

NEUTRAL SICAV

Società d'Investimento a Capitale Variabile

Relazione annuale, comprensiva del Bilancio certificato, al
31 dicembre 2014

NEUTRAL SICAV

Società d'Investimento a Capitale Variabile

Relazione annuale, comprensiva del Bilancio
certificato, al 31 dicembre 2014

Relazione annuale, comprensiva del Bilancio certificato, al 31 dicembre 2014

Si dichiara che la presente è una traduzione fedele del corrispondente documento in lingua inglese. In caso di divergenze tra la versione originale e la traduzione, fara fede la versione inglese.

Non sono ammesse sottoscrizioni effettuate sulla base delle informazioni contenute nella presente relazione finanziaria. Le sottoscrizioni possono essere accettate solo se effettuate sulla base del prospetto informativo e del prospetto semplificato in corso di validità, accompagnati dall'ultima relazione annuale e dalla relazione semestrale più recente, qualora quest'ultima sia stata redatta successivamente.

Indice

Organizzazione della SICAV	5
Informazioni di carattere generale	7
Distribuzione all'estero	8
Relazione sulla gestione	10
Relazione del réviseur d'entreprises agréé / società di revisione	16
Presente bilancio	
Stato patrimoniale	18
Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto	22
Numero di azioni in circolazione e patrimonio netto per azione	25
Comparto: NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	26
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	30
Comparto: NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	31
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	33
Comparto: NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	34
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	40
Comparto: NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	41
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	44
Comparto: NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	45
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	47
Comparto: NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	48
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	50

NEUTRAL SICAV

Indice (segue)

Comparto: NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	51
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	53
Comparto: NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)	
- Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette	54
- Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio	59
Nota integrativa al bilancio	60
Total Expense Ratio ("TER") e Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover)	74
Performance	76
Allegati non soggetti a revisione contabile	76

NEUTRAL SICAV

Organizzazione della SICAV

SEDE LEGALE	15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	
Presidente	Elisabetta PERAZZETTA, Gestore Senior, Costanza Srl Fiduciaria, 54, Strada Comunale delle Corti, I-31100 Treviso, Italia
Membri	Vittore GREGGIO, Gestore, Asset Management Department, BANCA ZARATTINI & CO. S.A., Via Pretorio 1, CH-6900 Lugano, Svizzera Andrea MOGNON, Gestore del rischio, BANCA ZARATTINI & CO. S.A., Via Pretorio 1, CH-6900 Lugano, Svizzera
SOCIETÀ DI GESTIONE (NOTA 14)	FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE	
Presidente	Marc BRIOL, Direttore, Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Ginevra 73, Svizzera
Membri	Pierre ETIENNE, Amministratore Delegato, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo Michèle BERGER, CEO e Amministratore Delegato, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo Peter WINTSCH, Direttore, Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Ginevra 73, Svizzera (fino al 6 giugno 2014) Claude KREMER, Socio, Arendt & Medernach - Avocats 14, rue Erasme, L-2082 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo
GESTORI ORDINARI DELLA SOCIETÀ DI GESTIONE	Michèle BERGER, CEO e Amministratore Delegato, FundPartner Solutions (Europe) S.A. 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo Pascal CHAUVAUX, Responsabile dell'Amministrazione Centrale, FundPartner Solution (Europe) S.A, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo Cédric HAENNI, Responsabile Rischio e Conformità, FundPartner Solutions (Suisse) S.A., 60, route des Acacias, CH-1211 Ginevra 73, Svizzera

NEUTRAL SICAV

Organizzazione della SICAV (segue)

Dorian JACOB, Responsabile della Gestione degli Investimenti, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo

GESTORE DEGLI
INVESTIMENTI

BANCA ZARATTINI & CO. S.A., Via Pretorio 1, CH-6900 Lugano, Svizzera

BANCA DEPOSITARIA
(NOTA 14)

Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo

RESPONSABILE
DELL'AMMINISTRAZIONE
CENTRALE, AGENTE
DOMICILIATARIO E
AGENTE PAGATORE
(NOTA 14)

FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo

CABINET DE REVISION
AGRÉÉ/SOCIETÀ DI
REVISIONE

Deloitte Audit, *Société à responsabilité limitée*, 560, rue de Neudorf, L-2220 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo

CONTROPARTE NEI
CONTRATTI A TERMINE
SU VALUTE
(NOTA 8)

Banque Pictet & Cie SA Ginevra

CONTROPARTE DEI
CONTRATTI FINANZIARI
DIFFERENZIALI
(NOTA 9)

Merrill Lynch International London

Informazioni di carattere generale

NEUTRAL SICAV (la "SICAV") pubblica una relazione annuale che include il bilancio di esercizio certificato entro quattro mesi dalla chiusura dell'esercizio e una relazione semestrale non certificata entro due mesi dalla fine del periodo cui essa si riferisce.

Tutte queste relazioni sono disponibili per gli azionisti presso la sede legale della SICAV.

I prezzi di sottoscrizione e di rimborso sono disponibili presso la sede legale della SICAV o dell'Amministrazione centrale.

Qualsiasi modifica dell'atto costitutivo sarà pubblicata nel Mémorial del Granducato di Lussemburgo.

Presso la sede legale della SICAV è disponibile gratuitamente, su richiesta, un prospetto dettagliato delle modifiche apportate agli investimenti di ciascun comparto in riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Presso la sede legale della SICAV in Lussemburgo, durante il normale orario di ufficio, è possibile ottenere una copia dei contratti, dell'Atto costitutivo della SICAV, del prospetto informativo completo, dei Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e delle ultime relazioni finanziarie.

Distribuzione all'estero

RAPPRESENTANTE (NOTA 14) Il Rappresentante in Svizzera è FundPartner Solutions (Suisse) S.A., con sede legale all'indirizzo 60, route des Acacias, CH-1211 Ginevra 73, Svizzera.

AGENTE PAGATORE (NOTA 14) L'agente pagatore in Svizzera è Banque Pictet & Cie SA, con sede legale all'indirizzo 60, route des Acacias, CH-1211 Ginevra 73, Svizzera.

LUOGO DI DISTRIBUZIONE DEI DOCUMENTI DI RIFERIMENTO Il prospetto informativo completo e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori dei comparti distribuiti in Svizzera, lo statuto e le relazioni annuali e semestrali sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante.

La SICAV comprende 8 comparti registrati in Lussemburgo e autorizzati alla distribuzione in Svizzera.

L'elenco degli acquisti e delle vendite effettuati durante l'esercizio finanziario in rassegna è disponibile gratuitamente su richiesta presso il Rappresentante in Svizzera.

PUBBLICAZIONI Le pubblicazioni relative agli investimenti collettivi di capitale esteri sono pubblicate in Svizzera nel *Foglio ufficiale svizzero di commercio* (FUSC) e sul sito web Swiss Fund Data AG (www.swissfunddata.ch).

I prezzi di sottoscrizione e di rimborso di tutte le classi di azioni distribuite in Svizzera e il valore patrimoniale netto seguito dalla nota "commissioni escluse" saranno pubblicati in concomitanza con ogni emissione e rimborso di azioni. I prezzi sono pubblicati in ogni giorno lavorativo su Swiss Fund Data AG (www.swissfunddata.ch).

PAGAMENTO DELLE COMMISSIONI DI RETROCESSIONE E COMPENSI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ DI DISTRIBUZIONE Nell'ambito della distribuzione in Svizzera, la SICAV può versare commissioni di retrocessione ai seguenti investitori qualificati, i quali, in base alla valorizzazione, detengono quote di investimenti collettivi per conto di beneficiari terzi:

- compagnie di assicurazioni sulla vita
- fondi pensione e altri istituti di risparmio
- fondazioni d'investimento
- gestori di fondi svizzeri
- gestori di fondi esteri
- società d'investimento.

Nell'ambito della distribuzione in Svizzera, la SICAV può versare compensi relativi alle attività di distribuzione ai seguenti distributori e partner di distribuzione:

- distributori soggetti ad autorizzazione ai sensi degli artt. 13 e 19 della LICol ("Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale");
- distributori esenti dall'obbligo di autorizzazione ai sensi dell'art. 13 paragrafi 3 e 4 della LICol e dell'art. 8 dell'OICol (Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale);
- partner di distribuzione i quali collocano le quote di investimenti collettivi di capitale esclusivamente presso investitori istituzionali la cui tesoreria sia gestita a titolo professionale;
- partner di distribuzione che investano le quote di investimenti collettivi di capitale esclusivamente sulla base di un mandato scritto di gestione discrezionale.

NEUTRAL SICAV

Distribuzione all'estero (segue)

GIURISDIZIONE E FORO COMPETENTE Il luogo di esecuzione e il foro competente in relazione alle azioni della SICAV distribuite in Svizzera.

Relazione sulla gestione

Stimati Azionisti,

Nel corso dell'esercizio Neutral Sicav ha lanciato un nuovo comparto denominato Neutral Sicav - Diversified Fund, che investe in azioni e in obbligazioni con un profilo absolute return ed è gestito con una strategia macro top-down discrezionale.

Nel 2015 Neutral Sicav intende lanciare tre nuovi comparti: due saranno gestiti con un approccio absolute return e investiranno in azioni e in titoli a reddito fisso europei e statunitensi, mentre l'altro adotterà una strategia basata su un'asset allocation long-short a livello globale.

Il Consiglio ha elaborato un progetto che consentirà una significativa riduzione dei costi, offrendo a Neutral Sicav sia nuove opportunità di crescita del patrimonio degli azionisti che un incremento dell'efficienza della gestione attraverso la creazione di nuove strategie.

Lo sviluppo di questo progetto include la sostituzione dei fornitori di servizi prevista per la prima metà del 2015. La nuova Società di gestione sarà Pharos Management Luxembourg e la nuova Banca depositaria, il nuovo Agente pagatore, Agente domiciliatario, Conservatore del registro, Agente per i trasferimenti e Agente amministrativo sarà CACEIS Bank Luxembourg.

Il Consiglio desidera ringraziare Pictet et Cie. e FundPartner Solutions per l'ottimo lavoro svolto negli anni. Il servizio e l'assistenza forniti a noi e a Neutral Sicav dai loro collaboratori sono sempre stati estremamente soddisfacenti ed efficienti.

Il 2014 è stato un anno positivo, ma meno favorevole alle azioni e alle obbligazioni societarie rispetto a quanto previsto dalla maggior parte degli investitori. I mercati dei titoli di Stato hanno invece registrato rialzi spettacolari.

Tra i mercati sviluppati, le migliori performance sono state registrate dai titoli statunitensi per quanto riguarda le azioni e dai titoli dei paesi europei periferici per quanto concerne le obbligazioni.

Sul versante opposto, molti mercati emergenti hanno subito deflussi degli investitori internazionali in seguito a numerose sorprese economiche negative o persino a disordini politici e sociali.

Un altro fattore significativo per la sottoperformance dei mercati emergenti è stato il crollo del prezzo del petrolio, che dovrebbe avere effetti positivi, ovviamente al di fuori del settore energetico, sui paesi sviluppati e solo su alcuni mercati emergenti.

In media, negli USA le azioni sono state ancora una volta spinte al rialzo dall'aumento dei multipli di valutazione più che dalla crescita degli utili, mentre non hanno registrato nette progressioni in Europa. Agli inizi del 2015 i mercati azionari europei appaiono quindi leggermente più solidi rispetto allo scorso anno, mentre per quanto riguarda le valutazioni negli Stati Uniti la situazione è meno propizia.

In media, le obbligazioni societarie hanno nuovamente messo a segno performance positive. Il loro andamento è stato meno favorevole rispetto allo scorso anno in quanto gli spread avevano raggiunto livelli pressoché insostenibili e nel quarto trimestre l'universo high yield ha registrato una certa volatilità.

Come previsto, nel 2014 l'inflazione è stata contenuta quasi ovunque nel mondo. Tuttavia, in diversi paesi è stata troppo bassa, causando un contesto deflazionistico.

I titoli indicizzati all'inflazione hanno registrato rialzi in linea con le obbligazioni nominali, anche se la loro protezione dall'inflazione appariva pressoché inutile. Le sorprese negative sul fronte dell'inflazione sembravano infatti scontate dal mercato alla fine dello scorso anno.

La maggior parte dei comparti di Neutral Sicav ha conseguito performance positive nel corso dell'esercizio.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Relazione sulla gestione (segue)

La situazione economica è migliorata negli USA, mentre è rimasta piuttosto deludente in Europa. In Giappone, l'ampio QE lanciato nel 2013 è stato ulteriormente incrementato, ma l'effetto sull'economia reale rimane contrastante.

Le banche centrali continuano a dominare le notizie economiche, poiché i loro interventi sono sempre più coordinati e aggressivi.

Alla fine, con cinque anni di ritardo, anche la Banca centrale europea ha avviato un QE. L'intervento è stato annunciato nel gennaio 2015, ma le aspettative al riguardo hanno influenzato i prezzi degli strumenti finanziari, almeno nel quarto trimestre 2014.

Il programma di acquisti di attività della BCE dovrebbe proseguire fino alla fine del 2016, ma l'aspetto cruciale del QE europeo è la sua apertura: potrebbe essere prolungato all'infinito, fintanto che l'inflazione non tornerà ad aumentare intorno al 2%.

Intanto, in Giappone prosegue il colossale QE, nel Regno Unito non vengono più annunciati aumenti dei tassi, in Svizzera i tassi d'interesse sono stati portati ai minimi storici per qualsiasi valuta e gli Stati Uniti effettuano gradualmente il rientro dal QE e non innalzeranno i tassi d'interesse a breve.

Ci auguriamo che ciò sostenga non solo i prezzi degli strumenti finanziari, ma anche l'economia reale.

Neutral Sicav - Equity Value Fund

Questo comparto investe prevalentemente in società europee e, in misura minore, nordamericane, seguendo un approccio value basato sui fondamentali.

La maggior parte degli investimenti alla fine del 2014 era in titoli italiani, tedeschi, irlandesi e statunitensi. La principale esposizione settoriale era ai beni di prima necessità, come i produttori di alimenti. Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è aumentato del 3.78% nel 2014.

Neutral Sicav - Inflation Linked Bonds Fund

Il comparto investe in obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse quasi esclusivamente da governi con il rating massimo. Viene posta in essere una copertura sistematica parziale del rischio d'interesse e la duration del portafoglio è mantenuta bassa tramite la vendita di futures su obbligazioni. A fine esercizio la duration netta era pari a 3.5 anni. I principali investimenti sono attualmente costituiti da titoli di Stato statunitensi e da obbligazioni britanniche. Pur investendo in strumenti denominati in valute diverse dall'euro, il comparto copre sistematicamente la maggior parte del rischio di cambio.

Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è aumentato dello 0.47% nel 2014.

Neutral Sicav - Conservative Wolf Fund

La strategia d'investimento del comparto si basa principalmente sull'investimento nel reddito fisso e, in secondo luogo, sull'investimento azionario. Sul fronte del reddito fisso, gli investimenti riguardano perlopiù i titoli a basso rischio e la maggior parte del rischio connesso alla duration può essere coperta per ridurre la correlazione con i tassi d'interesse. Gli investimenti azionari vengono effettuati in chiave opportunistica, con un'esposizione ridotta al rischio azionario direzionale. Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è diminuito dello 0.54% nel 2014.

Relazione sulla gestione (segue)

Neutral Sicav - New Opportunity Bond Investment

Il comparto ricerca opportunità di investimento nel mercato delle obbligazioni societarie, investendo in titoli di debito sottovalutati dal punto di vista tecnico e dei fondamentali con un approccio esclusivamente bottom-up. Gli investimenti sono diversificati sia a livello geografico che settoriale e possono essere effettuati sia in valute globali che in divise locali. In funzione delle condizioni dei mercati, è possibile privilegiare una particolare valuta e/o un singolo settore economico. Il valore patrimoniale netto per azione della classe S-EUR è aumentato dell'1.78% nel 2014.

Neutral Sicav - Global Index Wolf Fund

La strategia del comparto consiste nell'avere un'esposizione ai mercati azionari globali, cercando di investire in quelli con le migliori performance e mantenendo un'adeguata differenziazione. Gli investimenti nei diversi mercati vengono effettuati acquistando titoli rappresentativi dei rispettivi indici, anziché singole azioni. Il comparto investe principalmente in strumenti finanziari derivati aventi come sottostante un indice azionario (quali i futures su indici negoziati in borsa), organismi di investimento collettivo del risparmio che replicano o sono esposti a un indice azionario (quali gli ETF) e valori mobiliari assimilati basati su indici. Vengono privilegiati gli strumenti di investimento più efficaci ed economici. Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è aumentato del 4.22% nel 2014.

Neutral Sicav - Global Asset Allocation Fund

Il comparto investe in tutte le classi di attività finanziarie disponibili e offre un'esposizione alle seguenti asset class: azioni e titoli collegati alle azioni, qualsiasi tipologia di strumenti debitori, valute e materie prime, sfruttando la bassa correlazione tra tali strumenti e un'adeguata gestione del rischio. Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è aumentato del 2.77% nel 2014.

Neutral Sicav - Volatility Fund

Il comparto adotta una strategia sistematica di volatilità per perseguire il proprio obiettivo e offrire agli investitori una diversificazione del portafoglio. L'obiettivo consiste nella crescita del capitale investito, indipendentemente dall'andamento dei mercati azionari, sfruttando le tendenze delle quotazioni di tali mercati (e dei derivati quotati) e i trend della volatilità (e dei derivati quotati). Di norma, il Gestore degli investimenti basa le sue decisioni di investimento su modelli matematici e statistici, nonché sull'identificazione di trend a breve e a lungo termine. Per conseguire il proprio obiettivo, il comparto investe principalmente in strumenti finanziari derivati sulla volatilità e su indici azionari, in azioni e titoli collegati alle azioni e in titoli di debito con rating investment grade. Il valore patrimoniale netto per azione della classe R-USD è diminuito del 3.97% nel 2014.

Neutral Sicav - Diversified Fund

L'obiettivo del comparto consiste nel conseguire una crescita del capitale a lungo termine investendo in azioni quotate e in titoli a reddito fisso con una copertura dinamica del rischio del portafoglio. Il comparto può investire in singoli strumenti con l'obiettivo di generare alfa sui mercati attraverso una strategia basata sulle convinzioni. Al fine di migliorare il profilo di rischio/rendimento, il comparto può utilizzare strumenti derivati nell'ambito dei diversi fattori di rischio (esposizione azionaria, spread creditizi e duration). L'obiettivo consiste nel conseguire performance in diversi contesti di mercato con un profilo absolute return e adottando un approccio macro top-down. È stato lanciato a ottobre. Dal lancio, il valore patrimoniale netto per azione della classe R-EUR è aumentato dell'1.45%.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Relazione sulla gestione (segue)

Liquidità elevata

In due comparti, Neutral Sicav - Global index e Neutral Sicav - Volatility, nel 2014 è stata mantenuta una liquidità superiore alla media. Tale liquidità era finalizzata al perseguimento della strategia dei comparti, che include l'investimento in derivati quotati e in titoli fisici, pertanto i comparti si espongono ai mercati senza utilizzare tutta la liquidità in portafoglio.

Il comparto Neutral Sicav - Global Index investe principalmente in strumenti finanziari derivati che hanno come sottostante un indice azionario (come i futures su indici quotati in borsa). Ciò permette di mantenere liquidità, tuttavia l'esposizione ai mercati azionari è stata pressoché totale per l'intero anno e la strategia del comparto è sempre stata seguita nel corso dell'esercizio. Un determinato livello di liquidità è inoltre necessario per soddisfare eventuali richieste di reintegro dei margini e per investire in ETF e in valori mobiliari analoghi basati su indici quando se ne presenta l'opportunità.

In Neutral Sicav - Volatility, di norma il Gestore degli investimenti basa le sue decisioni di investimento su modelli matematici e statistici, nonché sull'identificazione di trend a breve e a lungo termine. Generalmente la strategia lascia un margine di liquidità nel portafoglio, soprattutto quando il modello indica un approccio prudente o difensivo nei confronti dei mercati. Per conseguire il proprio obiettivo, il comparto investe principalmente in strumenti finanziari derivati sulla volatilità e su indici azionari, in azioni e titoli collegati alle azioni e in titoli di debito con rating investment grade.

Prospettive per il 2015

I rendimenti lungo l'intera curva hanno raggiunto i minimi storici nella maggior parte delle valute dei paesi sviluppati, in particolare in euro, dove le scadenze fino a 5 anni attualmente evidenziano rendimenti nominali negativi.

Da un lato, ciò è ascrivibile alle aspettative riguardo al QE europeo, annunciato in concomitanza con la redazione di questo commento, e dall'altro tali rendimenti testimoniano aspettative d'inflazione e di andamento dell'economia molto modeste.

Il rendimento dei titoli di Stato in franchi svizzeri è negativo per tutte le scadenze fino a 15 anni.

I rendimenti reali negativi dei titoli di Stato e persino i rendimenti nominali negativi in Germania o in Svizzera hanno un effetto fiscale oltre che monetario: possono ridurre l'austerità aiutando i governi ad avere bilanci più equilibrati senza gravare ulteriormente sul settore privato. Purtroppo, questo effetto fiscale è più pronunciato nei paesi che ne hanno meno bisogno, come quelli dell'Europa core.

Intendiamo continuare ad investire nel settore azionario, in ragione dei fondamentali solidi di molte società che seguiamo. Inoltre abbiamo individuato diverse opportunità d'investimento interessanti nell'intero spettro delle capitalizzazioni di mercato.

Le valutazioni appaiono piuttosto eccessive in molti paesi e settori, poiché gli investitori stanno scontando un'evoluzione positiva degli utili che potrebbe risultare inferiore alle loro aspettative.

Di conseguenza, continuiamo a ricercare società stabili caratterizzate da valutazioni contenute o addirittura alcuni investimenti in situazioni speciali, come aumenti di capitale, fusioni o scorpori. Il mercato che prediligiamo è l'area euro, ma ravvisiamo opportunità sottovalutate anche in alcuni mercati emergenti e continuiamo a cercare valore negli USA e nel Regno Unito.

I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi in territorio negativo, pertanto ora non ha più molto senso discutere del loro futuro andamento. La credibilità delle banche centrali e l'inflazione contenuta sono essenziali per mantenerli pressoché stabili, ma la duration non appare più un investimento vantaggioso.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Relazione sulla gestione (segue)

I titoli indicizzati all'inflazione offrono ancora una protezione dal rischio di inflazione futura a basso costo e sono più appetibili dei titoli nominali in quasi tutti i contesti, eccetto quello di deflazione. In uno scenario deflazionistico molte emissioni si comportano come obbligazioni nominali, pertanto a ogni modo il loro profilo di rischio/rendimento è tornato a migliorare.

Continuiamo a investire in titoli di Stato dei paesi periferici e in emittenti dei mercati emergenti con il solito approccio prudente, dato che le nostre posizioni in titoli di Stato core riguardano esclusivamente emittenti di massima affidabilità e con i migliori rating. In particolare, l'esposizione ai paesi periferici è stata ridotta, poiché gli spread non appaiono più interessanti in quanto anticipano un contesto estremamente calmo.

In media le obbligazioni societarie non appaiono convenienti in termini assoluti, ma diverse imprese valide continuano ad offrire rendimenti discreti rispetto ad altre opportunità d'investimento. Il tasso d'insolvenza rimane estremamente basso e probabilmente non aumenterà nel 2015, salvo nel settore petrolifero, eccessivamente indebitato. Tuttavia, la qualità delle emissioni è diminuita grazie all'elevata liquidità del mercato, pertanto riteniamo che quest'anno sarà necessaria una maggiore cautela.

La disciplina e il regolamento dei comparti Neutral Sicav nel 2015 sono descritti a seguire.

Neutral Sicav - Equity Value Fund sarà gestito con un approccio esclusivamente bottom-up basato sui fondamentali e con un orientamento value, ma prestando particolare attenzione alla qualità e alla stabilità delle società in portafoglio. In talune circostanze, il comparto può detenere una quota di liquidità se le azioni in portafoglio sono vendute e non vengono individuate sufficienti opportunità. Il comparto non cercherà di replicare un indice di borsa né di assumere un'esposizione a tutti i settori.

Neutral Sicav - Inflation-Linked Bonds Fund investirà principalmente nei titoli di Stato indicizzati all'inflazione di migliore qualità, coprendo la maggior parte del rischio d'interesse. Potrebbero essere ammessi alcuni investimenti in emittenti di qualità inferiore, ma solo per una percentuale molto bassa del patrimonio, qualora i differenziali d'interesse raggiungano livelli estremamente interessanti. La duration del comparto può essere positiva ma viene di norma tenuta sotto stretto controllo, pertanto la correlazione complessiva con i tassi d'interesse nominali sarà probabilmente molto bassa.

Neutral Sicav - Conservative Wolf Fund adotterà perlopiù strategie a reddito fisso: circa la metà del patrimonio del comparto sarà investita nell'universo delle obbligazioni societarie a livello globale; la restante metà sarà investita nei migliori titoli di Stato disponibili. Il comparto può investire in obbligazioni dei mercati emergenti, con basso rating o sprovviste di rating, ma con un approccio generalmente prudente e con un'ampia diversificazione. La maggior parte degli investimenti avrà rating pari a investment grade e un rischio contenuto. La copertura svolgerà un ruolo importante nel portafoglio, dal momento che la strategia mira a ottenere profitti decorrelati dall'andamento dei principali mercati e dai tassi d'interesse.

Neutral Sicav - Global Index Wolf Fund mira ad offrire un'esposizione lunga ai mercati azionari con le migliori performance a livello globale. Il comparto non cercherà di replicare un indice di borsa né di detenere posizioni in tutti i settori o paesi. Tuttavia, viene sempre perseguita un'ampia diversificazione nei diversi mercati azionari. La ponderazione di ciascun mercato all'interno del portafoglio sarà modificata nel corso dell'esercizio, al pari dell'esposizione complessiva al rischio azionario, secondo l'analisi del Gestore degli investimenti.

Neutral Sicav - New Opportunity Bond Investment adotterà il suo approccio esclusivamente bottom-up nell'investimento obbligazionario. Investirà principalmente nelle emissioni societarie che presentano le migliori caratteristiche in base all'analisi tecnica e fondamentale. Gli

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Relazione sulla gestione (segue)

investimenti saranno effettuati a livello globale e in diverse valute. Il comparto può investire in obbligazioni con qualsiasi rating, duration e valuta, ma il rischio complessivo viene attentamente monitorato per ottenere un'adeguata diversificazione. Inoltre, la ponderazione di ciascun emittente nel portafoglio sarà limitata, ai fini di un'adeguata diversificazione.

Neutral Sicav - Global Asset Allocation Fund investirà in tutte le classi di attività disponibili (azioni, obbligazioni, tassi d'interesse, materie prime, immobili e valute). Il comparto sarà gestito attivamente mediante un approccio di tipo top-down: la ponderazione delle diverse asset class e dei titoli che le rappresentano varierà nel tempo, sulla base dell'analisi tattica e strategica del Gestore degli investimenti o del contributo al profilo di rischio e della diversificazione dei rischi offerti da tali investimenti.

Neutral Sicav - Volatility Fund investirà in obbligazioni sicure di tipo investment grade e adotterà una strategia sistematica al fine di sfruttare le tendenze delle azioni e della volatilità. Per conseguire tale obiettivo, il comparto investirà su base long e short in derivati quotati, quali i futures, con una rigorosa gestione del rischio. La strategia di investimento si avvale principalmente di modelli matematici e statistici.

Neutral Sicav - Diversified Fund perseguirà la sua strategia absolute return, adeguando il suo portafoglio e la sua strategia di copertura con l'obiettivo di conseguire una performance positiva in ogni contesto di mercato. Il comparto sarà gestito mediante un approccio di tipo top-down. Il comparto investirà in obbligazioni, sia titoli di Stato che obbligazioni societarie, e in azioni denominate in euro e in altre valute. Adotterà una strategia di copertura dinamica basata su futures su tassi d'interesse e su indici azionari.

26 gennaio 2015

Stabilito ed approvato dal Consiglio d'Amministrazione della SICAV

Relazione del réviseur d'entreprises agréé / società di revisione

Agli Azionisti di
NEUTRAL SICAV
Società d'Investimento a Capitale Variabile
15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo

A seguito dell'incarico ricevuto dall'Assemblea generale annuale degli Azionisti in data 9 aprile 2014, abbiamo proceduto alla revisione contabile del bilancio di esercizio allegato di NEUTRAL SICAV (la "SICAV") e di ciascuno dei suoi comparti, comprendente lo stato patrimoniale e il prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidati relativi all'esercizio chiuso in tale data, come pure una sintesi dei principali criteri contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SICAV relativa al bilancio di esercizio

Il Consiglio di Amministrazione della SICAV ha il compito di redigere e presentare in modo veritiero e corretto il bilancio in oggetto, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione dei bilanci. È inoltre responsabile del controllo interno che riterrà necessario ai fini della redazione del bilancio senza inesattezze significative derivanti da frode o errori.

Responsabilità della società di revisione autorizzata (réviseur d'entreprises agréé)

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio in esame in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo svolto la revisione conformemente agli Standard internazionali di revisione adottati per il Lussemburgo dalla *Commission de Surveillance du Secteur Financier*. Tali standard richiedono che la società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianifichi e conduca il controllo, al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare che il bilancio non sia viziato da inesattezze significative.

La revisione contabile prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio. Le procedure selezionate dipendono dal giudizio del *réviseur d'entreprises agréé*, comprendente la valutazione dei rischi di inesattezze significative nel bilancio, derivanti da frode o da errori. Effettuando tali valutazioni di rischio, il *réviseur d'entreprises agréé* considera il controllo interno relativo alla redazione e alla presentazione in modo corretto e veritiero del bilancio da parte della società, al fine di adottare le procedure di revisione del caso, ma non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della società. Inoltre, la revisione prevede la valutazione dell'adeguatezza dei criteri contabili utilizzati e della plausibilità delle stime contabili elaborate dal Consiglio di Amministrazione della SICAV, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio.

Riteniamo che gli elementi probativi ottenuti mediante la revisione siano sufficienti e adeguati per costituire un fondamento all'espressione del nostro giudizio di revisione.

Relazione del réviseur d'entreprises agréé / società di revisione (segue)

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio in esame fornisce una visione fedele e veritiera della situazione finanziaria di NEUTRAL SICAV e di ciascuno dei suoi comparti alla data del 31 dicembre 2014, nonché del conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per il periodo in esame, ai sensi della normativa e dei regolamenti vigenti in Lussemburgo in materia di redazione del bilancio.

Altro

Ulteriori informazioni incluse nella relazione annuale sono state esaminate nell'ambito del nostro mandato, ma non sono state oggetto di specifiche procedure di revisione eseguite in conformità con gli standard di cui sopra. Di conseguenza non esprimiamo alcun giudizio al riguardo. Non abbiamo comunque nessuna osservazione da fare su dette informazioni nel contesto del bilancio nel suo complesso.

Per Deloitte Audit
Société à responsabilité limitée
Cabinet de révision agréé

L.DE CROUY-CHANEL, *Réviseur d'entreprises agréé*
Direttore

7 aprile 2015
560, rue de Neudorf
L-2220 LUSSEMBURGO

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014

	CONSOLIDATO	NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND
	EUR	EUR	EUR
ATTIVO			
Portafoglio titoli al costo di acquisizione	182,546,719.87	15,481,838.94	47,965,081.76
Plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata su investimenti	3,699,889.95	-487,226.13	2,654,351.28
Portafoglio titoli al valore di mercato (nota 2)	186,246,609.82	14,994,612.81	50,619,433.04
Disponibilità liquide presso banche (nota 2)	19,117,763.10	304,709.72	3,926,813.74
Depositi	21,873,722.12	960,000.00	0.00
Interessi attivi netti	2,023,356.31	0.00	282,751.10
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute (nota 8)	78,029.49	0.00	0.00
	229,339,480.84	16,259,322.53	54,828,997.88
PASSIVO ESIGIBILE			
Scoperto bancario	60,282.22	0.00	0.00
Commissione di gestione dovuta (nota 3)	624,204.31	80,330.72	106,943.73
Commissione di performance dovuta (nota 4)	69,401.05	0.00	0.00
"Taxe d'abonnement" dovuta (nota 7)	21,697.74	1,764.99	4,748.80
Altre spese dovute (nota 5)	248,756.52	39,245.30	55,893.68
Minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute (nota 8)	1,651,173.22	43,953.92	821,300.06
	2,675,515.06	165,294.93	988,886.27
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2014	226,663,965.78	16,094,027.60	53,840,111.61
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2013	192,554,777.45	10,390,665.13	61,953,179.67
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2012	194,610,170.88	11,275,249.51	81,332,388.95

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND
EUR	EUR	EUR	EUR	USD
25,068,214.25	54,725,745.14	4,405,265.12	5,183,722.77	16,801,006.61
632,428.95	788,394.58	156,455.44	185,202.98	-389,235.98
25,700,643.20	55,514,139.72	4,561,720.56	5,368,925.75	16,411,770.63
2,085,924.21	8,379,598.78	2,004,674.02	2,024,497.01	0.00
0.00	0.00	6,156,412.26	2,526,412.26	14,800,000.00
203,049.91	1,155,233.88	7,413.20	23,964.70	140,123.01
0.00	0.00	28,137.07	0.00	0.00
27,989,617.32	65,048,972.38	12,758,357.11	9,943,799.72	31,351,893.64
0.00	0.00	0.00	0.00	72,944.51
72,489.94	136,924.47	44,217.57	40,108.96	141,924.13
0.00	0.00	16,847.39	1,311.05	0.00
3,009.37	7,168.16	1,220.00	1,024.78	2,697.11
26,528.76	57,855.32	15,688.09	14,357.67	33,157.14
338,711.71	319,977.88	0.00	81,171.84	55,732.26
440,739.78	521,925.83	77,973.05	137,974.30	306,455.15
27,548,877.54	64,527,046.55	12,680,384.06	9,805,825.42	31,045,438.49
33,552,821.87	31,628,679.71	12,935,439.20	8,210,840.79	46,689,271.13
38,184,391.92	29,966,101.11	9,194,301.52	8,162,557.42	17,566,462.68

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND
(nota 1)

EUR

ATTIVO

Portafoglio titoli al costo di acquisizione	15,832,298.42
Plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata su investimenti	91,952.13
Portafoglio titoli al valore di mercato (nota 2)	15,924,250.55
Disponibilità liquide presso banche (nota 2)	391,545.62
Depositi	0.00
Interessi attivi netti	235,144.18
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute (nota 8)	49,892.42
	16,600,832.77

PASSIVO ESIGIBILE

Scoperto bancario	0.00
Commissione di gestione dovuta (nota 3)	25,901.12
Commissione di performance dovuta (nota 4)	51,242.61
"Taxe d'abonnement" dovuta (nota 7)	532.72
Altre spese dovute (nota 5)	11,786.24
Minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute (nota 8)	0.00
	89,462.69

PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2014 **16,511,370.08**

PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2013 **-**

PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO AL 31 DICEMBRE 2012 **-**

NEUTRAL SICAV

Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio/periodo chiuso al 31 dicembre 2014

	CONSOLIDATO	NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND
	EUR	EUR	EUR
PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO/PERIODO	192,554,777.45	10,390,665.13	61,953,179.67
PROVENTI			
Dividendi netti (nota 2)	494,253.47	271,825.98	0.00
Interessi netti su obbligazioni (nota 2)	5,092,832.13	0.00	943,315.78
Interessi su operazioni di prestito titoli (nota 12)	368.95	368.95	0.00
Interessi bancari	13,758.90	267.93	70.83
Proventi diversi	6,853.40	0.00	6,853.40
	5,608,066.85	272,462.86	950,240.01
SPESE			
Commissione di gestione (nota 3)	2,344,992.19	290,035.52	439,286.12
Commissione di performance (nota 4)	629,548.60	4,178.24	0.00
Compenso della banca depositaria, spese e interessi bancari	166,727.98	15,197.21	40,985.46
Spese di amministrazione e di revisione e altre spese	1,017,838.20	82,833.62	284,155.36
"Taxe d'abonnement" (nota 7)	86,305.60	7,406.29	20,196.76
Spese di negoziazione (nota 2)	205,870.02	31,560.73	45,057.38
	4,451,282.59	431,211.61	829,681.08
PROVENTI/MINUSVALENZA NETTI DA INVESTIMENTI	1,156,784.26	-158,748.75	120,558.93
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli	318,279.45	489,164.13	-745,672.51
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine su valute	-3,279,159.92	63,346.44	-1,974,985.08
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine	-4,309,162.60	0.00	-1,322,061.79
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su cambi	563,917.03	18,058.41	217,714.32
PLUS/MINUS VALENZA NETTA REALIZZATA	-5,549,341.78	411,820.23	-3,704,446.13
Variazione della plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata:			
- su investimenti	7,875,014.86	-290,346.54	5,155,895.53
- su contratti a termine su valute	-2,092,070.16	-60,000.38	-1,112,117.31
INCREMENTO/DECRESCERE DEL PATRIMONIO NETTO RISULTANTE DALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	233,602.92	61,473.31	339,332.09
Sottoscrizioni di azioni in contanti	138,793,400.35	13,231,335.10	19,880,929.52
Rimborsi di azioni in contanti	-109,757,439.26	-7,589,445.94	-29,222,273.58
Differenza da rivalutazione*	138,201.46	0.00	888,943.91
Scarto di conversione sul patrimonio netto all'inizio dell'esercizio**	4,701,422.86		
PATRIMONIO NETTO ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO/PERIODO	226,663,965.78	16,094,027.60	53,840,111.61

* Il differenziale di cui sopra è il risultato delle fluttuazioni dei tassi di conversione nelle valute di riferimento dei comparti interessati delle differenti voci relative alle classi di azioni denominate in valute diverse da quella del comparto tra il 31 dicembre 2013 e il 31 dicembre 2014.

**Tale differenza risulta dalla conversione del patrimonio netto all'inizio dell'anno (per i comparti denominati in valute diverse dall'euro) ai tassi di cambio applicabili in data 31 dicembre 2013 e a quelli applicabili in data 31 dicembre 2014.

NEUTRAL SICAV

Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio/periodo chiuso al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND
EUR	EUR	EUR	EUR	USD
33,552,821.87	31,628,679.71	12,935,439.20	8,210,840.79	46,689,271.13
129,752.86	0.00	34,709.17	55,606.92	0.00
1,048,202.51	2,643,456.44	14,005.67	18,414.30	411,120.46
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
22.58	223.06	2,312.21	725.05	12,266.57
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1,177,977.95	2,643,679.50	51,027.05	74,746.27	423,387.03
318,292.41	408,246.44	193,133.66	157,229.51	620,595.31
0.00	451,434.77	120,404.18	2,288.80	0.00
25,956.06	37,415.98	14,547.57	12,844.81	21,492.57
150,155.21	210,627.87	73,663.99	55,168.45	180,088.94
13,812.99	25,805.34	5,077.27	3,235.06	12,389.91
38,959.30	25,280.59	22,130.04	20,832.48	4,728.12
547,175.97	1,158,810.99	428,956.71	251,599.11	839,294.85
630,801.98	1,484,868.51	-377,929.66	-176,852.84	-415,907.82
104,304.10	9,416.41	-324,247.84	232,247.26	844,816.41
-829,282.26	246,863.20	470,093.46	-381,267.44	-1,301,843.72
-1,905,481.37	-1,683,766.54	728,424.75	300,869.63	-672,683.54
109,531.72	-111,819.89	48,857.77	153,179.78	175,070.97
-1,890,125.83	-54,438.31	545,198.48	128,176.39	-1,370,547.70
2,283,003.83	475,408.40	32,129.88	207,835.64	-99,757.48
-460,142.59	-435,960.11	12,311.90	-95,800.40	11,793.52
-67,264.59	-14,990.02	589,640.26	240,211.63	-1,458,511.66
9,473,423.06	61,093,603.22	5,639,602.46	5,429,431.69	8,514,601.59
-15,909,383.32	-28,867,764.86	-6,871,652.52	-4,074,658.69	-19,886,681.56
499,280.52	687,518.50	387,354.66	0.00	-2,813,241.01
27,548,877.54	64,527,046.55	12,680,384.06	9,805,825.42	31,045,438.49

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

Conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio/periodo chiuso al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND
(nota 1)

EUR

PATRIMONIO NETTO ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO/PERIODO	-
PROVENTI	
Dividendi netti (nota 2)	2,358.54
Interessi netti su obbligazioni (nota 2)	85,682.55
Interessi su operazioni di prestito titoli (nota 12)	0.00
Interessi bancari	0.00
Proventi diversi	0.00
	88,041.09
SPESE	
Commissione di gestione (nota 3)	25,901.12
Commissione di performance (nota 4)	51,242.61
Compenso della banca depositaria, spese e interessi bancari	2,019.17
Spese di amministrazione e di revisione e altre spese	12,406.04
"Taxe d'abonnement" (nota 7)	532.72
Spese di negoziazione (nota 2)	18,142.12
	110,243.78
PROVENTI/MINUSVALENZA NETTI DA INVESTIMENTI	-22,202.69
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli	-145,098.52
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine su valute	201,931.03
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su contratti a termine	128,766.47
Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata su cambi	-16,285.83
PLUS/MINUS VALENZA NETTA REALIZZATA	147,110.46
Variazione della plusvalenza/minusvalenza netta non realizzata:	
- su investimenti	93,528.90
- su contratti a termine su valute	49,892.42
INCREMENTO/DECRESCERE DEL PATRIMONIO NETTO RISULTANTE DALLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI	290,531.78
Sottoscrizioni di azioni in contanti	17,008,506.37
Rimborsi di azioni in contanti	-787,668.07
Differenza da rivalutazione*	0.00
PATRIMONIO NETTO ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO/PERIODO	16,511,370.08

* Il differenziale di cui sopra è il risultato delle fluttuazioni dei tassi di conversione nelle valute di riferimento dei comparti interessati delle differenti voci relative alle classi di azioni denominate in valute diverse da quella del comparto tra il 31 dicembre 2013 e il 31 dicembre 2014.

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV

Numero di azioni in circolazione e patrimonio netto per azione

Comparto	Classe	Valuta	Numero di azioni in circolazione	Valore patrimoniale netto per azione	Valore patrimoniale netto per azione	Valore patrimoniale netto per azione
			31.12.2014	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	EUR	88,133.03	153.34	147.76	122.76
	I-USD *	USD	31,959.73	97.68	-	-
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-EUR	EUR	171,504.37	131.59	130.98	138.87
	R-CHF	CHF	122,061.25	96.78	96.66	102.74
	R-USD	USD	16,422.07	94.75	94.31	-
	I-EUR	EUR	135,563.75	107.00	106.20	112.28
	I-USD	USD	71,837.99	95.26	94.55	-
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-EUR	EUR	186,511.86	97.30	97.83	103.04
	R-CHF	CHF	56,693.27	96.16	97.01	102.46
	R-USD	USD	4,352.96	94.75	95.21	-
	I-EUR	EUR	11,665.27	97.99	98.25	103.18
	I-USD	USD	42,827.28	95.60	95.79	-
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-EUR	EUR	289,060.03	108.94	107.04	104.20
	S-USD	USD	34,799.89	108.38	106.54	103.67
	Z-EUR *	EUR	153,557.05	97.28	-	-
	Z-USD *	USD	65,642.00	97.31	-	-
	I-EUR *	EUR	98,811.23	98.22	-	-
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	R-EUR	EUR	70,819.18	124.36	119.33	102.88
	I-USD	USD	41,922.46	111.81	106.85	-
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	R-EUR	EUR	77,445.82	100.00	97.30	99.84
	I-USD *	USD	24,857.72	100.36	-	-
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-USD	USD	150,138.09	94.04	97.93	-
	R-CHF	CHF	1,220.74	93.84	98.20	-
	R-EUR	EUR	42,004.00	93.56	97.57	99.96
	I-USD	USD	101,369.80	95.26	98.43	-
	I-EUR	EUR	20,917.00	94.77	98.06	-
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	R-EUR *	EUR	26,246.00	101.45	-	-
	I-EUR *	EUR	69,095.18	102.13	-	-
	I-USD *	USD	80,505.69	102.09	-	-

* si rimanda alla nota 1

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			
AZIONI			
<i>AUSTRIA</i>			
ÖSTERREICHISCHE ELEKTRIZITATSWIRTSCHAFT 'A'	10,000.00	152,950.00	0.95
RAIFFEISEN INTERNATIONAL BANK	10,000.00	125,350.00	0.78
SEMPERIT	6,000.00	241,080.00	1.50
		519,380.00	3.23
<i>BELGIO</i>			
SIPEF	1,477.00	70,423.36	0.44
		70,423.36	0.44
<i>CANADA</i>			
BARRICK GOLD CORP	16,000.00	142,142.91	0.88
CENOVUS ENERGY	4,000.00	68,410.45	0.43
ELDORADO GOLD CORP	26,000.00	130,639.25	0.81
IAMGOLD CORP	15,000.00	33,469.70	0.21
PAN AMERICAN SILVER CORP	20,000.00	152,059.86	0.94
YAMANA GOLD INC	8,000.00	26,577.42	0.17
		553,299.59	3.44
<i>FRANCIA</i>			
BONDUELLE	8,000.00	160,480.00	1.00
DANONE	3,000.00	163,350.00	1.01
ERAMET	2,000.00	153,000.00	0.95
KERING	1,000.00	159,500.00	0.99
LAURENT PERRIER	2,744.00	181,488.16	1.13
M6 METROPOLE TV	10,000.00	155,750.00	0.97
		973,568.16	6.05
<i>GERMANIA</i>			
COMPUGROUP MEDICAL	8,000.00	159,200.00	0.99
E.ON	9,000.00	127,755.00	0.79
K+S REG.	12,000.00	274,980.00	1.71
METRO	6,000.00	151,860.00	0.94
OSRAM LICHT	5,000.00	163,800.00	1.02
STADA ARZNEIMITTEL	16,000.00	404,000.00	2.51
VOSSLOH	6,000.00	321,000.00	1.99
WINCOR NIXDORF	5,000.00	201,050.00	1.25
		1,803,645.00	11.20
<i>IRLANDA</i>			
C&C GROUP	50,000.00	181,000.00	1.12
FYFFES	550,050.00	556,650.60	3.45
GREENCORE GROUP	160,000.00	575,040.00	3.56
TOTAL PRODUCE	363,571.00	389,020.97	2.42
		1,701,711.57	10.55

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>ISRAELE</i>			
TEVA PHARMACEUTICAL INDUSTRIES ADR -SPONS.-	10,000.00	475,269.69	2.95
		475,269.69	2.95
<i>ITALIA</i>			
ANSALTO STS	15,000.00	124,950.00	0.78
AUTOSTRAD MERIDIONALI NAPOLI	1,148.00	17,093.72	0.11
BANCA CARIGE	2,000,000.00	109,000.00	0.68
BANCA POPOLARE DELL ETRURIA	500,000.00	193,850.00	1.20
BENI STABILI	200,000.00	116,100.00	0.72
BIANCAMANO	169,299.00	79,147.28	0.49
CIR CIE INDUSTRIALI RIUNITE	300,000.00	259,500.00	1.61
DAVIDE CAMPARI -POST FRAZIONAMENTO-	25,000.00	129,000.00	0.80
DEA CAPITAL	140,000.00	226,940.00	1.41
FALCK RENEWABLES	250,000.00	232,375.00	1.44
GALA	27,000.00	329,400.00	2.05
GTECH	15,000.00	277,350.00	1.72
ITALCEMENTI	60,000.00	296,400.00	1.84
NATUZZI ADR -SPONS.-	1,000.00	1,280.94	0.01
SORIN	100,000.00	192,600.00	1.20
STA CATTOLICA DI ASSICURAZIONI	84,000.00	480,900.00	2.99
		3,065,886.94	19.05
<i>JERSEY</i>			
GLENCORE XSTRATA	18,300.00	70,460.29	0.44
		70,460.29	0.44
<i>NORVEGIA</i>			
AUSTEVOLL SEAFOOD	25,000.00	128,135.76	0.80
YARA INTERNATIONAL	5,000.00	183,964.37	1.14
		312,100.13	1.94
<i>NUOVA ZELANDA</i>			
AUCKLAND INTERNATIONAL AIRPORT	137,936.00	376,876.78	2.34
		376,876.78	2.34
<i>PAESI BASSI</i>			
BRAVOFLY RUMBO GROUP	4,788.00	59,533.12	0.37
CNH INDUSTRIAL	25,000.00	167,500.00	1.04
CROWN VAN GELDER	4,000.00	21,204.00	0.13
FUGRO - CVA	5,000.00	86,300.00	0.54
KAS BANK N.V.	19,135.00	189,646.99	1.18
POSTNL	60,000.00	186,000.00	1.16
ROYAL IMTECH	15,840.00	60,984.00	0.38
SBM OFFSHORE	18,000.00	176,058.00	1.09
TNT EXPRESS	30,000.00	166,230.00	1.03
UNILEVER SHS	11,000.00	359,040.00	2.23
		1,472,496.11	9.15

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>PERÙ</i>			
MINAS BUENAVENTURA ADR -SPONS.-	4,000.00	31,602.00	0.20
		31,602.00	0.20
<i>REGNO UNITO</i>			
BP PLC	75,618.00	398,582.48	2.48
ROCKHOPPER EXPLORATION	180,000.00	152,503.92	0.95
TESCO	50,000.00	121,771.19	0.76
		672,857.59	4.19
<i>RUSSIA</i>			
GAZPROM ADR -SPONS.-	60,000.00	230,569.02	1.43
SBERBANK OF RUSSIA ADR -SPONS.-	20,000.00	66,939.39	0.42
		297,508.41	1.85
<i>SPAGNA</i>			
DIA	40,000.00	225,080.00	1.40
		225,080.00	1.40
<i>STATI UNITI</i>			
ABERCROMBIE & FITCH 'A'	5,000.00	118,342.24	0.74
AEROPOSTALE	10,000.00	19,172.76	0.12
ALLIED NEVADA GOLD CORP	10,000.00	7,189.79	0.04
AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	12,000.00	137,647.23	0.86
CAL DIVE INTERNATIONAL	30,000.00	1,735.47	0.01
ICONIX BRAND GROUP	8,000.00	223,395.76	1.39
INTUITIVE SURGICAL	500.00	218,561.25	1.36
IRIDIUM COMMUNICATIONS	43,000.00	346,473.34	2.15
MOSAIC	5,000.00	188,628.60	1.17
NEWMONT MINING CORPORATION	7,000.00	109,334.34	0.68
NEWS 'A'	10,000.00	129,664.08	0.81
SOTHEBY'S	5,000.00	178,422.41	1.11
SUNPOWER	731.00	15,604.09	0.10
		1,694,171.36	10.54
<i>SVIZZERA</i>			
ALPIQ HOLDING	4,000.00	299,409.66	1.86
HELVETIA HOLDING	412.00	162,419.76	1.01
PEACH PROPERTY GROUP	7,550.00	89,793.79	0.56
VAUDOISE ASSURANCES HOLDING	300.00	111,530.10	0.69
		663,153.31	4.12
<i>UNGHERIA</i>			
MAGYAR TELEKOM ADR -SPONS.-	2,900.00	15,122.52	0.09
		15,122.52	0.09
TOTALE I.		14,994,612.81	93.17

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
II. ALTRI VALORI MOBILIARI			
AZIONI			
<i>BELGIO</i>			
AGEAS -STRIP VVPR-	1,666.00	0.00	0.00
		0.00	0.00
TOTALE II.		0.00	0.00
TOTALE INVESTIMENTI		14,994,612.81	93.17
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		304,709.72	1.89
DEPOSITI BANCARI		960,000.00	5.96
ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-165,294.93	-1.02
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO		16,094,027.60	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Italia	19.05
Germania	11.20
Irlanda	10.55
Stati Uniti	10.54
Paesi Bassi	9.15
Francia	6.05
Regno Unito	4.19
Svizzera	4.12
Canada	3.44
Austria	3.23
Israele	2.95
Nuova Zelanda	2.34
Norvegia	1.94
Russia	1.85
Spagna	1.40
Belgio	0.44
Jersey	0.44
Perù	0.20
Ungheria	0.09
	93.17

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Alimentari e bevande non alcoliche	12.38
Altri settori	7.45
Servizi di pubblica utilità	7.09
Petrolio	6.93
Industria farmaceutica e cosmetica	6.82
Trasporto passeggeri e merci	5.42
Assicurazioni	4.69
Banche e istituti di credito	4.26
Vendita al dettaglio e supermercati	3.55
Holding e società finanziarie	3.39
Costruzione di macchine e apparecchiature	3.19
Sostanze chimiche	2.88
Pietre e metalli preziosi	2.82
Edilizia e materiali da costruzione	2.40
Agricoltura e pesca	2.38
Equipaggiamento elettrico ed elettronico	2.37
Prodotti tessili e abbigliamento	2.25
Tabacco e bevande alcoliche	1.92
Gastronomia	1.72
Gomma e pneumatici	1.50
Settore minerario e siderurgico	1.11
Servizi pubblici	1.11
Comunicazioni	1.06
Internet, software e servizi informatici	0.99
Acciaio inossidabile	0.95
Editoria e arti grafiche	0.81
Settore immobiliare	0.72
Servizi ambientali e riciclaggio	0.49
Commercio vario	0.38
Carta e prodotti forestali	0.13
Prodotti di consumo vari	0.01
	93.17

NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto	
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO					
OBBLIGAZIONI					
AUSTRALIA					
4.00%	AUSTRALIA 2020 CI 20/08	AUD	600,000.00	781,322.54	1.45
				781,322.54	1.45
GERMANIA					
0.75%	GERMANIA (CPI) 11/18 -SR-	EUR	4,000,000.00	4,370,785.25	8.12
1.50%	GERMANIA (CPI) 06/16 -SR-	EUR	3,000,000.00	3,517,607.41	6.53
				7,888,392.66	14.65
ITALIA					
1.65%	ITALIA (BTP) (CPI) 14/20 -S-	EUR	1,000,000.00	1,025,609.86	1.90
2.15%	ITALIA (BTP) (CPI) 13/17 -SR-S	EUR	3,000,000.00	3,106,403.63	5.77
2.45%	ITALIA (BTP) (CPI) 12/16 -SR-S	EUR	2,000,000.00	2,041,880.68	3.79
				6,173,894.17	11.46
REGNO UNITO					
1.25%	BRITISH TREASURY (RPI) 06/17	GBP	2,750,000.00	5,095,850.56	9.46
2.50%	BRITISH TREASURY (RPI) 83/16 -SR-S	GBP	600,000.00	2,547,491.91	4.73
2.50%	BRITISH TREASURY (RPI) 86/24 -SR-	GBP	300,000.00	1,349,278.88	2.51
2.75%	BRITISH TREASURY 09/15 -SR-	GBP	1,400,000.00	1,806,416.94	3.36
				10,799,038.29	20.06
STATI UNITI					
0.125%	US TREASURY (INFLATION) 12/22 -SR-	USD	4,500,000.00	3,744,873.24	6.96
0.75%	US TREASURY (INFLATION) 12/42 -SR-	USD	4,500,000.00	3,804,433.50	7.07
1.375%	US TREASURY (INFLATION) 08/18	USD	2,500,000.00	2,381,222.52	4.42
1.50%	US TREASURY 14/19'AF-2019'	USD	1,000,000.00	820,682.33	1.52
1.75%	US TREASURY (INFLATION) 08/28	USD	1,500,000.00	1,592,027.53	2.96
2.00%	US TREASURY (INFLATION) 06/16 -SR-	USD	1,500,000.00	1,504,376.68	2.79
2.375%	US TREASURY (INFLATION) 04/25	USD	4,000,000.00	4,892,133.22	9.09
3.375%	US TREASURY (INFLATION) 01/32	USD	3,500,000.00	5,493,598.13	10.21
				24,233,347.15	45.02
TOTALE I.				49,875,994.81	92.64
II. ALTRI VALORI MOBILIARI					
OBBLIGAZIONI					
CANADA					
4.25%	CANADA -RETURN- (CPI) 95/26 -SR-	CAD	500,000.00	743,438.23	1.38
				743,438.23	1.38
TOTALE II.				743,438.23	1.38

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
TOTALE INVESTIMENTI	50,619,433.04	94.02
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE	3,926,813.74	7.29
ALTRE PASSIVITÀ NETTE	-706,135.17	-1.31
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO	53,840,111.61	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Stati Uniti	45.02
Regno Unito	20.06
Germania	14.65
Italia	11.46
Australia	1.45
Canada	1.38
	94.02

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	92.50
Obbligazioni societarie	1.52
	94.02

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			
AZIONI			
<i>BELGIO</i>			
BELGACOM	4,500.00	135,450.00	0.49
GROUPE DELHAIZE	1,800.00	108,774.00	0.39
		244,224.00	0.88
<i>CANADA</i>			
BARRICK GOLD CORP	5,000.00	44,419.66	0.16
ELDORADO GOLD CORP	10,000.00	50,245.87	0.18
GOLDCORP INC	4,000.00	61,220.62	0.22
IAMGOLD CORP	12,000.00	26,775.76	0.10
NEW GOLD INC	6,000.00	21,321.44	0.08
PAN AMERICAN SILVER CORP	10,000.00	76,029.93	0.28
YAMANA GOLD INC	6,000.00	19,933.06	0.07
		299,946.34	1.09
<i>FINLANDIA</i>			
KESKO 'B'	3,200.00	96,576.00	0.35
NESTE OIL	6,000.00	120,360.00	0.44
		216,936.00	0.79
<i>GERMANIA</i>			
HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS REG.	1,400.00	104,958.00	0.38
RHOEN KLINIKUM	4,000.00	92,780.00	0.34
		197,738.00	0.72
<i>ITALIA</i>			
SPACE	50,000.00	480,000.00	1.74
STA CATTOLICA DI ASSICURAZIONI	42,000.00	240,450.00	0.87
		720,450.00	2.61
<i>JERSEY</i>			
RANDGOLD RESOURCES LTD ADR -SPONS.-	1,000.00	55,708.45	0.20
		55,708.45	0.20
<i>NORVEGIA</i>			
YARA INTERNATIONAL	3,000.00	110,378.62	0.40
		110,378.62	0.40
<i>PAESI BASSI</i>			
KONINKLIJKE VOPAK	2,400.00	103,404.00	0.38
		103,404.00	0.38
<i>PERÙ</i>			
MINAS BUENAVENTURA ADR -SPONS.-	4,000.00	31,602.00	0.11
		31,602.00	0.11

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>SPAGNA</i>				
BANCO SANTANDER		282.00	1,972.87	0.01
IBERDROLA		18,400.00	102,984.80	0.37
			104,957.67	0.38
<i>STATI UNITI</i>				
ALLIED NEVADA GOLD CORP		4,000.00	2,875.91	0.01
ALLSTATE		2,100.00	121,916.47	0.44
ANTHEM		1,400.00	145,397.32	0.53
ARCHER-DANIELS MIDLAND		2,700.00	116,028.28	0.42
BEST BUY		5,000.00	161,067.75	0.58
CIGNA		1,200.00	102,055.30	0.37
COMPUTER SCIENCES		2,000.00	104,210.59	0.38
CONAGRA FOODS		3,400.00	101,939.60	0.37
DELTA AIR LINES		2,700.00	109,758.29	0.40
EASTMAN CHEMICAL		1,500.00	94,037.45	0.34
GENERAL DYNAMICS		900.00	102,357.77	0.37
HARTFORD FINANCIAL SERVICES GROUP		3,100.00	106,804.69	0.39
HEWLETT PACKARD		4,200.00	139,288.48	0.51
INTERNATIONAL PAPER		2,300.00	101,842.09	0.37
MARATHON PETROLEUM		1,400.00	104,428.76	0.38
NEWMONT MINING CORPORATION		4,000.00	62,476.77	0.23
TESORO		2,000.00	122,887.50	0.45
UNITEDHEALTH GROUP		1,600.00	133,667.22	0.49
VALERO ENERGY		2,600.00	106,359.26	0.39
			2,039,399.50	7.42
<i>SUDAFRICA</i>				
HARMONY GOLD MINING ADR -SPONS.-		12,000.00	18,743.03	0.07
			18,743.03	0.07
<i>SVEZIA</i>				
SECURITAS 'B'		11,000.00	109,679.82	0.40
			109,679.82	0.40
TOTALE AZIONI			4,253,167.43	15.45
OBBLIGAZIONI				
<i>AUSTRIA</i>				
4.00% SUB. RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL 13/23	CHF	500,000.00	402,331.74	1.46
			402,331.74	1.46
<i>BAHRAIN</i>				
6.125% BAHRAIN KINGDOM 12/22 -SR-S	USD	200,000.00	182,223.90	0.66
			182,223.90	0.66

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>BRASILE</i>				
6.25% BANCO VOTORATIM (DUAL CCY) (CPI) 11/16 -SR-S	BRL	1,000,000.00	365,716.46	1.33
			365,716.46	1.33
<i>CANADA</i>				
FRN BANK OF NOVA SCOTIA 13/33 'A' -SR-	USD	500,000.00	400,396.74	1.45
			400,396.74	1.45
<i>EMIRATI ARABI UNITI</i>				
3.875% UNION NATIONAL BANK 11/16 S7 -SR-S	USD	500,000.00	432,913.99	1.57
			432,913.99	1.57
<i>FRANCIA</i>				
5.00% SUB. SCOR 13/PERP	CHF	500,000.00	445,579.80	1.62
5.25% SUB. EDF 13/PERP -JR-S	USD	300,000.00	254,431.67	0.92
5.50% RCI BANQUE 12/15 271 -SR-S	NOK	1,000,000.00	112,100.88	0.41
			812,112.35	2.95
<i>GERMANIA</i>				
3.50% LANDWIRTSCHAFTLICHE RENTENBANK 11/18 -SR-S	NOK	1,500,000.00	178,775.84	0.65
5.25% SUB. RWE 11/72 -JR-	CHF	200,000.00	173,740.77	0.63
			352,516.61	1.28
<i>GIAPPONE</i>				
6.50% SUB. FUKOKU MUTUAL 13/PERP -S-	USD	250,000.00	230,362.42	0.84
			230,362.42	0.84
<i>IRLANDA</i>				
4.25% SUB. BANK OF IRELAND 14/24 -S-	EUR	150,000.00	148,125.00	0.54
10.00% CV SUB. BANK OF IRELAND (COCO) 13/16 -S-	EUR	100,000.00	108,500.00	0.39
			256,625.00	0.93
<i>ISOLE CAYMAN</i>				
5.375% PETROBRAS INTERNATIONAL FINANCE 11/21 -SR-	USD	400,000.00	310,400.44	1.13
			310,400.44	1.13
<i>ISRAELE</i>				
2.75% ISRAELE (CPI) 11/22 -SR-	ILS	1,500,000.00	389,936.11	1.42
			389,936.11	1.42
<i>ITALIA</i>				
1.65% ITALIA (BTP) (CPI) 14/20 -S-	EUR	500,000.00	512,804.93	1.86
2.15% ITALIA (BTP) (CPI) 13/17 -SR-S	EUR	500,000.00	517,733.94	1.88
2.625% CV GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 14/19 -SR-S	EUR	100,000.00	89,850.00	0.33
2.731% TERNA (CPI) 07/23 '1' -SR-S	EUR	500,000.00	611,053.20	2.22
6.375% SUB. UNICREDIT 13/23 REG.S	USD	200,000.00	171,893.75	0.62
6.416% SUB. ASSICURAZINI GENERALI 07/PERP S	GBP	300,000.00	400,588.55	1.45
7.125% ASTALDI 13/20 -SR-S	EUR	100,000.00	102,250.00	0.37

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
8.00% SUB. UNICREDIT 14/PERP -JR-S-	USD	300,000.00	242,345.39	0.88
8.12% INNOVATEC 14/20 -SR-	EUR	200,000.00	195,700.00	0.71
8.50% MANUTENCOOP FACILITY 13/20 -SR-S	EUR	200,000.00	168,500.00	0.61
			3,012,719.76	10.93
<i>LUSSEMBURGO</i>				
FRN BANK OF NY MELLON (UCG) -ELN- 09/50	EUR	500,000.00	311,250.00	1.13
8.00% FINMECCANICA FINANCE 09/19 S4 -SR-S	GBP	600,000.00	902,653.09	3.28
			1,213,903.09	4.41
<i>MESSICO</i>				
2.50% MESSICO (UDI) 11/20 -SR- MXN100	MXN	30,000.00	914,162.38	3.32
			914,162.38	3.32
<i>PAESI BASSI</i>				
FRN RABOBANK NEDERLAND 05/25 1473A -SR-	EUR	1,000,000.00	998,500.00	3.62
FRN SUB. AEGON 04/PERP -JR-	EUR	200,000.00	137,750.00	0.50
0.00% BRITISH TRANSOC INTERNATIONAL FINANCE 91/21	USD	100,000.00	67,178.23	0.24
5.875% SUB. TELEFONICA EUROPE 14/PERP -JR-S	EUR	200,000.00	215,750.00	0.78
11.00% RABOBANK NEDERLAND 09/PERP -JR-S	USD	450,000.00	478,523.69	1.74
			1,897,701.92	6.88
<i>PORTOGALLO</i>				
5.875% BANCO ESPIRITO SANTO 12/15 -SR-S	EUR	100,000.00	101,000.00	0.37
			101,000.00	0.37
<i>REGNO UNITO</i>				
1.25% BRITISH TREASURY (RPI) 06/17	GBP	250,000.00	463,259.14	1.68
2.50% BRITISH TREASURY (RPI) 83/16 -SR-S	GBP	50,000.00	212,290.99	0.77
2.50% BRITISH TREASURY (RPI) 86/24 -SR-	GBP	30,000.00	134,927.89	0.49
3.375% GLAXOSMITHKLINE CAPITAL 12/27 -SR-S	GBP	150,000.00	200,667.32	0.73
4.75% MARKS & SPENCER 12/25 -SR-S	GBP	100,000.00	142,337.63	0.52
5.25% SUB. PRUDENTIAL S26 13/PERP S	USD	500,000.00	422,503.27	1.53
5.625% SSE 12/PERP -JR-S USD	USD	200,000.00	174,145.72	0.63
6.75% SUB. F&C ASSET MANAGEMENT 06/26 -JR-S	GBP	100,000.00	136,912.05	0.50
7.00% ABERDEEN ASSET 13/PERP -SR-S	USD	400,000.00	350,398.80	1.27
8.25% CV SUB. BARCLAYS BANK (COCO) 13/PERP -JR-	USD	400,000.00	342,299.96	1.24
9.00% F&C FINANCE 09/16 SR -S-	GBP	100,000.00	144,539.82	0.52
			2,724,282.59	9.88
<i>SINGAPORE</i>				
5.75% TML HOLDINGS 14/21 -SR-S	USD	200,000.00	170,240.93	0.62
			170,240.93	0.62
<i>SOVRANAZIONALE</i>				
FRN E.I.B. 06/16 -SR-	EUR	224,000.00	224,840.00	0.82
FRN E.I.B. 12/22 1922/0100 -SR- REG.S	EUR	200,000.00	207,155.00	0.75
			431,995.00	1.57

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
STATI UNITI				
0.125% US TREASURY (INFLATION) 12/22 -SR-	USD	100,000.00	83,219.41	0.30
0.625% US TREASURY (INFLATION) 13/43 -SR-	USD	500,000.00	401,902.64	1.46
0.75% US TREASURY (INFLATION) 12/42 -SR-	USD	850,000.00	718,615.22	2.61
2.00% US TREASURY (INFLATION) 06/16 -SR-	USD	50,000.00	50,145.89	0.18
2.50% AMAZON.COM 12/22 -SR-	USD	200,000.00	156,849.74	0.57
3.375% US TREASURY (INFLATION) 01/32	USD	250,000.00	392,399.87	1.42
10.00% MORGAN STANLEY 11/31 T.796 -SR-	USD	288,000.00	246,634.47	0.90
			2,049,767.24	7.44
SVIZZERA				
5.00% SUB. ALPIQ HOLDING 13/PERP. -SR-	CHF	500,000.00	411,064.52	1.49
5.375% SUB. JULIUS BAER 12/PERP	CHF	900,000.00	769,482.84	2.79
			1,180,547.36	4.28
TURCHIA				
4.00% TURCHIA (CPI) 10/15 -SR-	TRY	1,500,000.00	746,773.49	2.71
5.25% TURKIYE GARANTI BANKASI 12/22 -SR-S	USD	500,000.00	425,602.31	1.54
			1,172,375.80	4.25
TOTALE OBBLIGAZIONI			19,004,231.83	68.97
WARRANT				
ITALIA				
SPACE CALL-WTS 13/PERP		16,667.00	12,500.25	0.05
			12,500.25	0.05
TOTALE WARRANT			12,500.25	0.05
TOTALE I.			23,269,899.51	84.47
II. ALTRI VALORI MOBILIARI				
OBBLIGAZIONI				
AUSTRIA				
7.25% SUB. UNICREDIT BANK GL 97/17 144A	USD	200,000.00	180,242.66	0.65
			180,242.66	0.65
ITALIA				
6.50% INTESA SANPAOLO 11/21 -SR-144A	USD	600,000.00	576,296.11	2.09
			576,296.11	2.09
TOTALE II.			756,538.77	2.74

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
III. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO			
<i>IRLANDA</i>			
PLURIMA CITY FUND GLOBAL TRAD. INST. A EUR	30,744.00	284,412.79	1.03
SPDR EUR. I BARCLAYS E.M. INFL. LINKED LOCAL BOND USD	16,000.00	1,072,617.00	3.90
		1,357,029.79	4.93
<i>LUSSEMBURGO</i>			
DB X-TRACKERS II - ITRAXX CROSSOVER 5Y SHARES 1C -CAP-	2,000.00	107,300.00	0.39
NEW MILLENNIUM VOLACTIVE I EUR -ACC-	1,967.15	209,875.13	0.76
		317,175.13	1.15
TOTALE III.		1,674,204.92	6.08
TOTALE INVESTIMENTI		25,700,643.20	93.29
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		2,085,924.21	7.57
ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-237,689.87	-0.86
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO		27,548,877.54	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Italia	15.68
Stati Uniti	14.86
Regno Unito	9.88
Paesi Bassi	7.26
Irlanda	5.86
Lussemburgo	5.56
Svizzera	4.28
Turchia	4.25
Messico	3.32
Francia	2.95
Canada	2.54
Austria	2.11
Germania	2.00
Sovranazionale	1.57
Emirati Arabi Uniti	1.57
Israele	1.42
Brasile	1.33
Isole Cayman	1.13
Belgio	0.88
Giappone	0.84
Finlandia	0.79
Bahrain	0.66
Singapore	0.62
Norvegia	0.40
Svezia	0.40
Spagna	0.38
Portogallo	0.37
Jersey	0.20
Perù	0.11
Sudafrica	0.07
	93.29

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni societarie	50.04
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	20.10
Quote di fondi di investimento	6.08
Assicurazioni	2.06
Internet, software e servizi informatici	1.74
Obbligazioni di istituzioni sovranazionali	1.57
Servizi sanitari e sociali	1.36
Vendita al dettaglio e supermercati	1.32
Petrolio	1.28
Pietre e metalli preziosi	1.06
Computer e articoli per ufficio	0.89
Trasporto passeggeri e merci	0.78
Settore minerario e siderurgico	0.65
Comunicazioni	0.49
Alimentari e bevande non alcoliche	0.42
Agricoltura e pesca	0.40
Servizi pubblici	0.40
Holding e società finanziarie	0.39
Altri settori	0.38
Servizi di pubblica utilità	0.37
Prodotti di consumo vari	0.37
Aeronautica e astronautica	0.37
Carta e prodotti forestali	0.37
Sostanze chimiche	0.34
Warrant	0.05
Banche e istituti di credito	0.01
	93.29

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO				
OBBLIGAZIONI				
<i>BELGIO</i>				
6.75% SUB. AG INSURANCE 13/PERP. -S-	USD	1,000,000.00	887,360.16	1.38
			887,360.16	1.38
<i>CROAZIA</i>				
3.875% CROAZIA 14/22 -SR-S	EUR	1,000,000.00	1,025,000.00	1.59
			1,025,000.00	1.59
<i>FRANCIA</i>				
3.875% SUB. GDF SUEZ 14/PERP -JR-S	EUR	1,000,000.00	1,057,500.00	1.64
4.75% SUB. ARKEMA 14/PERP -SR-	EUR	1,500,000.00	1,520,700.00	2.36
4.85% SUB. VEOLIA ENVIRONMENT 13/PERP -S-	GBP	1,000,000.00	1,288,648.43	2.00
5.00% SUB. ORANGE 14/PERP -JR-S	EUR	1,500,000.00	1,591,875.00	2.46
5.625% SUB. EDF 14/PERP -JR- REG.S	USD	1,500,000.00	1,306,247.87	2.02
6.875% SUB. CNP ASSURANCES 13/PERP -S-	USD	800,000.00	721,457.90	1.12
7.37% THOM EUROPE 14/19 -SR-S	EUR	1,500,000.00	1,444,125.00	2.24
			8,930,554.20	13.84
<i>GRECIA</i>				
4.75% GRECIA 14/19 -SR- REG.S	EUR	700,000.00	561,680.00	0.87
			561,680.00	0.87
<i>INDIA</i>				
5.75% TATA MOTORS 14/24 -SR-S	USD	1,500,000.00	1,260,220.84	1.95
			1,260,220.84	1.95
<i>IRLANDA</i>				
4.00% GAZPROMBANK/GPB -LPN- 14/19 '17' -SR-S	EUR	1,000,000.00	791,250.00	1.23
7.496% SUB. GAZP./GPB -LPN- 13/23 -SR-S	USD	1,500,000.00	889,426.19	1.38
10.00% CV SUB. BANK OF IRELAND (COCO) 13/16 -S-	EUR	1,500,000.00	1,627,500.00	2.51
			3,308,176.19	5.12
<i>ISOLE CAYMAN</i>				
6.37% SUB. EMIRATES NBD 14/PERP -JR-S	USD	2,000,000.00	1,656,956.58	2.56
9.00% SUB. BANCO DO BRASIL KY 14/PERP S	USD	1,500,000.00	1,157,803.57	1.79
9.50% MARFRIG OVERSEAS 10/20 -SR-S	USD	1,000,000.00	843,560.31	1.31
			3,658,320.46	5.66
<i>ITALIA</i>				
FRN BERICA PMI 13/57 'A1X-1' -SR-S	EUR	1,000,000.00	467,996.70	0.73
3.75% SUB. INTESA SANPAOLO 05/20 '85' -S-	EUR	700,000.00	688,625.00	1.07
5.75% SUB.UNIPOLSAI ASSICURAZIONI 14/PERP -S-	EUR	1,500,000.00	1,470,000.00	2.28

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
6.625% SUB. ENEL 14/76 -JR- REG.S	GBP	1,000,000.00	1,359,456.12	2.11
6.75% SUB. UNICREDIT (COCO) 14/PERP -JR-S	EUR	1,500,000.00	1,456,875.00	2.26
7.125% ASTALDI 13/20 -SR-S	EUR	1,500,000.00	1,533,750.00	2.37
			6,976,702.82	10.82
<i>JERSEY</i>				
9.25% ASTON MARTIN CAPITAL 11/18 -SR-S	GBP	500,000.00	620,131.05	0.96
			620,131.05	0.96
<i>KAZAKSTAN</i>				
9.875% KASPI BANK 13/16 -SR- REG.S	USD	1,000,000.00	869,798.90	1.35
			869,798.90	1.35
<i>LUSSEMBURGO</i>				
4.75% FIAT FINANCE & TRADE 14/21 -SR-S	EUR	1,700,000.00	1,819,051.00	2.81
5.10% RUSSIAN AGRI. BANK/RSHB -LPN- 13/18 -SR-S	USD	800,000.00	553,696.21	0.86
7.00% WIND ACQUISITION 14/21	EUR	1,500,000.00	1,477,500.00	2.29
7.25% ALTICE 14/22 -SR- REG.S	EUR	1,500,000.00	1,528,125.00	2.37
7.75% ALROSA FINANCE 10/20 REG.S	USD	2,000,000.00	1,561,919.17	2.41
8.25% MHP 13/20 -SR- REG.S	USD	2,000,000.00	1,140,448.91	1.77
9.00% MAGNOLIA 13/20 -S-	EUR	1,500,000.00	1,440,000.00	2.23
			9,520,740.29	14.74
<i>MESSICO</i>				
4.75% CEMEX 14/22 -SR- REG.S	EUR	1,500,000.00	1,485,000.00	2.30
6.25% UNIFIN FINANCIERA 14/19 -SR-S	USD	1,000,000.00	756,167.22	1.17
			2,241,167.22	3.47
<i>PAESI BASSI</i>				
3.75% SUB. VOLKSWAGEN INTERNATIONAL 14/PERP -JR-	EUR	1,000,000.00	1,066,250.00	1.65
4.125% SUB. GAS NATURAL FENOSA 14/PERP -JR-S	EUR	1,200,000.00	1,236,000.00	1.92
5.875% SUB. TELEFONICA EUROPE 14/PERP -JR-S	EUR	1,000,000.00	1,078,750.00	1.67
6.214% SUB. GENERALI FINANCE 06/PERP. -JR-S-	GBP	250,000.00	328,991.60	0.51
6.625% GRP ISOLUX CORSA 14/21	EUR	1,500,000.00	1,313,250.00	2.04
7.625% SUB. TELEFONICA EUROPE 13/PERP -SR-S	EUR	800,000.00	942,000.00	1.46
			5,965,241.60	9.25
<i>PORTOGALLO</i>				
4.25% REDE FERROVIARIA 06/21 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,030,250.00	1.60
			1,030,250.00	1.60
<i>REGNO UNITO</i>				
5.00% PIRAEUS GROUP FINANCE 14/17 -SR-S	EUR	1,500,000.00	1,294,687.50	2.01
5.25% HELLENIC PETROLEUM FINANCE 14/19 -SR-S	EUR	1,000,000.00	881,500.00	1.37
5.25% SUB. HSBC (COCO) 14/PERP '1' -JR-S	EUR	1,500,000.00	1,511,250.00	2.34
5.625% JAGUAR LAND ROVER 13/23 -SR-S	USD	650,000.00	567,517.96	0.88
			4,254,955.46	6.60

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>SINGAPORE</i>				
5.75% TML HOLDINGS 14/21 -SR-S	USD	1,000,000.00	851,204.62	1.32
			851,204.62	1.32
<i>SPAGNA</i>				
4.90% GENERAL CATALUNYA 09/21 '12' -SR-S	EUR	1,000,000.00	1,124,940.00	1.74
			1,124,940.00	1.74
<i>STATI UNITI</i>				
5.25% CEMEX FINANCE 14/21 -SR-S-	EUR	1,000,000.00	1,017,500.00	1.58
			1,017,500.00	1.58
TOTALE I.			54,103,943.81	83.84
II. ALTRI VALORI MOBILIARI				
OBBLIGAZIONI				
<i>STATI UNITI</i>				
5.25% GENERAL ELECTRIC PFD C N-CUM. 13/PERP 'C' -JR-	USD	1,700,000.00	1,410,195.91	2.19
			1,410,195.91	2.19
TOTALE II.			1,410,195.91	2.19
TOTALE INVESTIMENTI			55,514,139.72	86.03
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE			8,379,598.78	12.99
ALTRO PATRIMONIO NETTO			633,308.05	0.98
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			64,527,046.55	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Lussemburgo	14.74
Francia	13.84
Italia	10.82
Paesi Bassi	9.25
Regno Unito	6.60
Isole Cayman	5.66
Irlanda	5.12
Stati Uniti	3.77
Messico	3.47
India	1.95
Spagna	1.74
Portogallo	1.60
Croazia	1.59
Belgio	1.38
Kazakistan	1.35
Singapore	1.32
Jersey	0.96
Grecia	0.87
	86.03

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni societarie	83.57
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	2.46
	86.03

NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO				
OBBLIGAZIONI				
<i>AUSTRIA</i>				
FRN	KOMMUNALKREDAU AUSTRIA 05/15 -SR-	EUR	300,000.00	2.39
			303,000.00	2.39
<i>GERMANIA</i>				
4.35%	K.F.W. (FR/IDX) 03/15-SR-S	EUR	300,000.00	2.40
			304,875.00	2.40
<i>IRLANDA</i>				
FRN	INTESA BANK IRELAND 05/15 '186' -SR-	EUR	320,000.00	2.54
			321,664.00	2.54
<i>ITALIA</i>				
FRN	ITALIA (CCT) 08/15	EUR	100,000.00	0.79
FRN	SUB. BANCA POPOLARE MILANO 05/15-S	EUR	300,000.00	2.36
0.00%	MEDIOBANCA 08/15 '329' -SR-S	EUR	200,000.00	1.58
			599,284.00	4.73
<i>JERSEY</i>				
FRN	INTESA BANK IRELAND 05/15 '208' -SR-	EUR	300,000.00	2.36
			299,062.50	2.36
<i>PAESI BASSI</i>				
FRN	F VAN LANSCHOT BANKIERS 13/18 '13' -SR-S	EUR	300,000.00	2.36
			299,340.00	2.36
TOTALE I.			2,127,225.50	16.78
II. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO				
<i>FRANCIA</i>				
	LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE C EUR		1,300.00	1.37
			173,342.00	1.37
<i>IRLANDA</i>				
	ISHARES II - MSCI EUROPE ETF		25,000.00	4.24
			537,250.00	4.24
<i>LUSSEMBURGO</i>				
	AZ FUND 1 - CASH OVERNIGHT A AZ -CAP-		135,320.48	5.63
			715,304.08	5.63

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>STATI UNITI</i>			
ISHARES CHINA LARGE CAP ETF	8,000.00	275,162.23	2.17
ISHARES MSCI SINGAPORE INDEX	20,000.00	216,189.45	1.70
ISHARES MSCI SOUTH KOREA CAPPED ETF	2,000.00	91,401.20	0.72
ISHARES MSCI TAIWAN INDEX ETF	10,000.00	124,870.89	0.98
ISHARES SELECT DIVIDEND ETF	1,000.00	65,617.13	0.52
SECTOR SPDR - FINANCIAL SELECT FUND	6,500.00	132,841.64	1.05
SECTOR SPDR - TECHNOLOGY SELECT FUND	3,000.00	102,516.44	0.81
		1,008,598.98	7.95
TOTALE II.		2,434,495.06	19.19
TOTALE INVESTIMENTI		4,561,720.56	35.97
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		2,004,674.02	15.81
DEPOSITI BANCARI		6,156,412.26	48.55
ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-42,422.78	-0.33
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO		12,680,384.06	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Stati Uniti	7.95
Irlanda	6.78
Lussemburgo	5.63
Italia	4.73
Germania	2.40
Austria	2.39
Paesi Bassi	2.36
Jersey	2.36
Francia	1.37
	35.97

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Quote di fondi di investimento	19.19
Obbligazioni societarie	13.60
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	3.18
	35.97

NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO				
PRODOTTI NEGOZIATI MERCATI VALUTARI				
<i>JERSEY</i>				
INDUSTRIAL METALS DJ-UBSCI (ETFS) CERT. PERP.	USD	6,950.00	70,732.01	0.72
			70,732.01	0.72
TOTAL PRODOTTI NEGOZIATI MERCATI VALUTARI			70,732.01	0.72
CERTIFICATI				
<i>JERSEY</i>				
PM BASKET (ETFS) CERT. 07/PERP.		1,000.00	76,199.34	0.78
			76,199.34	0.78
TOTALE CERTIFICATI			76,199.34	0.78
OBBLIGAZIONI				
<i>AUSTRIA</i>				
FRN KOMMUNALKREDAU AUSTRIA 05/15 -SR-	EUR	400,000.00	404,000.00	4.12
			404,000.00	4.12
<i>ITALIA</i>				
0.00% MEDIUMBANK 08/15 '329' -SR-S	EUR	150,000.00	149,949.00	1.53
4.50% ITALIA -GLOBAL- 05/15 -SR-	USD	1,000,000.00	827,734.52	8.45
			977,683.52	9.98
TOTALE OBBLIGAZIONI			1,381,683.52	14.10
PRODOTTI STRUTTURATI				
<i>JERSEY</i>				
AGRIC. DJ-AIGCI (ETFS) CERT PERP.		14,800.00	77,391.03	0.79
DB ENERGY (DB ETX IDX) BOOSTER PERP.		1,100.00	64,106.45	0.65
			141,497.48	1.44
TOTALE PRODOTTI STRUTTURATI			141,497.48	1.44
TOTALE I.			1,670,112.35	17.04
II. QUOTE DI FONDI DI INVESTIMENTO				
<i>IRLANDA</i>				
ISHARES EURO INFLATION LINKED GOVERNMENT BOND EUR		3,200.00	635,456.00	6.48
ISHARES EUROPEAN PROPERTY YIELD ETF EUR		5,500.00	176,935.00	1.80
ISHARES II - ASIA PROPERTY YIELD USD		8,350.00	179,931.64	1.83
ISHARES II - BARCLAYS GBP INDEX LINKED GILTS		22,400.00	429,500.51	4.38

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
ISHARES II - BARCLAYS USD TIPS -ACC-	3,350.00	536,919.22	5.48
ISHARES II - FTSE DEVELOPED MARKETS PROPERTY YIELD	6,300.00	131,435.50	1.34
ISHARES II - JPM USD EMERGING MARKETS BOND FUND	1,450.00	131,387.36	1.34
		2,221,565.23	22.65
<i>LUSSEMBURGO</i>			
DBX-TRACKERS II CDX NORTH AMERICA HIGH YIELD 1C	700.00	96,486.11	0.98
DBX-TRACKERS II CDX NORTH AMERICA INV. 1C	4,150.00	409,495.54	4.18
DBX-TRACKERS II CROSSOVER 2X DAILY 1C	250.00	67,112.50	0.68
DBX-TRACKERS II EUROPE 2X DAILY 1C	3,050.00	381,311.00	3.89
NEW MILLENNIUM VOLACTIVE I EUR -ACC-	1,967.15	209,875.02	2.14
PICTET - GLOBAL EMERGING CURRENCIES I EUR	3,800.00	312,968.00	3.19
		1,477,248.17	15.06
TOTALE II.		3,698,813.40	37.71
TOTALE INVESTIMENTI		5,368,925.75	54.75
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE		2,024,497.01	20.65
DEPOSITI BANCARI		2,526,412.26	25.76
ALTRE PASSIVITÀ NETTE		-114,009.60	-1.16
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO		9,805,825.42	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Irlanda	22.65
Lussemburgo	15.06
Italia	9.98
Austria	4.12
Jersey	2.94
	54.75

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Quote di fondi di investimento	37.71
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	12.57
Obbligazioni societarie	1.53
Prodotti strutturati	0.79
Certificati	0.78
Prodotti negoziati mercati valutari	0.72
Holding e società finanziarie	0.65
	54.75

NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in USD)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO				
OBBLIGAZIONI				
<i>BELGIO</i>				
2.75% BELGIO 10/15 -SR-	USD	300,000.00	301,263.00	0.97
			301,263.00	0.97
<i>CANADA</i>				
2.95% PROVINCE ONTARIO 10/15	USD	500,000.00	501,117.50	1.61
			501,117.50	1.61
<i>FRANCIA</i>				
1.75% CADES 12/15 '7' -SR-S	USD	200,000.00	200,410.00	0.65
1.875% CADES 10/15 -SR-	USD	500,000.00	505,495.00	1.63
2.70% BNP PARIBAS 13/18 TR.330 -SR-	USD	500,000.00	511,325.00	1.65
			1,217,230.00	3.93
<i>GERMANIA</i>				
0.625% K.F.W. 12/15 -SR-	USD	500,000.00	500,589.50	1.61
3.125% LANDWIRT RENTENBANK 10/16 -SR-S	USD	500,000.00	513,700.00	1.65
4.00% LANDWIRTSCHAFTLICHE RENTENBK 08/15 S896 -SR-	USD	300,000.00	300,840.00	0.97
			1,315,129.50	4.23
<i>GIAPPONE</i>				
2.00% NOMURA HOLDINGS 13/16 'A' -SR-	USD	500,000.00	504,322.50	1.62
			504,322.50	1.62
<i>PAESI BASSI</i>				
1.375% BANK NEDERLANDSE GEMEENTEN 12/15 REG.S	USD	500,000.00	501,275.00	1.61
3.00% NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK 10/15 -SR-S	USD	500,000.00	502,775.00	1.62
3.20% RABOBANK NEDERLAND 10/15 T.53 -SR-S	USD	500,000.00	502,467.50	1.62
			1,506,517.50	4.85
<i>REGNO UNITO</i>				
2.625% ANGLO AMERICAN CAPITAL 12/17 -SR-S	USD	500,000.00	506,125.00	1.63
3.50% HSBC BANK 10/15 -SR- REG.S	USD	300,000.00	304,372.50	0.98
			810,497.50	2.61
<i>SINGAPORE</i>				
4.50% TEMASEK FINANCE (I) 05/15 -SR-S	USD	500,000.00	514,242.50	1.66
			514,242.50	1.66
<i>SOVRANAZIONALE</i>				
1.50% COUNCIL OF EUROPE DEV. BANK -GL- 11/15	USD	500,000.00	500,185.00	1.61
2.875% E.I.B. -GL- 10/15 -SR-	USD	500,000.00	500,342.50	1.61
4.50% EUROFIMA 05/15 S134	USD	300,000.00	302,040.00	0.97
			1,302,567.50	4.19

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in USD)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
STATI UNITI				
0.80% ANHEUSER-BUSCH INBEV FINANCE 13/16 -SR-	USD	500,000.00	501,090.00	1.61
1.35% ROCHE HOLDINGS 14/17 -SR-S	USD	500,000.00	499,100.00	1.61
1.375% US TREASURY (INFLATION) 08/18	USD	1,000,000.00	1,152,559.15	3.72
1.50% BANK OF AMERICA 12/15 -SR-	USD	500,000.00	502,255.00	1.62
1.625% MICROSOFT 10/15 -SR-	USD	500,000.00	504,447.50	1.62
1.95% IBM CORP 11/16 -SR-	USD	500,000.00	509,375.00	1.64
1.95% INTEL 11/16 -SR-	USD	500,000.00	509,510.00	1.64
2.00% US TREASURY (INFLATION) 06/16 -SR-	USD	1,000,000.00	1,213,580.48	3.92
2.25% GENERAL ELECTRIC 10/15 T834 -SR-	USD	500,000.00	507,202.50	1.63
2.375% DAIMLER FINANCE NA 13/18 -SR-S	USD	500,000.00	506,897.50	1.63
3.20% TOYOTA MOTOR CREDIT 10/15 T818 -SR-	USD	500,000.00	506,397.50	1.63
3.50% PROCTER & GAMBLE 09/15 -SR-	USD	500,000.00	501,740.00	1.62
3.75% BOEING 09/16 -SR-	USD	500,000.00	524,497.50	1.69
			7,938,652.13	25.58
SVEZIA				
0.375% SVEZIA 12/15 32 -SR-S	USD	200,000.00	200,150.00	0.64
0.375% SVEZIA 12/15 -SR-S	USD	300,000.00	300,081.00	0.97
			500,231.00	1.61
TOTALE INVESTIMENTI			16,411,770.63	52.86
DEPOSITI BANCARI			14,800,000.00	47.67
SCOPERTO BANCARIO			-72,944.51	-0.23
ALTRE PASSIVITÀ NETTE			-93,387.63	-0.30
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			31,045,438.49	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Stati Uniti	25.58
Paesi Bassi	4.85
Germania	4.23
Sovranazionale	4.19
Francia	3.93
Regno Unito	2.61
Singapore	1.66
Giappone	1.62
Canada	1.61
Svezia	1.61
Belgio	0.97
	52.86

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni societarie	36.84
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	11.83
Obbligazioni di istituzioni sovranazionali	4.19
	52.86

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Quantità	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
I. VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE UFFICIALE IN UNA BORSA VALORI O IN UN ALTRO MERCATO REGOLAMENTATO			
AZIONI			
<i>AUSTRIA</i>			
RAIFFEISEN INTERNATIONAL BANK	3,000.00	37,605.00	0.23
		37,605.00	0.23
<i>BRASILE</i>			
GERDAU PFD ADR -SPONS.-	10,000.00	29,337.64	0.18
		29,337.64	0.18
<i>FRANCIA</i>			
BNP PARIBAS	1,000.00	49,260.00	0.30
SANOFI	1,000.00	75,660.00	0.46
SODEXO	1,000.00	81,270.00	0.49
		206,190.00	1.25
<i>GERMANIA</i>			
STADA ARZNEIMITTEL	6,000.00	151,500.00	0.92
TAG IMMOBILIEN	7,000.00	67,340.00	0.41
		218,840.00	1.33
<i>ITALIA</i>			
ANSALTO STS	12,000.00	99,960.00	0.61
BANCA IFIS	10,000.00	136,900.00	0.83
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	15,000.00	46,440.00	0.28
BENI STABILI	200,000.00	116,100.00	0.70
CREDITO VALTELLINESE	70,000.00	55,510.00	0.34
ENEL	20,000.00	73,920.00	0.45
ENI	5,000.00	72,550.00	0.44
GTECH	3,000.00	55,470.00	0.34
INTESA SANPAOLO	25,000.00	60,550.00	0.37
SNAM	12,500.00	51,250.00	0.31
WORLD DUTY FREE SPA	7,500.00	59,737.50	0.36
		828,387.50	5.03
<i>NORVEGIA</i>			
TELENOR	3,500.00	58,446.44	0.35
		58,446.44	0.35
<i>REGNO UNITO</i>			
BHP BILLITON	3,000.00	53,675.97	0.33
INDIVIOR	1,000.00	1,925.14	0.01
RECKITT BENCKISER GROUP	1,000.00	67,135.23	0.41
RIO TINTO PLC	1,500.00	57,986.28	0.35
ROYAL DUTCH SHELL 'A'	1,500.00	41,490.00	0.25
TUNGSTEN CORPORATION	7,000.00	25,594.50	0.16
		247,807.12	1.51

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>STATI UNITI</i>				
ABBVIE		600.00	32,448.25	0.20
AETNA		2,000.00	146,820.40	0.89
AMERICAN WATER WORKS		1,000.00	44,047.77	0.27
COMCAST 'A'		1,000.00	47,940.18	0.29
CVS HEALTH		500.00	39,795.88	0.24
GENERAL ELECTRIC		500.00	10,441.72	0.06
HELMERICH & PAYNE		400.00	22,286.69	0.13
ICONIX BRAND GROUP		1,500.00	41,886.71	0.25
NEWMONT MINING CORPORATION		5,000.00	78,095.96	0.47
NORFOLK SOUTHERN		300.00	27,174.91	0.16
PRUDENTIAL FINANCIAL		1,000.00	74,757.25	0.45
WALGREENS BOOTS ALLIANCE -PROV.-		1,000.00	62,972.61	0.38
			628,668.33	3.79
<i>SVIZZERA</i>				
LONZA GROUP AG REG.		600.00	55,989.61	0.34
NOVARTIS AG REG.		1,500.00	115,210.34	0.70
OC OERLIKON		5,000.00	51,980.84	0.31
ROCHE HOLDING AG		300.00	67,342.22	0.41
SCHAFFNER HOLDING		250.00	59,933.91	0.36
SWISSCOM		150.00	65,183.98	0.39
			415,640.90	2.51
TOTALE AZIONI			2,670,922.93	16.18
OBBLIGAZIONI				
<i>AUSTRIA</i>				
FRN	KOMMUNALKREDAU AUSTRIA 05/15 -SR-	EUR	300,000.00	1.84
4.00%	SUB. RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL 13/23	CHF	80,466.35	0.49
			383,466.35	2.33
<i>BIELORUSSIA</i>				
8.75%	BIELORUSSIA 10/15	USD	300,000.00	1.43
			235,527.49	1.43
<i>COREA DEL SUD</i>				
FRN	KOREA EXPRESSWAY 14/18 -SR-	CHF	200,000.00	1.01
			166,338.70	1.01
<i>DANIMARCA</i>				
5.50%	SUB. DONG ENERGY 05/PERP -S-	EUR	100,000.00	0.62
			101,825.00	0.62

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
<i>FRANCIA</i>				
FRN SUB. AXA 04/PERP -JR-S	EUR	300,000.00	205,500.00	1.24
5.50% RCI BANQUE 12/15 271 -SR-S	NOK	1,000,000.00	112,100.88	0.68
7.875% SUB. TV GROUPAMA VIE 09/39	EUR	200,000.00	223,000.00	1.35
			540,600.88	3.27
<i>GEORGIA</i>				
7.75% BANK OF GEORGIA 12/17 -SR-S	USD	300,000.00	255,671.29	1.55
			255,671.29	1.55
<i>GERMANIA</i>				
4.625% SUB. RWE 10/PERP -JR-S	EUR	150,000.00	151,762.50	0.92
5.00% SUB. BAYER AG 05/05 -JR-S	EUR	100,000.00	101,900.00	0.62
			253,662.50	1.54
<i>INDIA</i>				
4.25% RURAL ELECTRIFICATION 11/16 -SR-S	USD	100,000.00	84,463.46	0.51
			84,463.46	0.51
<i>IRLANDA</i>				
0.00% DEPFA BANK 05/15 '803' -SR-	MXN	3,000,000.00	164,708.05	1.00
3.875% PORSCHE INTL FINANCE 06/16	EUR	200,000.00	207,090.00	1.25
4.45% STEEL FUNDING -LPN- 13/18 -S-	USD	200,000.00	147,977.38	0.90
5.125% SUB. GAZPROM BANK/GBP -LPN- 14/24 -SR-	CHF	300,000.00	186,881.53	1.13
			706,656.96	4.28
<i>ISOLE CAYMAN</i>				
4.875% PETROBRAS 11/18 -SR-	EUR	200,000.00	196,000.00	1.19
			196,000.00	1.19
<i>ITALIA</i>				
FRN INTESA SANPAOLO 13/18 -SR-	EUR	850,000.00	891,709.50	5.39
FRN SUB. ENEL 13/PERP	EUR	100,000.00	110,380.00	0.67
FRN UNICREDIT 05/35 '92' -SR-S	EUR	200,000.00	210,060.00	1.27
0.00% MEDIUMBANCA 08/15 '329' -SR-S	EUR	200,000.00	199,932.00	1.21
0.00% MEDIUMCREDITO CENTRALE 99/19 -SR-	EUR	195,000.00	256,386.98	1.55
3.75% SUB. INTESA SANPAOLO 05/20 '85' -S-	EUR	150,000.00	147,562.50	0.89
5.10% UNICREDIT 12/17 -SR-	EUR	250,000.00	247,375.00	1.50
6.35% REGION OF LAZIO 00/15 -SR-S	EUR	300,000.00	302,013.00	1.83
8.12% INNOVATEC 14/20 -SR-	EUR	100,000.00	97,850.00	0.59
8.25% LOTTOMATICA 06/66 -SR-	EUR	200,000.00	217,250.00	1.32
			2,680,518.98	16.22
<i>LUSSEMBURGO</i>				
FRN BANK OF NY MELLON (UCG) -ELN- 09/50	EUR	500,000.00	311,250.00	1.89
3.125% RUSSIAN AGRI. BANK -LPN- 12/15 -SR-	CHF	100,000.00	77,397.40	0.47
4.235% EUROCLEAR 2 05/PERP -JR-S	EUR	200,000.00	201,500.00	1.22
4.30% GAZPROM / CAPITALIZED - LPN- 14/15 '36' -SR-S	USD	250,000.00	202,987.51	1.23
5.00% VTB CAPITAL -LPN- 11/15 -SR-	CHF	300,000.00	234,537.57	1.42

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
5.999% GAZPROM CAPITALIZED / GAZPROM-LPN-11/21-S-	USD	200,000.00	147,927.79	0.90
8.125% SUB. UNICREDIT LUX. FIN. 09/PERP	EUR	200,000.00	231,000.00	1.40
8.59% SUB. UNICREDIT INTERNATIONAL 08/PERP -JR-S	GBP	100,000.00	140,616.73	0.85
			1,547,217.00	9.38
<i>MESSICO</i>				
5.125% SUB. AMERICA MOVIL 13/PERP -SR-S	EUR	100,000.00	108,375.00	0.66
6.625% PEMEX 10/PERP C TR.6 -SR-S	USD	200,000.00	168,422.82	1.02
			276,797.82	1.68
<i>PAESI BASSI</i>				
FRN RABOBANK (10YR EURMCS) 05/35 -SR-	EUR	200,000.00	201,200.00	1.22
FRN SUB. KBC INTERNATIONAL FINANCIER (CMS SPREAD) 05/25	USD	200,000.00	176,852.22	1.07
FRN SUB. ROYAL BANK SCOTLAND 99/19	EUR	200,000.00	211,000.00	1.28
0.00% BRITISH TRANSCO INTERNATIONAL FINANCE 91/21	USD	100,000.00	67,178.23	0.41
1.87% BANK NEDERLANDSE GEMEENTEN 12/18 -SR-S	GBP	70,000.00	92,348.11	0.56
4.156% SUB. AEGON 95 / PERP -JR-	NLG	200,000.00	59,169.15	0.36
5.317% SUB. GENERALI FINANCE 06/PERP -JR-S	EUR	50,000.00	51,625.00	0.31
6.875% VTR FINANCE 14/24 -SR- REG.S	USD	300,000.00	254,819.67	1.54
11.00% RABOBANK NEDERLAND 09/PERP -JR-S	USD	200,000.00	212,677.19	1.29
			1,326,869.57	8.04
<i>PORTOGALLO</i>				
3.875% BANCO ESPIRITO SANTO 10/15 -SR-	EUR	50,000.00	50,000.00	0.30
5.875% BANCO ESPIRITO SANTO 12/15 -SR-S	EUR	300,000.00	303,000.00	1.84
			353,000.00	2.14
<i>REGNO UNITO</i>				
FRN BANK OF SCOTLAND (10Y EUR) 05/35 -SR-S	EUR	311,000.00	337,823.75	2.05
FRN LLOYDS BANK 12/17 '38' -SR-S	USD	100,000.00	83,932.49	0.51
0.00% EBRD 99/24 -SR-	EUR	57,000.00	101,175.00	0.61
5.125% TESCO 07/47 S61 -SR-	EUR	100,000.00	102,526.50	0.62
6.00% TULLOW OIL 13/20 -SR- REGS	USD	200,000.00	134,498.59	0.81
6.15% TESCO 07/37 -SR-S	USD	100,000.00	81,725.15	0.49
8.50% AIR BERLIN 10/15 -SR-	EUR	100,000.00	103,500.00	0.63
			945,181.48	5.72
<i>SOVRANAZIONALE</i>				
FRN E.I.B. 06/16 -SR-S	EUR	500,000.00	506,125.00	3.06
			506,125.00	3.06
<i>STATI UNITI</i>				
FRN TV SUB DB CAPITALIZED FIN. TRUST 1 05 / -PERP-	EUR	100,000.00	74,500.00	0.45
3.35% ROCHE HOLDINGS 14/24 -SR-S	USD	500,000.00	426,271.71	2.58
4.00% ROCHE HOLDING 14/44 -SR-S	USD	500,000.00	436,337.41	2.64
4.875% OLD REPUBLIC INTL 14/24 -SR-	USD	200,000.00	172,447.45	1.04
6.25% MECCANICA 09/19 -SR- REG.S	USD	100,000.00	89,665.73	0.54
6.51% GENWORTH FINANCIAL 08/18 -SR-	USD	250,000.00	211,768.14	1.28
7.12% GENERAL ELECTRIC PFD N-CUM.12/PERP'A'	USD	200,000.00	192,347.45	1.16
			1,603,337.89	9.69

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Prospetto di composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2014 (espresso in EUR)

Descrizione	Valuta	Quantità/Valore nominale	Valore di stima (nota 2)	% del patrimonio netto
SVEZIA				
7.375% TVN FINANCE 13/20 -SR- REG.S	EUR	150,000.00	165,750.00	1.00
			165,750.00	1.00
TURCHIA				
3.375% TURKIYE GARANT 14/19 -SR-S	EUR	300,000.00	303,375.00	1.84
4.75% TURKIYE GARANT 14/19 -SR-S	USD	300,000.00	252,572.25	1.53
			555,947.25	3.37
TOTALE OBBLIGAZIONI			12,884,957.62	78.03
PRODOTTI STRUTTURATI				
LUSSEMBURGO				
3.20% BNP (CPTFEMU) CPN 03/15 -SR-	EUR	300,000.00	368,370.00	2.23
			368,370.00	2.23
TOTALE PRODOTTI STRUTTURATI			368,370.00	2.23
TOTALE I.			15,924,250.55	96.44
II. ALTRI VALORI MOBILIARI				
DIRITTI				
ITALIA				
GTECH RIGHT - NON TRAD.-		3,000.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
TOTALE II.			0.00	0.00
TOTALE INVESTIMENTI			15,924,250.55	96.44
DISPONIBILITÀ LIQUIDE PRESSO BANCHE			391,545.62	2.37
ALTRO PATRIMONIO NETTO			195,573.91	1.19
PATRIMONIO NETTO COMPLESSIVO			16,511,370.08	100.00

La nota integrativa costituisce parte integrante del presente bilancio.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (nota 1)

Ripartizione del portafoglio titoli per aree geografiche e per settori economici del portafoglio al 31 dicembre 2014

Ripartizione per aree geografiche

(in % del patrimonio netto)

Italia	21.25
Stati Uniti	13.48
Lussemburgo	11.61
Paesi Bassi	8.04
Regno Unito	7.23
Francia	4.52
Irlanda	4.28
Turchia	3.37
Sovranazionale	3.06
Germania	2.87
Austria	2.56
Svizzera	2.51
Portogallo	2.14
Messico	1.68
Georgia	1.55
Bielorussia	1.43
Isole Cayman	1.19
Corea del Sud	1.01
Svezia	1.00
Danimarca	0.62
India	0.51
Norvegia	0.35
Brasile	0.18
	96.44

Ripartizione per settori economici

(in % del patrimonio netto)

Obbligazioni societarie	69.87
Obbligazioni emesse da Stati o enti locali	5.10
Obbligazioni di istituzioni sovranazionali	3.06
Industria farmaceutica e cosmetica	2.50
Banche e istituti di credito	2.35
Diritti	2.23
Holding e società finanziarie	1.90
Settore immobiliare	1.11
Comunicazioni	1.03
Servizi di pubblica utilità	1.03
Assicurazioni	0.89
Petrolio	0.82
Pietre e metalli preziosi	0.80
Trasporto passeggeri e merci	0.77
Prodotti tessili e abbigliamento	0.49
Commercio vario	0.41
Vendita al dettaglio e supermercati	0.36
Acciaio inossidabile	0.35
Sostanze chimiche	0.34
Gastronomia	0.34
Equipaggiamento elettrico ed elettronico	0.31
Altri settori	0.20
Settore minerario e siderurgico	0.18
	96.44

NEUTRAL SICAV

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014

NOTA 1

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

NEUTRAL SICAV (la "SICAV") è una società d'investimento costituita nella forma giuridica di "Société d'Investissement à Capital Variable" conformemente alle leggi del Granducato di Lussemburgo.

La SICAV, costituita il 1° luglio 2003 in Lussemburgo con durata illimitata, è disciplinata dalla legge lussemburghese del 10 agosto 1915 sulle società commerciali, come modificata, e dalla Parte I della legge del 17 dicembre 2010 (la "Legge") sugli organismi d'investimento collettivo e successive modifiche.

L'Atto costitutivo della Società è stato pubblicato nel Mémorial in data 25 luglio 2003. Le ultime modifiche apportate all'Atto costitutivo, pubblicate nel Mémorial il 15 maggio 2009, sono disponibili presso il Registro del commercio e delle imprese.

FundPartner Solutions (Europe) S.A. ("FPS"), con sede legale all'indirizzo 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, è stata designata come società di gestione della SICAV a partire dal 18 febbraio 2013. È una società di gestione secondo il significato dell'Articolo 101 (2) della Legge.

Al 31 dicembre 2014 sono aperti alle sottoscrizioni i comparti di seguito elencati:

- NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND espresso in EUR
- NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND espresso in USD
- NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND espresso in EUR
(lanciato il 26 agosto 2014)

Al 31 dicembre 2014 la SICAV ha facoltà di emettere le diverse categorie di Azioni di seguito elencate:

Comparti	Classi di Azioni	Categoria di Azioni	Data di lancio
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	C	17 marzo 2014
	I-USD	C	
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-EUR	C	
	R-CHF	C	
	R-USD	C	
	I-EUR	C	
	I-USD	C	
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-EUR	C	
	R-CHF	C	
	R-USD	C	
	I-EUR	C	
	I-USD	C	

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

Comparti	Classi di Azioni	Categoria di Azioni	Data di lancio
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-EUR	C	
	S-USD	C	
	Z-EUR	C	11 settembre 2014
	Z-USD	C	18 settembre 2014
	I-EUR	C	5 giugno 2014
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	R-EUR	C	
	I-USD	C	
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	R-EUR	C	
	I-USD	C	3 luglio 2014
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-USD	C	
	R-CHF	C	
	R-EUR	C	
	I-USD	C	
	I-EUR	C	
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	R-EUR	C	29 ottobre 2014
	I-EUR	C	14 ottobre 2014
	I-USD	C	14 ottobre 2014

Per ciascun comparto sono o possono essere offerte le seguenti classi di Azioni:

- Classe R: le Azioni retail sono offerte a tutti gli investitori;
- Classe I: le Azioni istituzionali sono offerte solo agli investitori istituzionali, secondo la definizione contenuta nelle linee guida o raccomandazioni dell'autorità di vigilanza lussemburghese.
- Classe S: Azioni seeding. Le Azioni seeding sono riservate ad azionisti espressamente approvati dal Gestore degli investimenti del comparto interessato.
- Classe Z: non prevedono commissioni di sottoscrizione e sono riservate agli investitori (retail o istituzionali) che sono clienti (esistenti o futuri) del Gestore degli investimenti.

Inoltre, possono essere offerte le seguenti categorie di Azioni:

- Categoria C: Azioni a capitalizzazione. Le Azioni a capitalizzazione conferiscono ai relativi titolari il diritto a un incremento del patrimonio netto proporzionale al rendimento attribuibile a tali Azioni. Il suddetto incremento viene aggiunto alla quota attribuibile al valore patrimoniale netto ("VNI") di tale categoria;
- Categoria D: Azioni a distribuzione. Le Azioni a distribuzione conferiscono ai relativi titolari il diritto di ricevere un dividendo, entro i limiti stabiliti dall'articolo 31 della Legge.

Al sono disponibili esclusivamente le Azioni a capitalizzazione.

Nell'ambito di ciascun comparto, la SICAV può emettere classi di azioni denominate in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto. Tali classi di azioni sono coperte contro le oscillazioni dei tassi di cambio (come di seguito definite).

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

Azioni con copertura:

Le azioni con copertura puntano a coprire la maggior parte del rischio di cambio delle azioni nei confronti di una determinata valuta. Queste azioni sono soggette alle medesime commissioni di sottoscrizione e di rimborso previste per le azioni corrispondenti elencate in precedenza.

Per ciascun comparto, l'importo minimo d'investimento iniziale nella SICAV è fissato a EUR 5,000, CHF 5,000 e USD 5,000 per le classi di azioni retail R-EUR, R-CHF e R-USD, le classi di azioni seeding S-EUR, S-CHF e S-USD e le classi Z Z-EUR, Z-CHF e Z-USD, mentre per le classi di azioni istituzionali I-EUR, I-CHF e I-USD l'importo minimo d'investimento iniziale è pari a EUR 50,000, CHF 50,000 e USD 50,000.

L'esercizio finanziario della SICAV inizia il 1° gennaio e si conclude il 31 dicembre dello stesso anno.

Il 24 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SICAV ne ha confermato l'adesione al codice deontologico istituito dall'ALFI per i fondi d'investimento lussemburghesi.

NOTA 2

CRITERI CONTABILI

a) Presentazione del bilancio

Il bilancio di esercizio viene redatto conformemente ai principi contabili generalmente accettati e presentato secondo i requisiti normativi in fatto di bilancio vigenti in Lussemburgo in materia di organismi di investimento collettivo del risparmio.

b) Valutazione delle attività di ciascun comparto

1) Il valore dei titoli quotati o negoziati in una borsa valori si basa sull'ultimo prezzo disponibile su tale borsa, che costituisce di norma il mercato principale delle attività in questione.

2) Il valore dei titoli negoziati in qualsiasi altro mercato regolamentato si basa sull'ultimo prezzo disponibile.

3) Nel caso di titoli non quotati o negoziati in una borsa valori o in un altro Mercato regolamentato oppure di attività quotate o negoziate in una borsa valori o in un altro Mercato regolamentato come indicato sopra, per i quali il prezzo stabilito ai sensi dei commi (1) e (2) non sia rappresentativo del valore equo di mercato delle attività stesse, il loro valore si baserà sul probabile valore di realizzo, determinato con prudenza e in buona fede dal Consiglio di Amministrazione della SICAV.

4) Il valore di liquidazione dei contratti a termine non negoziati in borsa o su altri Mercati regolamentati equivale al rispettivo valore di liquidazione netto, determinato conformemente a politiche stabilite in buona fede dal Consiglio di Amministrazione della SICAV e applicate coerentemente per ogni tipo di contratto. Il valore di liquidazione dei contratti futures negoziati in una borsa valori o su altri Mercati regolamentati si basa sugli ultimi prezzi di regolamento disponibili per tali contratti nelle borse e sui Mercati regolamentati in cui gli stessi sono scambiati dalla SICAV; resta salvo che, qualora un future o un contratto a termine non possa essere liquidato nel giorno rispetto al quale viene determinato il patrimonio netto, la base per il calcolo del valore di liquidazione di tale contratto sarà il valore stimato dal Consiglio di Amministrazione della SICAV in modo equo e ragionevole.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

5) Il valore degli strumenti del mercato monetario non quotati o negoziati in una borsa valori o su qualsiasi altro Mercato regolamentato e con vita residua inferiore a 12 mesi e superiore a 90 giorni si considera pari al valore nominale degli stessi, maggiorato degli eventuali interessi maturati. Gli strumenti del mercato monetario con vita residua di 90 giorni o inferiore saranno valutati con il metodo del costo ammortizzato, che si avvicina al valore di mercato.

6) Le quote di OICVM e/o di altri OICR sono valutate all'ultimo VNI per quota disponibile.

7) Per tutti gli altri titoli e attività si terrà conto dell'equo valore di mercato, determinato in buona fede in base a procedure stabilite dal Consiglio di Amministrazione della SICAV.

8) Il valore di disponibilità liquide in cassa o in deposito, cambiali, pagherò a vista, crediti, risconti attivi, dividendi in denaro e interessi dichiarati o maturati come sopra indicato ma non ancora riscossi, corrisponderà al relativo importo totale, tranne qualora sia improbabile che tale valore sia pagato o ricevuto interamente; in tal caso il valore delle predette attività sarà calcolato al netto di un importo ritenuto appropriato per riflettere il loro vero valore.

c) Costo d'acquisto dei titoli in portafoglio

Il costo di acquisto dei titoli detenuti da ciascun comparto denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto interessato viene convertito nella valuta del comparto ai tassi di cambio in vigore alla data di acquisto.

d) Plusvalenza/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli

La plusvalenza/minusvalenza netta realizzata sulla vendita di titoli è calcolata in base al costo medio dei titoli venduti.

e) Valutazione dei contratti a termine su valute

I contratti a termine su valute sono valutati al tasso di cambio a termine per il periodo residuo compreso fra la data di valutazione e la scadenza di ciascun contratto. Le plusvalenze o minusvalenze nette non realizzate su contratti a termine su valute sono rilevate nello stato patrimoniale e le plusvalenze o minusvalenze nette realizzate sono rilevate nel conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

f) Valutazione dei Contratti finanziari differenziali

I Contratti finanziari differenziali ("CFD") sono valutati in base alla differenza tra il prezzo del sottostante alla data di valutazione e il prezzo alla data di acquisto.

g) Metodologia contabile applicata ai contratti a termine e ai CFD

Le plusvalenze e le minusvalenze non realizzate su contratti a termine e CFD vengono regolate giornalmente mediante versamento/ricezione di un importo in contanti corrispondente all'incremento/decremento giornaliero del valore di mercato di ciascun contratto a termine o CFD in essere. Tali importi in contanti sono rilevati alla voce "Disponibilità liquide presso banche" dello stato patrimoniale e l'importo corrispondente è rilevato alla voce "Plusvalenze e minusvalenze nette realizzate su contratti a termine" del conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

h) Proventi da investimenti

I redditi da dividendi vengono contabilizzati su base ex-dividendo e iscritti al netto delle ritenute alla fonte.

Il reddito da interessi viene contabilizzato in base al principio della competenza.

i) Conversione valutaria

I saldi bancari, le altre attività nette e il valore dei titoli in portafoglio denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto sono convertiti in tale valuta al tasso di cambio in vigore alla data di chiusura. I proventi e gli oneri espressi in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto sono convertiti in tale valuta al tasso di cambio vigente alla data della transazione. Le plusvalenze e minusvalenze nette realizzate sono riportate nel conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

j) Spese di costituzione

Le spese di costituzione sono state ammortizzate a quote costanti in un periodo di cinque anni.

Le spese sostenute in relazione alla creazione di qualsiasi comparto aggiuntivo saranno imputate al comparto in questione e ammortizzate in un periodo di cinque anni.

k) Bilancio consolidato

Il bilancio consolidato della SICAV è espresso in EUR ed equivale alla somma delle corrispondenti voci contabili dei bilanci di ciascun comparto.

l) Spese di transazione

Le spese di negoziazione rappresentano i costi sostenuti da ciascun comparto in relazione all'acquisto e alla vendita degli investimenti.

Comprendono le commissioni di intermediazione e quelle bancarie, nonché imposte, commissioni di deposito e altre spese di negoziazione e sono incluse nel conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

NOTA 3

COMMISSIONI DI GESTIONE

Ai sensi dell'Accordo di gestione degli investimenti stipulato tra la SICAV, la Società di Gestione e il Gestore degli investimenti, la Società di Gestione versa le seguenti commissioni annue al Gestore degli investimenti prelevandole dal patrimonio dei rispettivi comparti:

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	2.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	I-USD	0.80%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-EUR	0.85%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-CHF	0.85%	annuo (quota fissa)

NEUTRAL SICAV

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	2.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-USD	0.85%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	I-EUR	0.60%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	I-USD	0.60%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-EUR	1.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-CHF	1.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-USD	1.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	I-EUR	0.75%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	I-USD	0.75%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-EUR	0.80%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-USD	0.80%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	Z-EUR	0.80%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	Z-USD	0.80%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	I-EUR	0.75%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	R-EUR	1.50%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	I-USD	1.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	I-USD	1.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	R-EUR	1.75%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-USD	2.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-CHF	2.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-EUR	2.00%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	I-EUR	1.25%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	I-USD	1.25%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	R-EUR	1.50%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	I-EUR	0.75%	annuo (quota fissa)
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	I-USD	0.75%	annuo (quota fissa)

Le commissioni di cui sopra sono pagabili in via posticipata con frequenza trimestrale, a valere sul patrimonio netto medio delle rispettive classi di ciascun comparto durante il trimestre considerato.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NOTA 4

COMMISSIONI DI PERFORMANCE

Il Gestore degli investimenti riceve una commissione di performance, maturata in ogni giorno di valorizzazione, pagata trimestralmente sulla base del VNI e pari a una percentuale della differenza positiva tra la performance del VNI per azione e la soglia riportata nella tabella che segue:

Comparti	Percentuale	Soglia
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	15.00%	High watermark
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	10.00%	High watermark
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	12.50%	High watermark
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	20.00%	Euribor a 3 mesi (fino al 1° novembre 2014)
	10.00%	High watermark (dal 1° novembre 2014)
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	15.00%	High watermark
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	15.00%	High watermark
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	20.00%	High watermark
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	15.00%	High watermark

La commissione di performance è calcolata in base al Valore patrimoniale netto, dedotti tutti gli oneri, le passività e le commissioni di gestione (ad eccezione della commissione di performance), ed è rettificata al fine di tenere conto dell'insieme delle sottoscrizioni e dei rimborsi.

La commissione di performance equivale alla sovraperformance del VNI per azione moltiplicata per il numero di azioni in circolazione durante il periodo di calcolo. Non è dovuta alcuna commissione di performance qualora il VNI per azione prima della commissione di performance risulti inferiore all'high watermark per il periodo di calcolo in questione.

L'high watermark corrisponde al valore più elevato tra:

- L'ultimo VNI per Azione più elevato sul quale si sia pagata una commissione di performance o;
- Il VNI per azione iniziale.

La commissione di performance relativa all'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2014 è pari a:

- EUR 4,178.24 per il comparto NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND
- EUR 451,434.77 per il comparto NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT
- EUR 120,404.18 per il comparto NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND
- EUR 2,288.80 per il comparto NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND
- EUR 51,242.61 per il comparto NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (dal 14 ottobre 2014 al 31 dicembre 2014)

Non è stata versata alcuna commissione di performance per i comparti NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND, NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND e NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND.

NEUTRAL SICAV

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NOTA 5 ALTRE SPESE DOVUTE

Alla data del 31 dicembre 2014 le altre commissioni dovute comprendono principalmente le spese della Società di Gestione, di amministrazione e di custodia.

NOTA 6 COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE, DI RIMBORSO E DI CONVERSIONE

Le sottoscrizioni vengono accettate sulla base del VNI del Giorno di Valorizzazione, cui può essere aggiunta la seguente commissione di sottoscrizione:

Comparti	
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	Max 3.00%
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	Max 1.50%
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	Max 1.50%
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	Max 1.50%
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	Max 3.00%
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	Max 3.00%
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	Max 3.00%
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND	Max 1.50%

Non sarà addebitata alcuna commissione di rimborso o di conversione sull'eventuale rimborso o conversione di azioni.

NOTA 7 "TAXE D'ABONNEMENT"

La SICAV è disciplinata dalla normativa lussemburghese.

Ai sensi della Legge, la SICAV è soggetta a un'imposta annua di sottoscrizione ("taxe d'abonnement") pari allo 0.05%, pagabile con frequenza trimestrale e calcolata sul patrimonio netto di ciascun comparto l'ultimo giorno di ogni trimestre.

Le Azioni di classe I (Azioni istituzionali) beneficiano di un'aliquota fiscale ridotta pari allo 0.01%.

Ai sensi dell'Articolo 175 della Legge, il patrimonio netto investito in organismi d'investimento collettivo del risparmio già soggetti alla "taxe d'abonnement" è esente da tale imposta.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NOTA 8

CONTRATTI A TERMINE SU VALUTE

I contratti a termine su valute presentati in questa nota sono aggregati in funzione delle medesime valute di acquisto e di vendita. Viene presentata solo la data di scadenza più lontana.

Alla data del 31 dicembre 2014 risultavano in essere i seguenti contratti a termine su valute stipulati dalla SICAV:

NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
EUR	666,111.57	CHF	800,000.00	16/03/2015
EUR	327,332.24	GBP	260,000.00	16/03/2015
EUR	2,091,377.09	USD	2,600,000.00	16/03/2015
USD	3,116,855.36	EUR	2,556,056.55	30/01/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 43,953.92 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
CHF	11,810,724.11	EUR	9,821,481.29	30/01/2015
EUR	11,330,731.46	GBP	9,000,000.00	16/03/2015
EUR	23,326,898.33	USD	29,000,000.00	16/03/2015
USD	8,403,671.19	EUR	6,891,644.41	30/01/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 821,300.06 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
CHF	5,502,469.71	EUR	4,575,706.18	30/01/2015
EUR	415,771.60	CAD	600,000.00	16/03/2015
EUR	2,497,918.40	CHF	3,000,000.00	16/03/2015
EUR	2,517,940.32	GBP	2,000,000.00	16/03/2015
EUR	11,261,261.26	USD	14,000,000.00	16/03/2015
USD	4,461,395.84	EUR	3,658,681.19	30/01/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 338,711.71 e compare nello stato patrimoniale.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

	Acquisto		Vendita	Scadenza
EUR	1,630,094.04	GBP	1,300,000.00	16/03/2015
EUR	11,224,244.37	USD	14,000,000.00	16/03/2015
USD	10,037,486.32	EUR	8,231,496.08	30/01/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 319,977.88 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
USD	4,634,591.71	EUR	3,800,714.87	30/01/2015

La plusvalenza netta non realizzata su questo contratto al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 28,137.07 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
EUR	65,947.84	AUD	100,000.00	16/03/2015
EUR	3,367,273.31	USD	4,200,000.00	16/03/2015
GBP	150,000.00	EUR	188,588.31	16/03/2015
USD	2,561,432.80	EUR	2,099,053.21	16/03/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 81,171.84 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
CHF	114,573.11	USD	116,165.74	30/01/2015
EUR	6,095,635.68	USD	7,433,322.93	30/01/2015

La minusvalenza netta non realizzata su questi contratti al 31 dicembre 2014, ammontava USD 55,732.26 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND

	Acquisto		Vendita	Scadenza
USD	8,218,018.35	EUR	6,739,395.07	30/01/2015

La plusvalenza netta non realizzata su questo contratto al 31 dicembre 2014, ammontava EUR 49,892.42 e compare nello stato patrimoniale.

NEUTRAL SICAV

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NOTA 9

CONTRATTI A TERMINE

Al 31 dicembre 2014 risultavano in essere i seguenti contratti finanziari differenziali (CFD) stipulati dalla SICAV:

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Descrizione	Quantità/Valore nominale	Valuta	Impegno complessivo in EUR
AMEC FOSTER WHEELER	9,000.00	GBP	98,924.59
BARRATT DEVELOPMENTS	17,000.00	GBP	103,176.92
BELLWAY	4,000.00	GBP	94,788.24
INCHCAPE	12,000.00	GBP	112,106.81
LAND SECURITIES GROUP REIT	7,000.00	GBP	104,362.42
NATIONAL GRID	8,000.00	GBP	94,643.92
PHOENIX GROUP HOLDINGS	10,000.00	GBP	106,952.47

Alla data del 31 dicembre 2014 risultavano in essere i seguenti contratti future stipulati dalla SICAV:

NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND

	Scadenza	Valuta	Impegno complessivo in EUR
Acquisto di 10.00 UNITED KINGDOM 10Y L-GILT GOV. BOND	27/03/2015	GBP	1,540,244.46
Acquisto di 20.00 FRANCE 10Y OAT LT GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	2,944,400.00
Acquisto di 25.00 ITALY 10Y BTP LT GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	3,390,000.00
Vendita di 41.00 UNITED STATES 5Y TREASURY BOND	31/03/2015	USD	-4,029,683.10
Vendita di 30.00 UNITED STATES 20Y TREASURY BOND	20/03/2015	USD	-3,584,046.66
Vendita di 25.00 UNITED STATES 10Y TREASURY BOND	20/03/2015	USD	-2,619,662.40

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

	Scadenza	Valuta	Impegno complessivo in EUR
Acquisto di 2.00 UNITED KINGDOM 10Y L-GILT GOV. BOND	27/03/2015	GBP	308,048.89
Acquisto di 4.00 INDICE FTSE 100	20/03/2015	GBP	337,454.38
Acquisto di 5.00 FRANCE 10Y OAT LT GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	736,100.00
Acquisto di 10.00 UNITED STATES 3M EURO USD	18/12/2017	USD	2,016,445.91
Vendita di 66.00 EUROSTOXX 50 ESTX 50 EUR -PRICE-	20/03/2015	EUR	-2,069,727.00
Vendita di 64.00 S & P 500-STOCK (OS) SPX	20/03/2015	USD	-5,427,874.02
Vendita di 50.00 GERMANY 10Y BUND GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	-7,793,500.00
Vendita di 49.00 ITALY 10Y BTP LT GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	-6,644,400.00
Vendita di 8.00 UNITED STATES 20Y TREASURY BOND	20/03/2015	USD	-955,745.78
Vendita di 5.00 INDICE NIKKEI 225 TOKYO (USD)	12/03/2015	USD	-359,799.24

NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT

	Scadenza	Valuta	Impegno complessivo in EUR
Vendita di 144.00 UNITED STATES 5Y TREASURY BOND	31/03/2015	USD	-14,153,033.31
Vendita di 71.00 GERMANY 5Y BOBL GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	-9,249,880.00

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND

	Scadenza	Valuta	Impegno complessivo in EUR
Acquisto di 1.00 S & P / TSX 60 INDEX	20/03/2015	CAD	122,128.49
Acquisto di 1.00 AUSTRALIA INDEX -S&P ASX200-	19/03/2015	AUD	91,012.27
Acquisto di 1.00 FTSE ITALIA - MIB INDEX	20/03/2015	EUR	95,059.80
Acquisto di 1.00 INDICE IBEX-35 BOLSA ESPANOLAS	16/01/2015	EUR	102,370.00
Acquisto di 2.00 SMI INDEX OHNE DIVIDENDENKORREKT.	23/03/2015	CHF	149,428.21
Acquisto di 2.00 IND. E-MINI S&P MIDCAP 400	20/03/2015	USD	239,428.08
Acquisto di 2.00 IND. E-MINI RUSSELL 2000 (USD)	20/03/2015	USD	198,454.58
Acquisto di 4.00 DAX INDEX	23/03/2015	EUR	980,555.00
Acquisto di 5.00 INDICE SWEDEN OPTIONS MARKET	16/01/2015	SEK	77,304.68
Acquisto di 6.00 INDICE FTSE 100	20/03/2015	GBP	506,181.57
Acquisto di 6.00 DOW JONES CBOT MINI DJIA IDX USD5	20/03/2015	USD	440,113.97
Acquisto di 16.00 S & P 500-STOCK (OS) SPX	20/03/2015	USD	1,356,968.50
Acquisto di 18.00 INDICE CAC 40	16/01/2015	EUR	769,860.00
Acquisto di 18.00 IND. E-MINI NASDAQ OTC 100	20/03/2015	USD	1,259,278.34
Acquisto di 18.00 INDICE NIKKEI 225 TOKYO (USD)	12/03/2015	USD	1,295,277.25
Acquisto di 76.00 EUROSTOXX 50 ESTX 50 EUR -PRICE-	20/03/2015	EUR	2,383,322.00

NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND

	Scadenza	Valuta	Impegno complessivo in EUR
Acquisto di 1.00 MSCI EMERGING MARKETS MINI INDEX	20/03/2015	USD	39,552.09
Acquisto di 1.00 INDICE NIKKEI 225 TOKYO (USD)	12/03/2015	USD	71,959.85
Acquisto di 1.00 EUROSTOXX 50 ESTX 50 EUR -PRICE-	20/03/2015	EUR	31,359.50
Acquisto di 2.00 INDICE FTSE 100	20/03/2015	GBP	168,727.19
Acquisto di 3.00 S & P 500-STOCK (OS) SPX	20/03/2015	USD	254,431.59
Acquisto di 3.00 SMI INDEX OHNE DIVIDENDENKORREKT.	23/03/2015	CHF	224,142.32
Acquisto di 6.00 GERMANY 10Y BUND GOVERNMENT BOND	09/03/2015	EUR	935,220.00
Acquisto di 7.00 UNITED KINGDOM 10Y L-GILT GOV. BOND	27/03/2015	GBP	1,078,171.12
Acquisto di 17.00 UNITED STATES 10Y TREASURY BOND	20/03/2015	USD	1,781,370.43
Acquisto di 39.00 JAPAN 10Y MINI FUT GOVERNMENT BOND	10/03/2015	JPY	3,974,223.84

NOTA 10

WARRANT

Al 31 dicembre 2014 la SICAV deteneva i seguenti warrant:

NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND

Quantità	Descrizione	Valuta	Impegno complessivo in EUR
16,667	SPACE CALL-WTS 13/PERP	EUR	106,194.12

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

NOTA 11 TASSI DI CAMBIO AL 31 DICEMBRE 2014

I seguenti tassi di cambio sono stati utilizzati al 31 dicembre 2014:

1 EUR = 1.202366 CHF

1 EUR = 1.210050 USD

NOTA 12 PRESTITO TITOLI

Durante l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 la SICAV ha effettuato operazioni di prestito titoli.

I comparti ricevono un compenso in relazione a tali operazioni di prestito titoli, il cui importo è riportato nel conto economico e prospetto delle variazioni del patrimonio netto alla sezione intitolata "Interessi su operazioni di prestito titoli". La Banca depositaria, Pictet & Cie (Europe) S.A., percepisce una commissione pari al 30% degli interessi attivi per i servizi forniti alla SICAV in relazione ad operazioni di prestito titoli.

Nell'ambito di tali operazioni di prestito titoli, i comparti della SICAV ricevono una garanzia (sotto forma di obbligazioni emesse o garantite da un governo o da un'amministrazione regionale o locale di un paese membro dell'OCSE, oppure emesse o garantite da agenzie a livello locale, regionale o internazionale appartenenti a istituzioni od organizzazioni sovranazionali che presentino un rating almeno pari ad AA, e/o di obbligazioni emesse o garantite da emittenti di prim'ordine con un adeguato livello di liquidità) il cui valore al momento della stipula del contratto di prestito è pari ad almeno il 105% del valore di mercato complessivo dei titoli concessi in prestito.

Al 31 dicembre 2014 i comparti della SICAV non avevano concesso in prestito alcun titolo.

NOTA 13 GARANZIA COLLATERALE SU DERIVATI OTC

Nell'ambito delle loro transazioni in derivati OTC, i comparti della SICAV non hanno ricevuto alcuna garanzia collaterale dalle controparti di tali operazioni.

NOTA 14 EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il 26 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SICAV ha deciso di affidare la gestione della SICAV a un'altra società, risolvendo l'Accordo con FundPartner Solutions (Europe) S.A.. Fatto salvo il preavviso di tre mesi di cui all'articolo 11.2 di tale Accordo, quest'ultimo sarà risolto, senza penalità, con effetto a decorrere dalla data di efficacia del trasferimento della SICAV alla sostituta.

Il 26 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SICAV ha deciso di affidare l'incarico di banca depositaria della SICAV a un'altra società, risolvendo l'Accordo con Pictet & Cie, (Europe) S.A.. Fatto salvo il preavviso di tre mesi di cui all'articolo 11.10 di tale Accordo, quest'ultimo sarà risolto, senza penalità, con effetto a decorrere dalla data di efficacia del trasferimento della SICAV alla sostituta.

Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2014 (segue)

Il 26 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SICAV ha deciso che l'Accordo dell'Agente pagatore attualmente in essere con Pictet & Cie sarà risolto nella data di entrata in vigore della decisione della FINMA relativa all'approvazione del nuovo Agente pagatore svizzero in sostituzione di Pictet & Cie, che sarà la data di efficacia.

Il 26 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SICAV ha deciso che l'Accordo dell'Agente di rappresentanza attualmente in essere con FundPartner Solutions (Suisse) SA sarà risolto nella data di entrata in vigore della decisione della FINMA relativa all'approvazione del nuovo Agente pagatore svizzero in sostituzione di FundPartner Solutions (Suisse) SA, che sarà la data di efficacia.

NEUTRAL SICAV

Total Expense Ratio ("TER") e Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover)

Comparto	Classe	Valuta	TER in % incluse le commissioni di performance	TER in % escluse le commissioni di performance	Turnover
			31.12.2014	31.12.2014	31.12.2014
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	EUR	2.66	2.65	58.76%
	I-USD	USD	1.65***	1.42	58.76%
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-EUR	EUR	1.42	1.42	52.18%
	R-CHF	CHF	1.49	1.49	52.18%
	R -USD	USD	1.49	1.49	52.18%
	I-EUR	EUR	1.15	1.15	52.18%
	I -USD	USD	1.20	1.20	52.18%
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-EUR	EUR	1.55	1.55	50.09%
	R-CHF	CHF	1.60	1.60	50.09%
	R -USD	USD	1.60	1.60	50.09%
	I-EUR	EUR	1.27	1.27	50.09%
	I -USD	USD	1.31	1.31	50.09%
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-EUR	EUR	2.37	1.32	28.25%
	S-USD	USD	2.48	1.37	28.25%
	Z-EUR	EUR	1.28***	1.28	28.25%
	Z-USD	USD	1.37***	1.37	28.25%
	I-EUR	EUR	1.26***	1.23	28.25%
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	R-EUR	EUR	2.96	2.14	-19.52%
	I -USD	USD	2.56	1.65	-19.52%
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	R-EUR	EUR	2.53	2.52	332.05%
	I-USD	USD	1.80***	1.69	332.05%
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R -USD	USD	2.61	2.61	-24.05%
	R -CHF	CHF	2.61	2.61	-24.05%
	R-EUR	EUR	2.63	2.63	-24.05%
	I -USD	USD	1.82	1.82	-24.05%
	I -EUR	EUR	1.88	1.88	-24.05%
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (note 1)	R-EUR	EUR	2.24***	1.99	121.30%
	I-EUR	EUR	1.57***	1.20	121.30%
	I-USD	USD	1.60***	1.23	121.30%

Calcolo del TER:

$$\text{TER \%} = \frac{\text{SPESE OPERATIVE (*)}}{\text{VNI MEDIO (**)}} \times 100$$

Calcolo del turnover:

$$\text{TURNOVER} = \frac{(\text{TOTALE ACQUISTI} + \text{TOTALE VENDITE}) - (\text{TOTALE SOTTOSCRIZIONI} + \text{TOTALE RIMBORSI})}{\text{VNI MEDIO (**)}} \times 100$$

(**) Calcolato sulla base della media giornaliera del patrimonio netto complessivo nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

(*) Le spese operative sono costituite principalmente dalle commissioni di gestione, dal compenso della banca depositaria, dalle spese bancarie e dagli interessi, dalle commissioni di servizio, dalle commissioni di performance, dalle imposte e dai diritti.

(***) Il TER delle classi di azioni lanciate nel corso dell'esercizio è stato annualizzato.

NEUTRAL SICAV

Performance

Comparto	Classe	Valuta	Performance in % per	Performance in % per	Performance in % per
			il anno fiscale chiuso	il anno fiscale chiuso	il anno fiscale chiuso
			31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
NEUTRAL SICAV - EQUITY VALUE FUND	R-EUR	EUR	3.78	20.36	9.26
	I-USD	USD	-2.32*	-	-
NEUTRAL SICAV - INFLATION LINKED BONDS FUND	R-EUR	EUR	0.47	-5.68	4.79
	R-CHF	CHF	0.12	-5.92	2.74
	R-USD	USD	0.47	-5.69	-
	I-EUR	EUR	0.75	-5.42	5.06
	I-USD	USD	0.75	-5.45	-
NEUTRAL SICAV - CONSERVATIVE WOLF FUND	R-EUR	EUR	-0.54	-5.06	3.04
	R-CHF	CHF	-0.88	-5.32	2.46
	R-USD	USD	-0.48	-4.79	-
	I-EUR	EUR	-0.26	-4.78	3.18
	I-USD	USD	-0.20	-3.70	-
NEUTRAL SICAV - NEW OPPORTUNITY BOND INVESTMENT	S-EUR	EUR	1.78	2.73	4.20
	S-USD	USD	1.73	2.77	3.67
	Z-EUR	EUR	-2.72*	-	-
	Z-USD	USD	-2.69*	-	-
	I-EUR	EUR	-1.78*	-	-
NEUTRAL SICAV - GLOBAL INDEX WOLF FUND	R-EUR	EUR	4.22	15.99	2.88
	I-USD	USD	4.64	6.85	-
NEUTRAL SICAV - GLOBAL ASSET ALLOCATION FUND	R-EUR	EUR	2.77	-2.54	-0.16
	I-USD	USD	0.36*	-	-
NEUTRAL SICAV - VOLATILITY FUND	R-USD	USD	-3.97	-2.07	-
	R-CHF	CHF	-4.44	-1.80	-
	R-EUR	EUR	-4.11	-2.39	-0.04
	I-USD	USD	-3.22	-1.57	-
	I-EUR	EUR	-3.36	-1.94	-
NEUTRAL SICAV - DIVERSIFIED FUND (note 1)	R-EUR	EUR	1.45*	-	-
	I-EUR	EUR	2.13*	-	-
	I-USD	USD	2.09*	-	-

Le performance passate non sono indicative di quelle future. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso.

(*) La performance relativa alle classi di azioni lanciate nel corso dell'esercizio è stata calcolata confrontando il valore patrimoniale netto per azione alla data di lancio con il valore patrimoniale netto per azione alla fine dell'esercizio.

Allegati non soggetti a revisione contabile

Informazioni sulla misurazione del rischio

Introduzione

Il 16 ottobre 2014 è stato lanciato un nuovo comparto, denominato Neutral - Diversified Fund.

Tutti i comparti della società d'investimento multicomparto Neutral Sicav, ad eccezione del Neutral Sicav - Equity Value Fund e del Neutral Sicav - Inflation Linked Bond Fund, si avvalgono dell'approccio fondato sul VaR per monitorare la loro esposizione complessiva al rischio.

In particolare, i comparti che utilizzano l'approccio fondato sul VaR hanno scelto l'opzione del VaR assoluto.

La tabella che segue (tabella 1.1 pagina 2) fornisce le informazioni richieste dalla circolare 11/512 della CSSF.

NEUTRAL SICAV

Allegati non soggetti a revisione contabile (segue)

Tabella 1.1 – Informativa sintetica sui rischi

Comparti	Effetto leva medio	Approccio al calcolo dell'effetto leva	Approccio al monitoraggio dell'esposizione complessiva al rischio	Regime opzionale VaR	Indice del Limite di VaR			VaR medio del Comparto	VaR medio del benchmark	Benchmark	Limite legale	Modelli di VaR e input
					Medio	Minimo	Massimo					
Neutral - Conservative Wolf Fund	151.73%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	2.95%	2.12%	6.64%	2.95%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni
Neutral - Global Asset Allocation Fund	104.85%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	3.43%	2.29%	5.89%	3.43%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni
Neutral - Global Index Wolf Fund	75.27%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	8.34%	5.26%	10.40%	8.34%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni
Neutral - New opportunity Bond Investment Fund	56.08%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	3.98%	3.29%	7.09%	3.98%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni
Neutral - Volatility Fund	8.85%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	1.47%	0.09%	3.83%	1.47%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni
Neutral - Diversified Fund	20.12%	\sum valori nozionali dei derivati	VaR	Assoluto	8.67%	1.36%	14.79%	8.67%	n/d	n/d	20%	Orizzonte temporale di 1 mese, livello di confidenza del 99%, simulazioni Monte Carlo, periodo di osservazione 3.5 anni

Allegati non soggetti a revisione contabile (segue)

Commenti di carattere generale

Tutti i dati sul VaR sono calcolati sulla base dei seguenti parametri:

- orizzonte temporale di 1 mese
- livello di confidenza del 99% (ciò significa che il valore del portafoglio potrebbe registrare una flessione mensile superiore alla percentuale indicata con una probabilità dell'1%)
- simulazioni Monte Carlo
- dati storici su un orizzonte di 3.5 anni per la determinazione dei fattori di rischio

I dati (medio, min. e max.) sono presentati in termini assoluti. Ciò significa che non sono misurati in riferimento a un benchmark o a un limite. Riteniamo che il modo di presentare i dati sia più pertinente e di facile comprensione.

Essi sono basati su osservazioni giornaliere effettuate nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2014.

La tabella include anche il livello dell'effetto leva, Calcolato come somma dei valori nozionali dei derivati utilizzati (CESR/10-788 box 25). Il dato riportato è basato su osservazioni bimestrali effettuate nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014.

Per i comparti che si avvalgono dell'approccio fondato sugli impegni per monitorare l'esposizione complessiva al rischio, gli strumenti finanziari derivati sono convertiti nella loro posizione equivalente nell'attività sottostante.

L'esposizione complessiva al rischio non può eccedere il valore patrimoniale netto del comparto.

