti	0,53
Imprese commerciali	0,48
Trasmissione delle informazioni	0,43
Tabacco e liquori	0,33
Beni di consumo	0,32
Educazione sanitaria e servizi sociali	0,28
Tecnologia aerospaziale	0,26
Tessile	0,14
Altri servizi	0,12
Metalli non ferrosi	0,12
Istituti che erogano prestiti e mutui ipotecari	0,12
Tempo libero	0,10
Arte grafica ed editoria	0,09
Varie	0,08
Servizi ambientali e riciclaggio	0,07
Alimentari e distillerie	0,04
TOTALE INVESTIMENTI	93,73
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	6,27
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
AUSTRALIA					
Australia Government Bond 3.75% 21/04/2037	3.500.000	AUD	1.926.586	1.802.524	0,41
Totale Australia			1.926.586	1.802.524	0,41
BELGIO					
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
Totale Belgio			41.768.140	36.061.350	8,29
CANADA					
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
Totale Canada			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
Totale Francia			17.448.919	17.143.876	3,94
GERMANIA					
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
Totale Germania			50.399.789	46.649.982	10,74

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Italia			34.035.715	33.040.464	7,59
GIAPPONE					
Japan Government Forty Year Bond 1.3% 20/03/2063	1.500.000.00 0	JPY	5.923.588	4.491.465	1,03
Japan Government Ten Year Bond 0.8% 20/03/2034	1.350.000.00 0	JPY	7.662.653	6.728.618	1,55
Japan Government Thirty Year Bond 0.7% 20/12/2051	2.000.000.00 0	JPY	12.078.835	5.874.654	1,35
Japan Government Twenty Year Bond 0.9% 20/06/2042	1.750.000.00 0	JPY	10.152.799	7.226.852	1,66
Totale Giappone			35.817.875	24.321.589	5,59
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			87.271.023	78.481.541	18,04

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
PAESI BASSI					
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 - A1ZYTK - 3.5% / perpetual	3.000.000	EUR	3.062.090	2.896.740	0,67
Totale Paesi Bassi			5.488.117	5.194.019	1,21
NORVEGIA					
Norway Government Bond 3.625% 13/04/2034	10.000.000	NOK	857.189	815.574	0,19
Totale Norvegia			857.189	815.574	0,19
FILIPPINE					
Asian Development Bank 1.5% 04/03/2031	13.000.000	USD	10.407.140	9.883.631	2,27
Totale Filippine			10.407.140	9.883.631	2,27
SPAGNA					
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
Totale Spagna			38.651.436	40.905.205	9,41
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			15.398.185	15.245.449	3,49
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			38.501.442	35.631.409	8,18
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI	412.803.202		377.441.276		86,78

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
2) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			32.381.116	29.103.384	6,69
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: OBBLIGAZIONI E NOTES DEL TESORO			32.381.116	29.103.384	6,69
TOTALE VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA VALORI UFFICIALE			445.184.318	406.544.660	93,47

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

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
Totale 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
Totale Italia			1.785.579	1.684.618	0,39
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			2.684.077	2.579.392	0,60
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			2.684.077	2.579.392	0,60

C) ALTRI VALORI MOBILIARI

1) ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI

STATI UNITI D'AMERICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	4.000.000	EUR	3.951.100	3.943.200	0,91
Totale Stati Uniti d'America			3.951.100	3.943.200	0,91
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI			3.951.100	3.943.200	0,91
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			3.951.100	3.943.200	0,91

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
D) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO:					
1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO					
STATI UNITI D'AMERICA					
United States Treasury Bill 0.00% 06/08/2026	7.500.000	USD	6.210.297	6.255.311	1,44
Totale Stati Uniti d'America			6.210.297	6.255.311	1,44
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			6.210.297	6.255.311	1,44
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			6.210.297	6.255.311	1,44
TOTALE INVESTIMENTI			458.029.792	419.322.563	96,42
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				15.564.879	3,58
TOTALE PATRIMONIO NETTO				434.887.442	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI E STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO AMMESSI AL LISTINO DI UNA BORSA		
VALORI UFFICIALE	406.544.660	93,23
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	2.579.392	0,59
ALTRI VALORI MOBILIARI	3.943.200	0,90
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	6.255.311	1,43
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI SU UN MERCATO REGOLAMENTATO	34.135	0,01
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	7.317.854	1,68
MARGINE ATTIVO DI TESORERIA DA BROKER	2.422.315	0,56
ALTRE ATTIVITÀ	6.962.416	1,60
TOTALE	436.059.283	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Stati, province e municipalità	53,21
Organismi sovranazionali	31,17
Banche e istituti finanziari	6,44
Holding e società finanziarie	1,33
Software Internet	1,12
Attrezzature da ufficio, computer	1,00
Assicurazioni	0,75
Prodotti chimici	0,47
Imprese commerciali	0,39
Servizi pubblici	0,36
Petrolio	0,11
Farmaceutici e cosmetici	0,07
TOTALE INVESTIMENTI	96,42
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	3,58
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 0.75% 20/02/2028	5.000.000	EUR	4.816.700	4.854.150	1,49
Totale Austria			4.816.700	4.854.150	1,49
BELGIO					
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
Totale Belgio			25.532.912	23.110.340	7,12
CANADA					
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
Totale Canada			9.996.030	9.989.929	3,07
DANIMARCA					
Danske Bank A/S 2.67% 10/04/2027	2.500.000	EUR	2.502.875	2.501.975	0,77
Totale Danimarca			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
Totale 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
Totale Francia			43.647.631	41.760.687	12,85
GERMANIA					
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
Totale Germania			46.582.382	45.621.241	14,02

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Italia			95.392.486	96.471.755	29,64
LUSSEMBURGO					
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
Totale Lussemburgo			15.068.350	15.007.250	4,62
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			3.462.669	3.492.025	1,07
SPAGNA					
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
Totale Spagna			28.422.443	28.920.910	8,89
SVIZZERA					
Ubs Group AG 2.75% 15/06/2027	2.000.000	EUR	2.005.000	2.001.920	0,62
Totale Svizzera			2.005.000	2.001.920	0,62

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimoni o netto
Descrizione					
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			4.491.210	4.492.425	1,38
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			12.066.442	12.000.315	3,69
TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			315.125.042	310.969.299	95,62
TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			315.125.042	310.969.299	95,62
B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI					
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
Totale Francia			1.099.538	1.100.682	0,34
TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			1.099.538	1.100.682	0,34
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			1.099.538	1.100.682	0,34
C) ALTRI VALORI MOBILIARI					
1) ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI					
STATI UNITI D'AMERICA					
JPMorgan Chase & Co 3.588% 23/01/2036 EMTN	5.000.000	EUR	5.002.197	4.929.000	1,52
Totale Stati Uniti d'America			5.002.197	4.929.000	1,52
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI: OBBLIGAZIONI			5.002.197	4.929.000	1,52
TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI			5.002.197	4.929.000	1,52
TOTALE INVESTIMENTI			321.226.777	316.998.981	97,48
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				8.179.273	2,52
TOTALE PATRIMONIO NETTO				325.178.254	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ		
(valori espressi in EUR)		
Descrizione	Valutazione	% totale attivo
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	310.969.299	95,42
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	1.100.682	0,34
ALTRI VALORI MOBILIARI	4.929.000	1,51
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	3.361.463	1,03
ALTRE ATTIVITÀ	5.527.094	1,70
TOTALE	325.887.538	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Paesi e governi centrali	66,73
Banche e altri istituti di credito	12,78
Organizzazioni sovranazionali	10,27
Finanziari - Investimenti - Altre società diversificate	4,65
Istituzioni pubbliche - senza scopo di lucro	1,50
Approvvigionamento di energia e acqua	0,93
Prodotti chimici	0,31
Farmaceutici - Cosmetici - Prodotti medicali	0,31
TOTALE INVESTIMENTI	97,48
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	2,52
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimoni o netto
Descrizione					
1) INVESTIMENTI					
A) VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE					
1) TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI					
AUSTRIA					
Republic of Austria Government Bond 2% 15/07/2026	100.000.000	EUR	100.169.250	99.991.000	6,59
Totale Austria			100.169.250	99.991.000	6,59
BELGIO					
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
Totale Belgio			123.014.557	122.766.825	8,09
CANADA					
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
Totale Canada			62.976.780	62.875.188	4,14
DANIMARCA					
Danske Bank A/S 2.67% 10/04/2027	20.000.000	EUR	20.021.050	20.015.800	1,32
Totale Danimarca			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
Totale 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
Totale Francia			189.103.887	190.009.745	12,52
GERMANIA					
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
Totale Germania			22.125.375	22.064.538	1,45

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
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
Totale 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
Totale Italia			291.698.794	292.297.348	19,26
LUSSEMBURGO					
Banque Internationale a Luxembourg SA 3.049% 24/05/2027 EMTN	2.000.000	EUR	2.010.200	2.007.320	0,13
Totale Lussemburgo			2.010.200	2.007.320	0,13
PAESI BASSI					
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
Totale Paesi Bassi			98.050.250	99.418.950	6,56
SPAGNA					
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
Totale Spagna			53.880.003	53.903.950	3,56
SVIZZERA					
UBS Group AG 3.118% 12/05/2029	12.500.000	EUR	12.617.500	12.611.750	0,83
Totale Svizzera			12.617.500	12.611.750	0,83
REGNO UNITO					
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
Totale Regno Unito			20.087.140	20.027.900	1,32

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
STATI UNITI D'AMERICA					
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
Totale Stati Uniti d'America			57.506.212	57.548.475	3,80

TOTALE TITOLI QUOTATI: OBBLIGAZIONI			1.144.880.833	1.147.718.078	75,63

TOTALE VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE			1.144.880.833	1.147.718.078	75,63

B) ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO

1) ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI

BELGIO					
Kingdom of Belgium Government Bond Coupon Strip 0% 28/03/2026	10.000.000	EUR	9.765.900	9.957.717	0,66
Totale Belgio			9.765.900	9.957.717	0,66

CANADA					
Toronto-Dominion Bank 2.496% 19/10/2026	40.000.000	EUR	40.028.000	40.017.928	2,64
Totale Canada			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
Totale Francia			14.493.910	14.508.990	0,96

TOTALE ALTRI MERCATI ORGANIZZATI: OBBLIGAZIONI			64.287.810	64.484.635	4,26

TOTALE ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			64.287.810	64.484.635	4,26

C) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO

1) STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO

BELGIO					
Belgium Treasury Bill 0.00% 13/08/2026	40.000.000	EUR	39.411.447	39.508.440	2,60
Totale Belgio			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
Totale Italia			251.252.885	252.356.120	16,63

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

TABELLA DEGLI INVESTIMENTI AL 31 DICEMBRE 2025 (cont.)

(valori espressi in EUR)	Quantità/ Valore nominale	Valuta	Costo di acquisizione	Valutazione	% patrimonio netto
Descrizione					
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO: BUONI DEL TESORO			290.664.332	291.864.560	19,23
TOTALE STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO			290.664.332	291.864.560	19,23
TOTALE INVESTIMENTI			1.499.832.975	1.504.067.273	99,12
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO				13.352.853	0,88
TOTALE PATRIMONIO NETTO				1.517.420.126	100,00

ANALISI DEL TOTALE ATTIVITÀ

(valori espressi in EUR)		% totale attivo
Descrizione	Valutazione	
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE SU UNA BORSA VALORI UFFICIALE	1.147.718.078	75,52
ALTRI VALORI MOBILIARI NEGOZIATI SU UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO	64.484.635	4,24
STRUMENTI DEL MERCATO MONETARIO	291.864.560	19,20
LIQUIDITÀ E STRUMENTI EQUIVALENTI	3.261.364	0,21
ALTRE ATTIVITÀ	12.675.181	0,83
TOTALE	1.520.003.818	100,00

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

RIPARTIZIONE ECONOMICA DEGLI INVESTIMENTI

(espressa in percentuale dell'attivo netto)

	% patrimonio netto
Settore economico	
Paesi e governi centrali	68,69
Banche e altri istituti di credito	21,21
Organizzazioni sovranazionali	4,97
Finanziari - Investimenti - Altre società diversificate	2,80
Istituzioni pubbliche - senza scopo di lucro	0,95
Compagnie assicurative	0,50
TOTALE INVESTIMENTI	99,12
LIQUIDITÀ E ALTRO ATTIVO NETTO	0,88
TOTALE PATRIMONIO NETTO	100,00

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE NORTH AMERICAN EQUITY FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EUROPEAN EQUITY FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE ITALIAN EQUITY FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE GERMANY EQUITY FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE SPAIN EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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 Construcion y Servicios SA	127.575	1,03

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PACIFIC EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EMERGING MARKETS EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE ENERGY OPPORTUNITIES (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INDUSTRIALS AND MATERIALS OPPORTUNITIES (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE HEALTHCARE OPPORTUNITIES (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE FINANCIAL OPPORTUNITIES (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE TECHNOLOGY OPPORTUNITIES (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY EURO FUND (cont.)

Vendite

Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE LIQUIDITY US DOLLAR FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EURO INCOME FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL INCOME FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EURO BOND FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE EURO BOND FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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
Bundsobligation 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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL BOND FUND (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE INTERNATIONAL EQUITY FUND

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE SOLIDITY & RETURN (cont.)

Vendite

Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 1

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 2

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 3 (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 4 (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5

Acquisti		
Titolo	Costo	% degli acquisti totali
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

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEL PORTAFOGLIO (non certificate)

(valori espressi in EUR)

CHALLENGE PROVIDENT FUND 5 (cont.)

Vendite		
Titolo	Ricavo	% delle vendite totali
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

CONTATTI

IRLANDA

Mediolanum International Funds Limited

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

Telefono: +353 1 2310 800

Fax: +353 1 2310 805

Email: info@mifl.ie

Sito web: www.mifl.ie

ITALIA

Distributore esclusivo

Banca Mediolanum S.p.A.

Indirizzo: Palazzo Meucci, Via Ennio Doris,
20079 Basiglio, Milano 3 (MI)

Telefono: +39 02 9049 1

Email: info@mediolanum.it

Sito web: www.bancamediolanum.it

Sito web: www.mifl.ie/it