

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable

Relazione Annuale al 31 dicembre 2008 (Certificato)

Non si accettano sottoscrizioni sulla base dei rendiconti finanziari. Sono ritenute valide unicamente le sottoscrizioni effettuate sulla base del Prospetto Informativo corrente accompagnato da una copia dell'ultima relazione annuale disponibile e dell'ultima relazione semestrale, se pubblicata successivamente.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

**KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL
CAP**

**KAIROS INTERNATIONAL SICAV -
FLEXIBLE EQUITY**

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Consiglio di amministrazione	5
Informazioni generali	5
Relazione del Consiglio di amministrazione	6
Relazione della Società di revisione	11
Prospetto consolidato del patrimonio netto	12
Prospetto consolidato dei risultati di gestione e delle variazioni	13
KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME	
Prospetto del patrimonio netto	14
Variazioni nel numero di azioni	14
Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto	15
Statistiche	16
Prospetto degli investimenti e altre attività nette	17
Scomposizione del portafoglio	18
KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC	
Prospetto del patrimonio netto	19
Variazioni nel numero di azioni	19
Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto	20
Statistiche	21
Prospetto degli investimenti e altre attività nette	22
Scomposizione del portafoglio	23
KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP	
Prospetto del patrimonio netto	24
Variazioni nel numero di azioni	24
Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto	25
Statistiche	26
Prospetto degli investimenti e altre attività nette	27
Scomposizione del portafoglio	30
KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY	
Prospetto del patrimonio netto	31
Variazioni nel numero di azioni	31
Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto	32
Statistiche	33
Prospetto degli investimenti e altre attività nette	34
Scomposizione del portafoglio	36
KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE	

Prospetto del patrimonio netto	37
Variazioni nel numero di azioni	37
Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto	38
Statistiche	39
Prospetto degli investimenti e altre attività nette	40
Scomposizione del portafoglio	42
Note al Rendiconto finanziario	43

Sede Sociale

33, rue de Gasperich
L-5826 Howald-Hesperange

Consiglio di Amministrazione

Consiglieri

Paolo Tosi, Institutional Clients Relationship Manager, Kairos Partners SGR S.p.A.
Benoni Dufour, Independent Consultant & Director
Alberto Bianchi, Operations Manager, Kairos Partners SGR S.p.A.

Conducting Persons

Benoni Dufour, Independent Consultant & Director
Paolo Tosi, Institutional Clients Relationship Manager, Kairos Partners SGR S.p.A.

Agente Amministrativo

BNP Paribas Fund Services, Luxembourg Branch (fino 30 Aprile 2008)
33, rue de Gasperich,
L-5826 Howald-Hesperange
Postal address: L-1024 Luxembourg

BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch (dal 1 Maggio 2008)
33, rue de Gasperich,
L-5826 Howald-Hesperange
Postal address: L-2085 Luxembourg

Gestore degli Investimenti e Distributore Principale

Kairos Partners SGR S.p.A.
Via Bigli, 21
I-20121 Milan

Consulente Legale

Elvinger, Hoss & Prussen
2, place Winston Churchill
B.P. 425
L-2014 Luxembourg

Banca Depositaria, Agente del Domicilio, di Registrazione e Trasferimento

BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch
33, rue de Gasperich,
L-5826 Howald-Hesperange
Postal address: L-2085 Luxembourg

Revisore dei conti

Deloitte S.A.
560, route de Neudorf
L-2220 Luxembourg

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Il Fondo è stato legalmente costituito a tempo indeterminato il 28 settembre 2006 come "società anonima" ai sensi della normativa del Granducato di Lussemburgo. Possiede i requisiti delle "Società di investimento a capitale variabile" ed è stato omologato come UCITS. Lo Statuto è stato pubblicato nel "Mémorial" del 9 ottobre 2006.

Il Fondo, iscritto nel Registro di commercio e delle società lussemburghesi al numero B 119 723, è stato istituito con un capitale iniziale di Euro 300.000. Le azioni sottoscritte dai fondatori all'atto di costituzione del Fondo sono state trasferite agli investitori che hanno sottoscritto durante il periodo iniziale di offerta. Il capitale del Fondo equivale al patrimonio netto della società. Il capitale minimo del Fondo è pari ad euro 1.250.000.

Il Fondo è stato omologato come UCITS dall'autorità di controllo lussemburghese in conformità alla legge del 2002.

Il Fondo si qualifica come una SICAV autogestita. Ai sensi dell'articolo 27 della Legge 2002 e della Circolare CSSF 03/108, il Consiglio di Amministrazione ha delegato la condotta degli affari del Fondo a due Direttori.

I proventi della sottoscrizione di tutte le azioni di un dato comparto sono investiti in un portafoglio comune di titoli sottostanti. Tutte le azioni emesse conferiscono lo stesso diritto di partecipazione al patrimonio del Fondo al quale si riferiscono in sede di liquidazione e riscossione di dividendi o altre distribuzioni annunciate relativamente al Fondo o ad una Classe di azioni. Le azioni non conferiscono alcun diritto preferenziale o di prelazione ed ogni azione dà diritto ad un voto in tutte le assemblee degli azionisti.

Informazioni per gli azionisti

L'assemblea generale annuale degli azionisti si svolge presso la sede legale della Società o in qualsiasi altro luogo in Lussemburgo indicato nell'avviso di convocazione.

L'assemblea generale annuale si tiene il secondo martedì di aprile o, qualora tale giorno fosse festivo, il successivo giorno lavorativo. La prima Assemblea generale annuale si è tenuta il 10 aprile 2007.

Gli azionisti si riuniscono su convocazione del Consiglio di Amministrazione ai sensi della normativa vigente in Lussemburgo.

Conformemente allo Statuto e alla normativa lussemburghese, tutte le decisioni del Fondo devono essere adottate dagli azionisti in sede di assemblea generale. Ogni decisione riguardante gli azionisti di uno o più comparti può essere presa dai soli azionisti dei comparti in questione nella misura in cui questo sia consentito dalla legge. In questo caso particolare, si applicano i requisiti in materia di quorum e le regole di maggioranza enunciate nello Statuto.

Il Fondo pubblica una relazione annuale certificata entro quattro mesi dalla chiusura dell'esercizio fiscale ed una relazione semestrale non certificata entro due mesi dalla fine del periodo di riferimento. I conti consolidati dei vari comparti del Fondo, riportati nelle relazioni annuali certificate e nelle relazioni interinali non certificate, saranno denominati in Euro. Entrambe le relazioni saranno disponibili presso la sede legale del Fondo.

Le relazioni annuali certificate saranno spedite agli azionisti al loro indirizzo legale. L'esercizio fiscale della società si conclude il 31 dicembre di ogni anno e per la prima volta il 31 dicembre 2006.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

PANORAMICA DEI MERCATI

Il 2008 è stato un anno estremamente difficile per i mercati finanziari. In quasi tutti i mercati a rischio che seguiamo abitualmente, il 2008 è stato il peggior anno mai registrato, mentre l'unico paragone possibile rispetto ai periodi di riferimento disponibili è riconducibile agli anni '30. Si sono verificate perdite importanti in tutte le classi di titoli, dalle azioni alle obbligazioni e dalle materie prime ai mercati emergenti.

È cominciato tutto con la crisi dei mercati finanziari e dell'economia statunitense. Si era già palesato un rallentamento all'inizio dell'anno, con il mercato creditizio immobiliare overleveraged sotto pressione. I proprietari di titoli legati ai mutui e dei relativi strumenti (soprattutto banche e fondi protetti) subirono perdite importanti e rasentarono il collasso dopo l'annuncio del rischio di bancarotta da parte di Bear Stearns. La Federal Reserve statunitense elaborò un piano di salvataggio, contribuendo così ad una stabilizzazione temporanea. Caso strano, se il rallentamento globale era già evidente, i mercati finanziari continuavano a proporre uno "scenario dissociato" in cui economie diverse da quella statunitense sembravano riuscire a evitare la recessione e i beni erano ancora supportati da una domanda robusta. Il prezzo del petrolio raggiunse picchi storici a luglio, pochi giorni dopo l'aumento dei tassi decretato dalla BCE (con il senno di poi, uno degli errori strategici più madornali del 2008). I mercati dei titoli di Stato rimasero sotto pressione nonostante un già chiaro rallentamento in quasi tutti i paesi del G7.

Dopo il fallimento di Lehman Brothers e il collasso sfiorato di Fannie Mae, Freddie Mac e del gigante delle assicurazioni AIG, divenne chiaro che lo scenario dissociato era stato troppo ottimistico. I titoli sprofondarono nuovamente e lo spread del mercato dei debiti raggiunse picchi paragonabili a quelli degli anni '30. Gli strateghi invertirono immediatamente la rotta con tagli ai tassi coordinati senza precedenti che, infine, risollevarono il mercato delle obbligazioni statali.

PROSPETTIVE

Dopo uno degli anni più difficili mai vissuti, i mercati obbligazionari di tutto il mondo hanno ora ben poco da offrire: i rendimenti decennali hanno infatti raggiunto minimi storici. Tendiamo a considerare i mercati obbligazionari come un ottimo modo per prevenire il rischio di un'ulteriore svendita di tutte le classi di titoli. Crediamo che tutte le più importanti Banche centrali promuoveranno misure atte a risollevare l'economia reale sostenendo i mercati finanziari (in maniera più o meno diretta). Di conseguenza, questo sforzo condurrà a fenomeni di inflazione che avranno un impatto negativo sulle quotazioni delle obbligazioni, soprattutto quelle a più alto rendimento. Abbiamo una visione più costruttiva del mercato degli spread, dove vediamo un grande sostegno da parte dei principali governi. Dopo aver emesso una garanzia implicita sulle obbligazioni di proprietà degli istituti finanziari, i Paesi del G7 stanno lavorando attivamente per allentare il congelamento dei mercati creditizi. Crediamo che il segmento dei titoli cosiddetti "investment grade" trarrà beneficio dagli aiuti pubblici. Siamo più cauti sul segmento degli alti rendimenti, per i quali non è probabile una futura disponibilità di aiuti diretti. Le agenzie di rating prevedono un tasso di insolvenza del 15% negli USA e del 18% in Europa, in linea con lo scenario degli anni '30. Pertanto, l'attuale difficoltà dei mercati delle obbligazioni ad alto rendimento si può considerare come il riflesso di una delle peggiori crisi economiche piuttosto che un'opportunità di acquisto.

Con tutta probabilità, i mercati valutari subiranno un altro periodo di grande volatilità, che implica un approccio estremamente cauto agli investimenti. Il dollaro USA non manterrà la tendenza al rialzo sul lungo periodo: non escludiamo un intervento più incisivo della Federal Reserve, in linea con la politica di svalutazione del dollaro già messa in atto nell'era Roosevelt. Tuttavia, a breve termine, le attività di copertura continueranno a sostenere il biglietto verde. Siamo particolarmente preoccupati per i tassi di cambio dei mercati emergenti, che saranno caratterizzati da ulteriore debolezza nei prossimi mesi. L'Europa dell'est potrebbe essere particolarmente esposta a ulteriori vendite.

L'andamento dei titoli azionari rimane difficilmente prevedibile: non è possibile applicare i normali parametri di valutazione in un panorama in cui le imprese continuano a tagliare i dividendi e rifiutano di azzardare previsioni sui profitti del prossimo esercizio. Data l'entità delle liquidità iniettate nel sistema negli ultimi mesi, non ci sorprenderebbe vedere una stabilizzazione o addirittura un rally di 2-3 mesi nelle classi di titoli a rischio. Non adottiamo comunque una posizione aggressiva in questo frangente, poiché questi rally a breve termine non porteranno all'inversione sul medio termine di una tendenza che rimane comunque estremamente negativa.

DATI RELATIVI AL COMPARTO

Al 31 dicembre 2008, il patrimonio di KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME si attestava circa sui € 411 milioni. Nel corso dell'anno, il comparto ha registrato un rendimento netto del 3,83%.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

PANORAMICA DEI MERCATI

Il 2008 è stato un anno estremamente difficile per i mercati finanziari. In quasi tutti i mercati a rischio che seguiamo abitualmente, il 2008 è stato il peggior anno mai registrato, mentre l'unico paragone possibile rispetto ai periodi di riferimento disponibili è riconducibile agli anni '30. Si sono verificate perdite importanti in tutte le classi di titoli, dalle azioni alle obbligazioni e dalle materie prime ai mercati emergenti.

È cominciato tutto con la crisi dei mercati finanziari e dell'economia statunitense. Si era già palesato un rallentamento all'inizio dell'anno, con il mercato creditizio immobiliare overleveraged sotto pressione. I proprietari di titoli legati ai mutui e dei relativi strumenti (soprattutto banche e fondi protetti) subirono perdite importanti e rasentarono il collasso dopo l'annuncio del rischio di bancarotta da parte di Bear Stearns. La Federal Reserve statunitense elaborò un piano di salvataggio, contribuendo così ad una stabilizzazione temporanea. Caso strano, se il rallentamento globale era già evidente, i mercati finanziari continuavano a proporre uno "scenario dissociato" in cui economie diverse da quella statunitense sembravano riuscire a evitare la recessione e i beni erano ancora supportati da una domanda robusta. Il prezzo del petrolio raggiunse picchi storici a luglio, pochi giorni dopo l'aumento dei tassi decretato dalla BCE (con il senno di poi, uno degli errori strategici più madornali del 2008). I mercati dei titoli di Stato rimasero sotto pressione nonostante un già chiaro rallentamento in quasi tutti i paesi del G7.

Dopo il fallimento di Lehman Brothers e il collasso sfiorato di Fannie Mae, Freddie Mac e del gigante delle assicurazioni AIG, divenne chiaro che lo scenario dissociato era stato troppo ottimistico. I titoli sprofondarono nuovamente e lo spread del mercato dei debiti raggiunse picchi paragonabili a quelli degli anni '30. Gli strateghi invertirono immediatamente la rotta con tagli ai tassi coordinati senza precedenti che, infine, risollevarono il mercato delle obbligazioni statali.

PROSPETTIVE

Dopo uno degli anni più difficili mai vissuti, i mercati obbligazionari di tutto il mondo hanno ora ben poco da offrire: i rendimenti decennali hanno infatti raggiunto minimi storici. Tendiamo a considerare i mercati obbligazionari come un ottimo modo per prevenire il rischio di un'ulteriore svendita di tutte le classi di titoli. Crediamo che tutte le più importanti Banche centrali promuoveranno misure atte a risollevare l'economia reale sostenendo i mercati finanziari (in maniera più o meno diretta). Di conseguenza, questo sforzo condurrà a fenomeni di inflazione che avranno un impatto negativo sulle quotazioni delle obbligazioni, soprattutto quelle a più alto rendimento. Abbiamo una visione più costruttiva del mercato degli spread, dove vediamo un grande sostegno da parte dei principali governi. Dopo aver emesso una garanzia implicita sulle obbligazioni di proprietà degli istituti finanziari, i Paesi del G7 stanno lavorando attivamente per allentare il congelamento dei mercati creditizi. Crediamo che il segmento dei titoli cosiddetti "investment grade" trarrà beneficio dagli aiuti pubblici. Siamo più cauti sul segmento degli alti rendimenti, per i quali non è probabile una futura disponibilità di aiuti diretti. Le agenzie di rating prevedono un tasso di insolvenza del 15% negli USA e del 18% in Europa, in linea con lo scenario degli anni '30. Pertanto, l'attuale difficoltà dei mercati delle obbligazioni ad alto rendimento si può considerare come il riflesso di una delle peggiori crisi economiche piuttosto che un'opportunità di acquisto.

Con tutta probabilità, i mercati valutari subiranno un altro periodo di grande volatilità, che implica un approccio estremamente cauto agli investimenti. Il dollaro USA non manterrà la tendenza al rialzo sul lungo periodo: non escludiamo un intervento più incisivo della Federal Reserve, in linea con la politica di svalutazione del dollaro già messa in atto nell'era Roosevelt. Tuttavia, a breve termine, le attività di copertura continueranno a sostenere il biglietto verde. Siamo particolarmente preoccupati per i tassi di cambio dei mercati emergenti, che saranno caratterizzati da ulteriore debolezza nei prossimi mesi. L'Europa dell'est potrebbe essere particolarmente esposta a ulteriori vendite.

L'andamento dei titoli azionari rimane difficilmente prevedibile: non è possibile applicare i normali parametri di valutazione in un panorama in cui le imprese continuano a tagliare i dividendi e rifiutano di azzardare previsioni sui profitti del prossimo esercizio. Data l'entità delle liquidità iniettate nel sistema negli ultimi mesi, non ci sorprenderebbe vedere una stabilizzazione o addirittura un rally di 2-3 mesi nelle classi di titoli a rischio. Non adottiamo comunque una posizione aggressiva in questo frangente, poiché questi rally a breve termine non porteranno all'inversione sul medio termine di una tendenza che rimane comunque estremamente negativa.

DATI RELATIVI AL COMPARTO

Al 31 dicembre 2008, il patrimonio di KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC si attestava circa sui € 51 milioni. Nel corso dell'anno, il comparto ha registrato un rendimento netto del 5,69%.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

PANORAMICA DEI MERCATI

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP (qui di seguito "il comparto") ha registrato un rendimento negativo complessivo del 27,61% nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Il 2008 è stato uno degli anni peggiori nella storia dei mercati azionari. In euro, l'indice generale Eurostoxx Index è sceso del 46,32% nell'arco di un anno, mentre l'indice Eurostoxx Small Cap ha segnato un ribasso del 50,53%.

PROSPETTIVE

VALUTAZIONI ATTRAENTI+NOTIZIE FONDAMENTALMENTE NEGATIVE+MOLTI VENDITORI IN DIFFICOLTÀ=TANTI "FALLING KNIVES"

Dopo il terremoto del 2008, sono tantissimi i titoli che adesso sembrerebbero attraenti SE ci si ponesse nell'ottica di un investimento a medio termine (cioè, almeno 1 anno) E SE (ma questo SE è davvero enorme, al momento) si partisse dal presupposto che i sistemi bancario e finanziario non collasseranno causando la povertà dell'economia reale. Tuttavia il peggioramento delle prospettive macro e microeconomiche dell'ultimo frangente del 2008 è stato globale in una misura, dobbiamo ammetterlo, che non ci era mai capitato di osservare nei nostri 20 anni di attività professionale. Quasi tutte le aziende che conosciamo ne stanno subendo gli effetti, in un modo o nell'altro. Questo peggioramento è rimasto estremamente evidente anche nelle prime settimane del 2009. La sensazione più diffusa è quindi che le valutazioni non siano sufficienti a fermare la tendenza al ribasso che il mercato sta attualmente subendo.

...NUOVE DISFUNZIONI DEI MERCATI: UNO SCENARIO DA INCUBO PER GLI ACQUIRENTI DI TITOLI AL DI TIPO BOTTOM-UP

I prezzi azionari seguono le correnti del breve termine (quasi sempre negative) e l'importanza di acquirenti/venditori "al margine". È uno scenario da incubo per gli acquirenti di titoli in una prospettiva bottom-up: in sostanza, le "regole del gioco" che abbiamo seguito per quasi 20 anni non sono più valide.

...L'ESPOSIZIONE NETTA DEVE RIMANERE CAUTA

Tra le varie classi di titoli ancora esistenti... pensiamo che i titoli di Stato (attuale serbatoio di valori sicuri) siano sicuramente la classe meno attraente in una prospettiva di medio termine a causa dei rendimenti in picchiata, mentre i titoli quotati sono, a nostro parere, notevolmente più attraenti in termini di valutazione, oltre a essere caratterizzati da una maggiore liquidità e trasparenza rispetto al comparto Private Equity (per il quale prevediamo una crisi enorme nel 2009) e ai titoli immobiliari non quotati. In termini relativi, le obbligazioni societarie rappresentano probabilmente la classe di titoli "non priva di rischio" più attraente, MA è anche molto meno liquida dei titoli quotati.

Il comparto ha iniziato il 2009 con un'esposizione relativamente contenuta e con un bilancio caratterizzato da alte riserve di cassa.

DATI RELATIVI AL COMPARTO

Al 31 dicembre 2008, il patrimonio di KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP era di circa € 81,8 milioni. Dal lancio (fino alla fine dell'anno), il comparto ha registrato un rendimento negativo netto del 24,11% (-11,95% su base annualizzata).

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

PANORAMICA DEI MERCATI

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY (qui di seguito "il comparto") ha registrato un rendimento negativo complessivo del 38,24% nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Alla fine dell'anno, il comparto aveva un patrimonio netto pari a circa € 53 milioni e un'esposizione azionaria netta del 56,5%.

I mercati azionari e i titoli rischiosi in genere hanno archiviato uno degli anni peggiori della loro storia, con l'aggravarsi della crisi nei mercati immobiliari e creditizi degli USA e la conseguente recessione globale. L'indice generale European Dow Jones STOXX ha registrato una perdita del -45,6%, mentre l'indice S&P 500 è sceso del 38,49%. A soffrire di più sono stati i mercati emergenti, con l'indice MSCI Emerging Markets che ha chiuso l'anno al -54,48%. Le azioni sono state estremamente volatili: l'indice VIX ha superato quota 80 nel terzo trimestre a seguito del fallimento della Lehman. Anche i mercati creditizi sono peggiorati; l'Itraxx Crossover ha raggiunto nuovi picchi sulle crescenti preoccupazioni di fallimento, mentre l'avversione al rischio è rimasta alta per tutto l'anno. Con il 2%, il rendimento dei titoli di Stato decennali americani ha raggiunto minimi storici.

Per quanto riguarda la rotazione settoriale, i titoli difensivi hanno superato l'indice globale registrando comunque perdite pesanti: il DJ Europe STOXX Health Care ha chiuso l'anno con un -17,79%, il Food & Beverage con il -29,64% e il Telecom con il -36,48%. Le risorse di base sono andate peggio, con un calo del 64,43% conseguente al crollo dei prezzi delle principali materie prime nella seconda metà dell'anno. Le banche hanno seguito questa tendenza, concludendo l'anno con un -64,38%, mentre i servizi finanziari hanno subito una flessione del 56,03%.

Le banche centrali e i governi hanno adottato misure straordinarie dal punto di vista monetario insieme a enormi agevolazioni dal punto di vista fiscale, nel primo caso per salvare gli istituti finanziari da una crisi sistemica e, nel secondo, per alleviare la crisi economica con fondi pubblici. Dopo i piani di salvataggio dei principali istituti finanziari statunitensi ed europei, alcuni vedono la statalizzazione come una buona soluzione per sanare la situazione dell'indebitamento e rimettere in sella i sistemi bancari. Anche se occorrerà tempo, queste misure contribuiranno a ripristinare la fiducia e la crescita economica nel prossimo futuro.

PROSPETTIVE

Nonostante le previsioni rimangano estremamente incerte e volatili, la valutazione dei titoli azionari sembra essere estremamente favorevole in alcune aree e si pensa che in futuro sarà disponibile un miglior rapporto rischio-premio. Inoltre, le liquidità sembrano aver raggiunto livelli record e l'avversione al rischio ha spinto i titoli governativi a livelli bassi e, quindi, poco accattivanti per investimenti sul medio-lungo termine. Le previsioni su periodi più brevi potrebbero continuare a essere deludenti a causa della mancanza di segni di stabilizzazione dell'economia. Pertanto il comparto manterrà un'esposizione netta piuttosto cauta e maggiore liquidità rispetto all'anno precedente. Le posizioni nelle small cap stanno diminuendo, con una maggiore esposizione atta a migliorare la flessibilità futura. Al 31 dicembre 2008 le posizioni del comparto riguardano soprattutto investimenti nel settore industriale (concessioni), finanziario ed energetico. Lo stock picking non ha avuto molto successo nel 2008 e la liquidità ha rappresentato un problema per alcuni tipi di investimento. Finché questa situazione non si normalizzerà, il comparto manterrà una liquidità superiore alla media e opererà in maniera opportunistica, soprattutto sui futures e sull'allocazione settoriale.

DATI RELATIVI AL COMPARTO

Al 31 dicembre 2008, il patrimonio di KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY ammontava a circa € 53 milioni. Dal lancio (fino alla fine dell'anno), il comparto ha segnato un rendimento negativo netto del 32,43%.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

PANORAMICA DEI MERCATI

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE (qui di seguito denominato "il comparto") ha registrato un rendimento negativo complessivo del 50,73% nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. Alla fine dell'anno, il comparto aveva un patrimonio netto pari a circa € 2,16 milioni e un'esposizione azionaria netta del 95,8%

I mercati azionari e i titoli rischiosi in genere hanno archiviato uno degli anni peggiori della loro storia, con l'aggravarsi della crisi nei mercati immobiliari e creditizi degli USA e la conseguente recessione globale. L'indice generale European Dow Jones STOXX ha registrato una perdita del -45,6%, mentre l'indice S&P 500 è sceso del 38,49%. A soffrire di più sono stati i mercati emergenti, con l'indice MSCI Emerging Markets che ha chiuso l'anno al -54,48%. Le azioni sono state estremamente volatili: l'indice VIX ha superato quota 80 nel terzo trimestre a seguito del fallimento della Lehman. Anche i mercati creditizi sono peggiorati; l'Itraxx Crossover ha raggiunto nuovi picchi sulle crescenti preoccupazioni di fallimento, mentre l'avversione al rischio è rimasta alta per tutto l'anno. Con il 2%, il rendimento dei titoli di Stato decennali americani ha raggiunto minimi storici.

Per quanto riguarda la rotazione settoriale, i titoli difensivi hanno superato l'indice globale registrando comunque perdite pesanti: il DJ Europe STOXX Health Care ha chiuso l'anno con un -17,79%, il Food & Beverage con il -29,64% e il Telecom con il -36,48%. Le risorse di base sono andate peggio, con un calo del 64,43% conseguente al crollo dei prezzi delle principali materie prime nella seconda metà dell'anno. Le banche hanno seguito questa tendenza, concludendo l'anno con un -64,38%, mentre i servizi finanziari hanno subito una flessione del 56,03%.

Le banche centrali e i governi hanno adottato misure straordinarie dal punto di vista monetario insieme a enormi agevolazioni dal punto di vista fiscale, nel primo caso per salvare gli istituti finanziari da una crisi sistemica e, nel secondo, per alleviare la crisi economica con fondi pubblici. Dopo i piani di salvataggio dei principali istituti finanziari statunitensi ed europei, alcuni vedono la statalizzazione come una buona soluzione per sanare la situazione dell'indebitamento e rimettere in sella i sistemi bancari. Anche se occorrerà tempo, queste misure contribuiranno a ripristinare la fiducia e la crescita economica nel prossimo futuro.

PROSPETTIVE

L'obiettivo del comparto è privilegiare una forte correlazione con i mercati azionari europei, focalizzandosi sulle società a grande capitalizzazione onde aumentare la liquidità e la flessibilità in termini di allocazione settoriale.

Nonostante le previsioni rimangano estremamente incerte e volatili, la valutazione dei titoli azionari sembra essere estremamente favorevole in alcune aree e si pensa che in futuro sarà disponibile un miglior rapporto rischio-premio. In termini normalizzati, le azioni europee sembrano meno care di quelle americane, come hanno recentemente evidenziato diversi strateghi, e potrebbero pertanto offrire opportunità di investimento attraenti a medio-lungo termine. A breve termine, le notizie potrebbero continuare a deludere gli operatori fin quando i dati non mostreranno segni di stabilizzazione dell'economia.

DATI RELATIVI AL COMPARTO

Al 31 dicembre 2008, il patrimonio di KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE ammontava a circa € 2,16 milioni. Dal lancio (fino alla fine dell'anno), il comparto ha registrato un rendimento netto negativo del 55,26%.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Agli Azionisti di KAIROS INTERNATIONAL SICAV
33, rue de Gasperich
L-5826 Howald - Hesperange

Conformemente al mandato conferito dall'Assemblea Generale degli Azionisti in data 8 aprile 2008, abbiamo sottoposto a verifica gli allegati rendiconti finanziari di KAIROS INTERNATIONAL SICAV e dei suoi relativi comparti, vale a dire la situazione patrimoniale, il portafoglio titoli ed altri attivi netti al 31 dicembre 2008, nonché il resoconto delle operazioni e la situazione reddituale alla stessa data, così come gli allegati contenenti il riepilogo dei principali metodi contabili e altre note connesse ai rendiconti finanziari.

Responsabilità del Consiglio di Amministrazione della SICAV

Il Consiglio di Amministrazione della SICAV è responsabile della stesura e della predisposizione veritiera dei rendiconti finanziari, ai sensi dei requisiti di legge e delle normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo. Tale responsabilità comprende la progettazione, l'attuazione ed il mantenimento di adeguati controlli interni alla stesura ed alla predisposizione veritiera dei rendiconti finanziari privi di anomalie significative derivanti da frodi o errori, nonché la produzione di stime contabili ragionevoli alla luce delle circostanze.

Responsabilità dei "revisori dei conti"

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un'opinione su tali rendiconti finanziari in base alla revisione contabile svolta. Quest'ultima è stata condotta secondo le norme di audit internazionali recepite dall'"Istituto dei Revisori dei Conti". Dette norme richiedono da parte nostra l'osservanza delle regole di etica e prevedono che venga pianificata ed effettuata la revisione contabile al fine di ottenere la ragionevole assicurazione che i rendiconti finanziari non contengano anomalie significative.

L'audit implica l'attuazione di procedure finalizzate a raccogliere elementi probatori riguardanti gli importi e le informazioni riportate nei rendiconti finanziari. Compete ai "revisori dei conti" selezionare le procedure operative, nonché valutare il rischio che i rendiconti finanziari contengano anomalie significative eventualmente derivanti da frodi o errori. Nel valutare il rischio, i "revisori dei conti" prendono in considerazione il controllo interno in vigore nell'entità in ordine alla stesura e alla predisposizione veritiera dei rendiconti finanziari con l'obiettivo di definire di volta in volta le procedure di audit che meglio si addicono alla situazione, evitando di esprimere un'opinione in merito all'efficacia.

L'audit comporta altresì una valutazione di appropriatezza dei metodi contabili prescelti e di ragionevolezza delle stime contabili operate dal Consiglio di Amministrazione, nonché un giudizio sulla predisposizione complessiva dei rendiconti finanziari. Riteniamo che gli elementi probatori raccolti siano sufficienti ed appropriati per formulare la nostra opinione.

Opinione

A nostro giudizio, i rendiconti finanziari allegati forniscono un'immagine veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria di KAIROS INTERNATIONAL SICAV e di ogni suo comparto al 31 dicembre 2008 come anche del risultato operativo e della situazione reddituale dell'esercizio chiuso alla stessa data, il tutto in conformità con i requisiti di legge e normativi relativi alla stesura ed alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo.

Altri Argomenti

Le informazioni aggiuntive fornite nella relazione annuale sono state anch'esse analizzate, sempre nell'ambito del nostro incarico, ma non sono state assoggettate a verifiche effettuate secondo i principi di revisione precedentemente descritti. Di conseguenza non ci spetta esprimere un giudizio in merito. Tuttavia, non abbiamo alcuna osservazione da fare sulle informazioni riportate nei rendiconti finanziari considerati nella loro globalità.

Deloitte S.A.
Réviseur d'entreprises

O. Lefèvre
Partner

Lussemburgo, il 2 aprile 2009

560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		576,892,253
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		(44,134,368)
<hr/>		
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	532,757,885
Liquidità presso banche		93,392,933
Crediti per cessione di titoli		1,016,577
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute	8	2,036
Crediti di imposta		7,980
Investimenti in opzioni al costo		77,600
Plusvalenza netta non realizzata su contratti futures	7	10,720
Dividendi e interessi attivi		4,815,807
Spese di costituzione	11	70,591
Risconti attivi ed altre attività		54,830
<hr/>		
Attivo totale		632,206,959
<hr/>		
Passivo		
Scoperti bancari		890,544
Ratei passivi		426,557
Somme dovute per l'acquisto di titoli		31,537,389
Minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute	8	44,431
Minusvalenza netta non realizzata su contratti futures	7	235,804
Minusvalenza netta non realizzata su contratti opzioni	9	42,822
Somme dovute per il riscatto di titoli		15,666
Altre passività		3,459
<hr/>		
Passivo totale		33,196,672
<hr/>		
Patrimonio netto alla fine dell'anno		599,010,287

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	EUR
Proventi		
Dividendi (al netto delle ritenute)		4,035,396
Interessi sulle obbligazioni		7,090,689
Interessi bancari		2,221,206
Totale proventi		13,347,291
Spese		
Commissioni di gestione	4	5,361,475
Commissioni di custodia	5	159,084
Commissioni di performance	4	663,334
Commissioni per i servizi amministrativi	5	183,104
Compensi per prestazioni professionali		96,138
Taxe d'abonnement	6	66,223
Interessi passivi e spese bancarie		51,832
Ammortamento delle spese di costituzione	11	25,360
Commissioni di distribuzione	4	40,219
Spese di stampa e diffusione		31,186
Altre spese		280,813
Spese totali		6,958,768
Utile netto da investimenti / (perdita)		6,388,523
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		(81,480,166)
Operazioni su cambi	3.2	(417,640)
Contratti futures	3.5, 13	8,985,537
Contratti a termine su valute	3.5	3,458,366
Opzioni		193,734
Perdita netta realizzata per l'anno		(62,871,646)
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		(22,865,889)
Contratti futures	7	407,549
Contratti a termine su valute	8	(1,991,751)
Opzioni e swap	9	(113,134)
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni		(87,434,871)
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		513,517,390
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(407,713,279)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		580,641,047
Patrimonio netto alla fine dell'anno		599,010,287

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		361,808,243
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		2,180,352
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	363,988,595
Liquidità presso banche		74,823,429
Dividendi e interessi attivi		2,819,633
Spese di costituzione	11	14,118
Risconti attivi ed altre attività		34,296
Attivo totale		441,680,071
Passivo		
Scoperti bancari		379
Ratei passivi		129,112
Somme dovute per l'acquisto di titoli		30,506,488
Somme dovute per il riscatto di titoli		7,744
Passivo totale		30,643,723
Patrimonio netto alla fine dell'anno		411,036,348

Prospetto delle variazioni nel numero di quote

Per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	-
Numero di azioni emesse	1,071.999
Numero di azioni riscattate	-
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	1,071.999
NAV per azione Class A	105.17
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	-
Numero di azioni emesse	255,096.293
Numero di azioni riscattate	(20,298.946)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	234,797.347
NAV per azione Class X	105.08
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	1,022,635.401
Numero di azioni emesse	3,506,039.008
Numero di azioni riscattate	(884,189.626)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	3,644,484.783
NAV per azione Class I	105.38
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	9,441.390
Numero di azioni emesse	21,755.881
Numero di azioni riscattate	(10,322.088)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	20,875.183
NAV per azione Class D	104.38

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

	Note	EUR
Proventi		
Interessi sulle obbligazioni		3,655,634
Interessi bancari		502,863
Totale proventi		4,158,497
Spese		
Commissioni di gestione	4	774,565
Commissioni di custodia	5	27,221
Commissioni di performance	4	269,996
Commissioni per i servizi amministrativi	5	52,109
Compensi per prestazioni professionali		27,326
Taxe d'abonnement	6	27,734
Interessi passivi e spese bancarie		1,402
Ammortamento delle spese di costituzione	11	5,072
Commissioni di distribuzione	4	4,592
Spese di stampa e diffusione		7,721
Altre spese		48,991
Spese totali		1,246,729
Utile netto da investimenti / (perdita)		2,911,768
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		4,411,767
Operazioni su cambi	3.2	222
Contratti a termine su valute	3.5	468,732
Utile netto realizzato per l'anno		7,792,489
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		2,109,834
Contratti a termine su valute	8	(469,974)
Aumento del patrimonio netto da operazioni		9,432,349
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		391,697,064
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(94,836,955)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		104,743,890
Patrimonio netto alla fine dell'anno		411,036,348

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

Valore di inventario	EUR
31/12/06	-
31/12/07	104,743,890
31/12/08	411,036,348
NAV per azione Class A	EUR
31/12/06	-
31/12/07	-
31/12/08	105.17
NAV per azione Class X	EUR
31/12/06	-
31/12/07	-
31/12/08	105.08
NAV per azione Class I	EUR
31/12/06	-
31/12/07	101.49
31/12/08	105.38
NAV per azione Class D	EUR
31/12/06	-
31/12/07	101.38
31/12/08	104.38

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

Valuta	Valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori						
Obbligazioni						
Banche						
EUR	1,500,000	Banca Delle Marche	FRN	04/04/11	1,434,509	0.35
EUR	3,500,000	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	FRN	19/01/09	3,495,854	0.85
EUR	1,000,000	BNP Paribas Cov	4.500	16/10/09	1,011,015	0.25
EUR	1,000,000	Credit Suisse Ld	FRN	08/04/10	977,500	0.24
EUR	1,000,000	Credito Emiliano FRN	FRN	23/03/09	997,535	0.24
EUR	20,000,000	Intesa Sanpaolo	ZC	14/01/09	19,959,370	4.85
EUR	500,000	Intesa Sanpaolo	FRN	03/06/10	494,033	0.12
EUR	2,500,000	Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	3.500	17/04/09	2,505,803	0.61
EUR	1,000,000	Mediobanca	FRN	30/10/09	997,502	0.24
					31,873,121	7.75
Titoli di stato						
EUR	100,000	Deutsche Bundesrepublik	3.250	17/04/09	100,504	0.02
EUR	10,000,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT		16/03/09	9,976,000	2.43
EUR	100,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT		30/01/09	99,924	0.02
EUR	100,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT		31/03/09	99,764	0.02
EUR	49,000,000	Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	3.000	01/02/09	49,024,990	11.94
EUR	20,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	4.250	01/11/09	20,313,000	4.94
EUR	11,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	3.000	15/04/09	11,036,190	2.68
EUR	6,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	4.500	01/05/09	6,048,600	1.47
EUR	2,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	3.750	15/06/09	2,015,640	0.49
EUR	80,000,000	Italy Certificati di Credito del Tesoro	FRN	01/04/09	80,375,200	19.56
EUR	45,000,000	Italy Certificati di Credito del Tesoro	FRN	01/07/09	45,031,500	10.96
EUR	1,500,000	Quebec Province	5.125	04/01/09	1,500,094	0.36
					225,621,406	54.89
		Totale obbligazioni			257,494,527	62.64
Totale titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori					257,494,527	62.64
Altri strumenti finanziari						
Strumenti del mercato monetario conformemente all' articolo 41 (1) h						
Banche						
EUR	15,000,000	Abbey National Treasury	ZC	21/01/09	14,956,792	3.64
EUR	20,000,000	Banco di Brescia	ZC	21/01/09	19,939,249	4.85
EUR	17,500,000	Bank of Scotland	ZC	09/02/09	17,409,602	4.24
EUR	17,500,000	Bank of Scotland	ZC	30/04/09	17,275,040	4.20
EUR	10,000,000	Bayerisch Landesbank	ZC	07/01/09	9,988,955	2.43
EUR	10,000,000	Landesbank Baden Wuertt	ZC	07/01/09	9,988,976	2.43
EUR	17,000,000	Société Générale	ZC	02/02/09	16,935,454	4.12
					106,494,068	25.91
		Totale Strumenti del mercato monetario conformemente all'articolo 41 (1) h			106,494,068	25.91
Totale altri strumenti finanziari					106,494,068	25.91
Investimenti totali (Costo EUR 361,808,243)					363,988,595	88.55
Liquidità presso banche					74,823,049	18.20
Altre passività nette					(27,775,296)	(6.76)
Totale patrimonio netto					411,036,348	100.00

Le note allegare costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Scomposizione del portafoglio

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME

Allocazione in natura	% del Portafoglio	% del patrimonio netto	Allocazione per paese	% del Portafoglio	% del patrimonio netto
Obbligazioni	70.74	62.64	Italia	69.07	61.16
Strumenti del mercato monetario conformemente all' articolo 41 (1) h	29.26	25.91	Regno Unito	13.64	12.08
			Germania	6.20	5.49
			Lussemburgo	5.48	4.85
			Francia	4.93	4.37
			Altro	0.68	0.60
	100.00	88.55		100.00	88.55

Dieci partecipazioni principali		Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Italy Certificati di Credito del Tesoro	Titoli di stato	FRN	01/04/09	80,375,200	19.56
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	Titoli di stato	3.000	01/02/09	49,024,990	11.94
Italy Certificati di Credito del Tesoro	Titoli di stato	FRN	01/07/09	45,031,500	10.96
Italy Buoni Poliennali del Tesoro	Titoli di stato	4.250	01/11/09	20,313,000	4.94
Intesa Sanpaolo	Banche	ZC	14/01/09	19,959,370	4.85
Banco di Brescia	Banche	ZC	21/01/09	19,939,249	4.85
Bank of Scotland	Banche	ZC	09/02/09	17,409,602	4.24
Bank of Scotland	Banche	ZC	30/04/09	17,275,040	4.20
Société Générale	Banche	ZC	02/02/09	16,935,454	4.12
Abbey National Treasury	Banche	ZC	21/01/09	14,956,792	3.64

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		48,026,300
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		(36,968)
<hr/>		
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	47,989,332
Liquidità presso banche		3,739,810
Investimenti in opzioni al costo		77,600
Dividendi e interessi attivi		444,195
Spese di costituzione	11	14,118
Risconti attivi ed altre attività		5,234
<hr/>		
Attivo totale		52,270,289
<hr/>		
Passivo		
Scoperti bancari		15
Ratei passivi		65,516
Somme dovute per l'acquisto di titoli		1,026,765
Minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute	8	44,431
Minusvalenza netta non realizzata su contratti futures	7	8,100
Minusvalenza netta non realizzata su contratti opzioni	9	42,822
Somme dovute per il riscatto di titoli		7,922
Altre passività		3,459
<hr/>		
Passivo totale		1,199,030
<hr/>		
Patrimonio netto alla fine dell'anno		51,071,259

Prospetto delle variazioni nel numero di quote

Per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	621.890
Numero di azioni emesse	20,772.523
Numero di azioni riscattate	(5,146.349)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	16,248.064
<hr/>	
NAV per azione Class A	107.31
<hr/>	
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	935,743.796
Numero di azioni emesse	65,806.488
Numero di azioni riscattate	(569,489.612)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	432,060.672
<hr/>	
NAV per azione Class I	107.33
<hr/>	
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	10,625.183
Numero di azioni emesse	28,272.822
Numero di azioni riscattate	(11,274.627)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	27,623.378
<hr/>	
NAV per azione Class D	106.90

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

	Note	EUR
Proventi		
Dividendi (al netto delle ritenute)		2,751
Interessi sulle obbligazioni		1,679,748
Interessi bancari		188,308
Totale proventi		1,870,807
Spese		
Commissioni di gestione	4	712,093
Commissioni di custodia	5	17,161
Commissioni di performance	4	376,923
Commissioni per i servizi amministrativi	5	30,407
Compensi per prestazioni professionali		19,885
Taxe d'abonnement	6	8,462
Interessi passivi e spese bancarie		48,619
Ammortamento delle spese di costituzione	11	5,072
Commissioni di distribuzione		5,815
Spese di stampa e diffusione		5,602
Altre spese		53,306
Spese totali		1,283,345
Utile netto da investimenti / (perdita)		587,462
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		513,102
Operazioni su cambi	3.2	(89,975)
Contratti futures	3.5, 13	866,230
Contratti a termine su valute	3.5	2,106,925
Opzioni		94,626
Utile netto realizzato per l'anno		4,078,370
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		536,706
Contratti futures	7	100,650
Contratti a termine su valute	8	(1,430,580)
Opzioni	9	(113,134)
Aumento del patrimonio netto da operazioni		3,172,012
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		11,959,755
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(60,216,290)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		96,155,782
Patrimonio netto alla fine dell'anno		51,071,259

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Valore di inventario	EUR
31/12/06	80,646,510
31/12/07	96,155,782
31/12/08	51,071,259
<hr/>	
NAV per azione Class A	EUR
31/12/06	-
31/12/07	101.54
31/12/08	107.31
<hr/>	
NAV per azione Class I	EUR
31/12/06	100.55
31/12/07	101.54
31/12/08	107.33
<hr/>	
NAV per azione Class D	EUR
31/12/06	-
31/12/07	101.38
31/12/08	106.90

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Valuta	Valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori						
Obbligazioni						
Banche						
EUR	1,000,000	Credit Suisse Ld	FRN	08/04/10	977,500	1.91
EUR	1,113,000	DSL Bank AG	4.750	04/01/09	1,112,910	2.18
EUR	500,000	Intesa Sanpaolo	5.375	19/12/13	505,482	0.99
EUR	1,750,000	Mediobanca	FRN	30/10/09	1,745,628	3.42
					4,341,520	8.50
Servizi finanziari						
EUR	1,000,000	Bpu Banca Scpa	FRN	30/06/16	853,015	1.67
EUR	400,000	Deutsche Bank ag	FRN	16/06/10	390,892	0.77
					1,243,907	2.44
Titoli di stato						
EUR	1,500,000	France Government Bond OAT	4.000	25/04/09	1,509,816	2.96
EUR	1,000,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	FRN	27/02/09	997,700	1.95
EUR	100,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	FRN	14/08/09	99,830	0.20
EUR	100,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT		31/03/09	99,764	0.20
EUR	6,000,000	Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	3.000	01/02/09	6,003,060	11.75
EUR	10,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	4.500	01/05/09	10,081,000	19.74
EUR	2,000,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	3.000	15/04/09	2,006,580	3.93
EUR	12,000,000	Italy Certificati di Credito del Tesoro	FRN	01/04/09	12,056,279	23.60
					32,854,029	64.33
		Totale obbligazioni			38,439,456	75.27
		Totale titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori			38,439,456	75.27
Titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato						
Obbligazioni						
Banche						
EUR	1,100,000	Sanpaolo IMI BK	FRN	09/11/09	1,093,504	2.14
					1,093,504	2.14
Titoli di stato						
EUR	2,500,000	French Treasury Note BTAN	ZC	26/02/09	2,492,801	4.89
EUR	1,000,000	French Treasury Note BTAN	3.500	12/07/09	1,008,622	1.97
					3,501,423	6.86
		Totale obbligazioni			4,594,927	9.00
		Totale titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato			4,594,927	9.00
Altri strumenti finanziari						
Strumenti del mercato monetario conformemente all' articolo 41 (1) h						
Banche						
EUR	2,500,000	Bank of Scotland	ZC	09/02/09	2,487,086	4.87
EUR	2,500,000	Bank of Scotland	ZC	30/04/09	2,467,863	4.83
					4,954,949	9.70
		Totale Strumenti del mercato monetario conformemente all'articolo 41 (1) h			4,954,949	9.70
		Totale altri strumenti finanziari			4,954,949	9.70
Investimenti totali (Costo EUR 48,026,300)					47,989,332	93.97
Liquidità presso banche					3,739,795	7.32
Altre passività nette					(657,868)	(1.29)
Totale patrimonio netto					51,071,259	100.00

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Scomposizione del portafoglio

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Allocazione in natura	% del Portafoglio	% del patrimonio netto	Allocazione per paese	% del Portafoglio	% del patrimonio netto
Obbligazioni	89.67	84.27	Italia	71.78	67.45
Strumenti del mercato monetario	10.33	9.70	Francia	10.44	9.82
			Regno Unito	10.33	9.70
	100.00	93.97	Germania	3.13	2.95
			Irlanda	2.28	2.14
			Svizzera	2.04	1.91
				100.00	93.97

Dieci partecipazioni principali		Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Italy Certificati di Credito del Tesoro	Titoli di stato	FRN	01/04/09	12,056,279	23.60
Italy Buoni Poliennali del Tesoro	Titoli di stato	4.500	01/05/09	10,081,000	19.74
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	Titoli di stato	3.000	01/02/09	6,003,060	11.75
French Treasury Note BTAN	Titoli di stato	ZC	26/02/09	2,492,801	4.89
Bank of Scotland	Banche	ZC	09/02/09	2,487,086	4.87
Bank of Scotland	Banche	ZC	30/04/09	2,467,863	4.83
Italy Buoni Poliennali del Tesoro	Titoli di stato	3.000	15/04/09	2,006,580	3.93
Mediobanca	Banche	FRN	30/10/09	1,745,628	3.42
France Government Bond OAT	Titoli di stato	4.000	25/04/09	1,509,816	2.96
DSL Bank AG	Banche	4.750	04/01/09	1,112,910	2.18

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		105,488,674
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		(33,963,405)
<hr/>		
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	71,525,269
Liquidità presso banche		9,504,775
Crediti per cessione di titoli		18,767
Plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute	8	2,036
Crediti di imposta		2,367
Dividendi e interessi attivi		827,583
Spese di costituzione	11	14,118
Risconti attivi ed altre attività		5,100
<hr/>		
Attivo totale		81,900,015
<hr/>		
Passivo		
Ratei passivi		122,947
Somme dovute per l'acquisto di titoli		4,136
<hr/>		
Passivo totale		127,083
<hr/>		
Patrimonio netto alla fine dell'anno		81,772,932

Prospetto delle variazioni nel numero di quote

Per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	21,529.871
Numero di azioni emesse	1,245.447
Numero di azioni riscattate	(10,306.465)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	12,468.853
<hr/>	
NAV per azione Class A	75.69
<hr/>	
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	-
Numero di azioni emesse	251,297.677
Numero di azioni riscattate	(107,610.597)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	143,687.080
<hr/>	
NAV per azione Class X	75.78
<hr/>	
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	1,400,070.719
Numero di azioni emesse	321,701.317
Numero di azioni riscattate	(798,742.779)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	923,029.257
<hr/>	
NAV per azione Class I	75.77

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

	Note	EUR
Proventi		
Dividendi (al netto delle ritenute)		2,124,375
Interessi sulle obbligazioni		674,300
Interessi bancari		530,047
Totale proventi		3,328,722
Spese		
Commissioni di gestione	4	1,644,579
Commissioni di custodia	5	46,183
Commissioni di performance	4	16,175
Commissioni per i servizi amministrativi	5	39,498
Compensi per prestazioni professionali		20,005
Taxe d'abonnement	6	11,014
Interessi passivi e spese bancarie		256
Ammortamento delle spese di costituzione	11	5,072
Spese di stampa e diffusione		5,698
Altre spese		44,533
Spese totali		1,833,013
Utile netto da investimenti / (perdita)		1,495,709
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		(17,267,233)
Operazioni su cambi	3.2	(36,979)
Contratti futures	3.5, 13	1,468,626
Contratti a termine su valute	3.5	876,244
Opzioni		1,780,254
Perdita netta realizzata per l'anno		(11,683,379)
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		(25,097,576)
Contratti futures	7	(16,005)
Contratti a termine su valute	8	(307,259)
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni		(37,104,219)
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		51,962,960
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(81,873,979)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		148,788,170
Patrimonio netto alla fine dell'anno		81,772,932

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Valore di inventario	EUR
31/12/06	59,726,058
31/12/07	148,788,170
31/12/08	81,772,932

NAV per azione Class A	EUR
31/12/06	-
31/12/07	104.59
31/12/08	75.69

NAV per azione Class X	EUR
31/12/06	-
31/12/07	-
31/12/08	75.78

NAV per azione Class I	EUR
31/12/06	103.32
31/12/07	104.66
31/12/08	75.77

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Valuta	Quantità o valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori						
Azioni						
Apparati medicali						
EUR	729,002	Athens Medical Center SA			860,222	1.05
					860,222	1.05
Banche						
EUR	14,547	Iwbank SpA			32,331	0.04
					32,331	0.04
Cosmetica						
EUR	575,736	Amplifon SpA			476,709	0.58
					476,709	0.58
Distribuzione e vendita all'ingrosso						
EUR	69,810	Gruppo Coin S.P.A.			152,884	0.19
					152,884	0.19
Editoria e stampa						
EUR	688,404	Cairo Communications Spa			1,411,228	1.73
					1,411,228	1.73
Energia						
EUR	347,875	ACEA SpA			3,351,776	4.10
AUD	5,363,875	Babcock & Brown Wind Partners			2,434,036	2.98
EUR	174,215	Enia SpA			674,648	0.83
EUR	113,888	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA			1,906,485	2.33
EUR	145,605	Iride SpA			135,777	0.17
EUR	162,547	Red Electrica de Espana			5,851,692	7.15
GBP	607,679	Renewable Power & Light Plc			86,128	0.11
EUR	101,729	Royal Dutch Shell Plc - CI A			1,885,547	2.31
					16,326,089	19.98
Industria elettrica ed elettronica						
EUR	89,178	B&C Speakers			230,748	0.28
EUR	67,670	Cobra Automotive Technologies SpA			155,979	0.19
					386,727	0.47
Ingegneria ed edilizia						
EUR	136,703	Interpump SpA			594,658	0.73
					594,658	0.73
Internet						
EUR	58,178	Dada SpA			393,865	0.48
					393,865	0.48
Materiali da costruzione						
EUR	46,500	Italcementi SpA			417,803	0.51
					417,803	0.51
Pubblicità						
EUR	78,774	Tipp24 AG			449,800	0.55
					449,800	0.55
Servizi commerciali						
EUR	533,510	Atlantia SpA			6,988,982	8.55
EUR	116,213	Reply SpA			1,897,758	2.32
					8,886,740	10.87
Servizi diversi						
EUR	94,771	Cogeme Set SpA			217,026	0.27
EUR	91,184	Elica SpA			75,683	0.09
GBP	396,013	Helesi PLC			280,638	0.34
					573,347	0.70
Servizi finanziari						
EUR	27,800	Deutsche Boerse AG			1,412,240	1.73
EUR	42,000	Mid Industry Capital			630,000	0.77
EUR	120,642	Toscana Finanza Spa			89,456	0.11
					2,131,696	2.61

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Valuta	Quantità o valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Servizi per l'industria alimentare						
EUR	82,900	InBev			1,316,038	1.61
EUR	206,051	Marr Spa			1,112,675	1.36
					2,428,713	2.97
Settore alberghiero & Ristoranti						
EUR	127,051	Queenco Leisure Intl Gdr			349,390	0.43
					349,390	0.43
Settore immobiliare						
EUR	298,448	Sparkassen Immobilien			590,927	0.72
					590,927	0.72
Tecnologia aerospaziale e militare						
EUR	187,620	MTU Aero Engines Holding AG			3,673,600	4.49
					3,673,600	4.49
Telecomunicazioni						
EUR	46,626	Carrere Group			60,427	0.07
EUR	33,191	Telegate AG			202,465	0.25
					262,892	0.32
Trasporti						
EUR	22,216	Aeroporto di Firenze SpA			385,448	0.47
EUR	808,181	D'Amico International Shipping SA			1,040,937	1.27
GBP	21,686	Globus Maritime Ltd			15,368	0.02
GBP	382,349	Hellenic Carriers Ltd			220,779	0.27
EUR	84,396	SAVE SpA			350,876	0.43
					2,013,408	2.46
		Totale azioni			42,413,029	51.88
Obbligazioni						
Titoli di stato						
EUR	6,000,000	Bundesschatzanweisung	3.750	13/03/09	6,028,598	7.37
EUR	2,000,000	Deutsche Bundesrepublik	3.250	17/04/09	2,010,080	2.46
EUR	4,000,000	France Government Bond OAT	4.000	25/04/09	4,026,176	4.92
EUR	5,000,000	German T-Bill	ZC	14/01/09	4,996,865	6.11
					17,061,719	20.86
		Totale obbligazioni			17,061,719	20.86
Warrant						
Servizi finanziari						
EUR	42,000	Mid Industry Capital			11,676	0.01
					11,676	0.01
		Totale warrant			11,676	0.01
Totale titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori					59,486,424	72.75
Titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato						
Azioni						
Energia						
EUR	33,415	Velcan Energy			325,796	0.40
					325,796	0.40
Forniture commerciali e per uffici						
EUR	65,924	Mediacontech Spa			137,781	0.17
					137,781	0.17
Informatica - software						
EUR	62,874	CAD IT Spa			309,340	0.38
					309,340	0.38
		Totale azioni			772,917	0.95

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Valuta	Quantità o valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Obbligazioni						
Titoli di stato						
EUR	11,000,000	French Treasury Note BTAN	3.500	12/01/09	11,002,618	13.45
		Totale obbligazioni			11,002,618	13.45
Totale titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato					11,775,535	14.40
Fondi						
Fondi d'investimento chiusi						
GBP	98,354	Equest NV Bulgaria			263,310	0.32
		Totale fondi			263,310	0.32
Totale Fondi					263,310	0.32
Investimenti totali (Costo EUR 105,488,674)					71,525,269	87.47
Liquidità presso banche					9,504,775	11.62
Altre attività nette					742,888	0.91
Totale patrimonio netto					81,772,932	100.00

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Scomposizione del portafoglio

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Allocazione in natura	% del Portafoglio	% del patrimonio netto	Allocazione per paese	% del Portafoglio	% del patrimonio netto
Azioni	60.38	52.83	Italia	30.96	27.09
Obbligazioni	39.24	34.31	Germania	26.25	22.96
Altro	0.38	0.33	Francia	21.55	18.84
	100.00	87.47	Spagna	8.18	7.15
			Australia	3.40	2.98
			Paesi bassi	2.64	2.31
			Altro	7.02	6.14
				100.00	87.47

Dieci partecipazioni principali		Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
French Treasury Note BTAN	Titoli di stato	3.500	12/01/09	11,002,618	13.45
Atlantia SpA	Servizi commerciali			6,988,982	8.55
Bundesschatzanweisung	Titoli di stato	3.750	13/03/09	6,028,598	7.37
Red Electrica de Espana	Energia			5,851,692	7.15
German T-Bill	Titoli di stato	ZC	14/01/09	4,996,865	6.11
France Government Bond OAT	Titoli di stato	4.000	25/04/09	4,026,176	4.92
MTU Aero Engines Holding AG	Tecnologia aerospaziale e militare			3,673,600	4.49
ACEA SpA	Energia			3,351,776	4.10
Babcock & Brown Wind Partners	Energia			2,434,036	2.98
Deutsche Bundesrepublik	Titoli di stato	3.250	17/04/09	2,010,080	2.46

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		59,933,997
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		(12,300,114)
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	47,633,883
Liquidità presso banche		4,787,291
Crediti per cessione di titoli		997,810
Crediti di imposta		5,613
Dividendi e interessi attivi		722,327
Spese di costituzione	11	14,118
Risconti attivi ed altre attività		5,100
Attivo totale		54,166,142
Passivo		
Scoperti bancari		889,889
Ratei passivi		89,434
Minusvalenza netta non realizzata su contratti futures	7	227,704
Passivo totale		1,207,027
Patrimonio netto alla fine dell'anno		52,959,115

Prospetto delle variazioni nel numero di quote

Per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	6,277.473
Numero di azioni emesse	10,446.411
Numero di azioni riscattate	(597.491)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	16,126.393
NAV per azione Class A	67.59
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	222,380.359
Numero di azioni emesse	252,102.614
Numero di azioni riscattate	(177,024.330)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	297,458.643
NAV per azione Class X	67.58
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	1,757,421.682
Numero di azioni emesse	226,373.349
Numero di azioni riscattate	(1,612,181.141)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	371,613.890
NAV per azione Class I	67.57
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	129,153.106
Numero di azioni emesse	41,350.236
Numero di azioni riscattate	(70,569.422)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	99,933.920
NAV per azione Class D	66.62

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

	Note	EUR
Proventi		
Dividendi (al netto delle ritenute)		1,761,863
Interessi sulle obbligazioni		1,065,544
Interessi bancari		999,988
Totale proventi		3,827,395
Spese		
Commissioni di gestione	4	2,168,038
Commissioni di custodia	5	51,985
Commissioni per i servizi amministrativi	5	42,090
Compensi per prestazioni professionali		19,168
Taxe d'abonnement	6	18,244
Interessi passivi e spese bancarie		1,272
Ammortamento delle spese di costituzione	11	5,072
Commissioni di distribuzione		28,536
Spese di stampa e diffusione		7,011
Altre spese		110,639
Spese totali		2,452,055
Utile netto da investimenti / (perdita)		1,375,340
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		(66,616,541)
Operazioni su cambi	3.2	(288,737)
Contratti futures	3.5, 13	6,809,011
Contratti a termine su valute	3.5	11,825
Opzioni		(1,692,419)
Perdita netta realizzata per l'anno		(60,401,521)
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		(937,615)
Contratti futures	7	312,184
Contratti a termine su valute	8	207,792
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni		(60,819,160)
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		49,709,890
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(159,532,738)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		223,601,123
Patrimonio netto alla fine dell'anno		52,959,115

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

Valore di inventario	EUR
31/12/06	40,023,527
31/12/07	223,601,123
31/12/08	52,959,115
<hr/>	
NAV per azione Class A	EUR
31/12/06	-
31/12/07	105.88
31/12/08	67.59
<hr/>	
NAV per azione Class X	EUR
31/12/06	-
31/12/07	105.29
31/12/08	67.58
<hr/>	
NAV per azione Class I	EUR
31/12/06	103.52
31/12/07	105.81
31/12/08	67.57
<hr/>	
NAV per azione Class D	EUR
31/12/06	-
31/12/07	105.13
31/12/08	66.62

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

Valuta	Quantità o valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori						
Azioni						
Componentistica e ricambi auto						
EUR	198,610	Saras SpA			476,664	0.90
					476,664	0.90
Distribuzione e vendita all'ingrosso						
EUR	79,875	Autogrill SpA			428,929	0.81
					428,929	0.81
Editoria e stampa						
EUR	240,660	Arnoldo Mondadori Editore SpA			838,099	1.58
EUR	542,900	Gruppo Editoriale l'Espresso SpA			628,678	1.19
					1,466,777	2.77
Energia						
EUR	1,082,018	AEM SpA			1,375,245	2.60
EUR	1,592,886	Edison SpA			1,425,633	2.69
EUR	77,600	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA			1,299,024	2.45
EUR	57,850	ERG SpA			492,304	0.93
EUR	30,000	Total SA			1,176,000	2.22
EUR	91,600	Veolia Environnement			2,014,284	3.80
					7,782,490	14.69
Industria elettrica ed elettronica						
EUR	675,743	Piaggio & C SpA			851,436	1.61
					851,436	1.61
Materiali da costruzione						
EUR	18,700	Compagnie de Saint-Gobain			619,905	1.17
EUR	282,592	Impregilo SpA			568,010	1.07
EUR	219,651	Italcementi SpA			1,973,564	3.73
					3,161,479	5.97
Servizi finanziari						
EUR	11,950	Deutsche Boerse AG			607,060	1.15
EUR	215,167	Societa Iniziative Autostradali e Servizi SpA			955,341	1.80
					1,562,401	2.95
Tecnologia aerospaziale e militare						
EUR	3,300,796	Gemina SpA			1,211,392	2.29
					1,211,392	2.29
Trasporti						
EUR	855,461	D'Amico International Shipping SA			1,101,834	2.08
EUR	331,590	SAVE SpA			1,378,585	2.60
					2,480,419	4.68
		Totale azioni			19,421,987	36.67
Obbligazioni						
Titoli di stato						
EUR	4,000,000	Bundesschatzanweisung	3.750	13/03/09	4,019,065	7.59
EUR	2,000,000	Deutsche Bundesrepublik	3.250	17/04/09	2,010,080	3.80
EUR	8,000,000	France Government Bond OAT	4.000	25/04/09	8,052,353	15.20
					14,081,498	26.59
		Totale obbligazioni			14,081,498	26.59
Totale titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori					33,503,485	63.26
Titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato						
Obbligazioni						
Titoli di stato						
EUR	700,000	French Government Bond	ZC	05/02/09	698,748	1.32
EUR	700,000	French Government Bond	ZC	19/02/09	698,161	1.32
EUR	700,000	French Government Bond	ZC	26/03/09	697,096	1.32
EUR	8,000,000	French Treasury Note BTAN	3.500	12/01/09	8,001,904	15.10

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

Valuta	Quantità o valore nominale	Denominazione	Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
EUR	4,000,000	French Treasury Note BTAN	3.500	12/07/09	4,034,489	7.62
		Totale obbligazioni			14,130,398	26.68
Totale titoli negoziabili scambiati in un altro mercato regolamentato					14,130,398	26.68
Investimenti totali (Costo EUR 59,933,997)					47,633,883	89.94
Liquidità presso banche					3,897,402	7.36
Altre attività nette					1,427,830	2.70
Totale patrimonio netto					52,959,115	100.00

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Scomposizione del portafoglio

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

Allocazione in natura	% del Portafoglio	% del patrimonio netto	Allocazione per paese	% del Portafoglio	% del patrimonio netto
Obbligazioni	59.23	53.27	Francia	54.57	49.07
Azioni	40.77	36.67	Italia	29.19	26.25
			Germania	13.93	12.54
			Lussemburgo	2.31	2.08
	100.00	89.94		100.00	89.94

Dieci partecipazioni principali		Tasso	Scadenza	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
France Government Bond OAT	Titoli di stato	4.000	25/04/09	8,052,353	15.20
French Treasury Note BTAN	Titoli di stato	3.500	12/01/09	8,001,904	15.10
French Treasury Note BTAN	Titoli di stato	3.500	12/07/09	4,034,489	7.62
Bundesschatzanweisung	Titoli di stato	3.750	13/03/09	4,019,065	7.59
Veolia Environnement	Energia			2,014,284	3.80
Deutsche Bundesrepublik	Titoli di stato	3.250	17/04/09	2,010,080	3.80
Italcementi SpA	Materiali da costruzione			1,973,564	3.73
Edison SpA	Energia			1,425,633	2.69
SAVE SpA	Trasporti			1,378,585	2.60
AEM SpA	Energia			1,375,245	2.60

Prospetto del patrimonio netto al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

	Note	EUR
Attivo		
Investimenti in titoli, al costo		1,635,039
Plusvalenza (minusvalenza) non realizzata su titoli		(14,233)
Investimenti in titoli, al valore di mercato	3.3	1,620,806
Liquidità presso banche		537,628
Plusvalenza netta non realizzata su contratti futures	7	10,720
Dividendi e interessi attivi		2,069
Spese di costituzione	11	14,119
Risconti attivi ed altre attività		5,100
Attivo totale		2,190,442
Passivo		
Scoperti bancari		261
Ratei passivi		19,548
Passivo totale		19,809
Patrimonio netto alla fine dell'anno		2,170,633

Prospetto delle variazioni nel numero di quote

Per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	-
Numero di azioni emesse	538.663
Numero di azioni riscattate	-
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	538.663
NAV per azione Class A	44.37
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	73,352.257
Numero di azioni emesse	167,813.463
Numero di azioni riscattate	(198,154.060)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	43,011.660
NAV per azione Class I	44.74
Azioni in circolazione all'inizio dell'anno	7,663.675
Numero di azioni emesse	4,115.484
Numero di azioni riscattate	(6,736.373)
Azioni in circolazione alla fine dell'anno	5,042.786
NAV per azione Class D	44.09

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Prospetto dei risultati di gestione e delle variazioni del patrimonio netto per l'anno chiuso al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

	Note	EUR
Proventi		
Dividendi (al netto delle ritenute)		146,407
Interessi sulle obbligazioni		15,463
Totale proventi		161,870
Spese		
Commissioni di gestione	4	62,200
Commissioni di custodia	5	16,534
Commissioni di performance	4	240
Commissioni per i servizi amministrativi	5	19,000
Compensi per prestazioni professionali		9,754
Taxe d'abonnement	6	769
Interessi passivi e spese bancarie		283
Ammortamento delle spese di costituzione	11	5,072
Commissioni di distribuzione		1,276
Spese di stampa e diffusione		5,154
Altre spese		23,344
Spese totali		143,626
Utile netto da investimenti / (perdita)		18,244
Utile (perdita) netto realizzato da:		
Investimenti in titoli		(2,521,261)
Operazioni su cambi	3.2	(2,171)
Contratti futures	3.5, 13	(158,330)
Contratti a termine su valute	3.5	(5,360)
Opzioni		11,273
Perdita netta realizzata per l'anno		(2,657,605)
Variazione netta nella plusvalenza/minusvalenza non realizzata su:		
Investimenti in titoli		522,762
Contratti futures	7	10,720
Contratti a termine su valute	8	8,270
Diminuzione del patrimonio netto da operazioni		(2,115,853)
Proventi derivanti dalla sottoscrizione di azioni		8,187,721
Costi netti derivanti dal riscatto di azioni		(11,253,317)
Patrimonio netto all'inizio dell'anno		7,352,082
Patrimonio netto alla fine dell'anno		2,170,633

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

Valore di inventario	EUR
31/12/06	-
31/12/07	7,352,082
31/12/08	2,170,633
<hr/>	
NAV per azione Class A	EUR
31/12/06	-
31/12/07	-
31/12/08	44.37
<hr/>	
NAV per azione Class I	EUR
31/12/06	-
31/12/07	90.80
31/12/08	44.74
<hr/>	
NAV per azione Class D	EUR
31/12/06	-
31/12/07	90.22
31/12/08	44.09

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

Valuta	Quantità	Denominazione	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
Titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori				
Azioni				
Assicurazioni				
EUR	840	Allianz AG	63,000	2.90
			63,000	2.90
Banche				
EUR	6,475	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	56,074	2.58
EUR	14,440	Banco Santander Central Hispano SA	97,470	4.49
EUR	1,643	BNP Paribas	49,290	2.27
GBP	7,860	HSBC Holdings	53,555	2.47
			256,389	11.81
Chimica				
EUR	1,210	Bayer AG	50,276	2.32
			50,276	2.32
Energia				
EUR	1,620	AEM SpA	2,059	0.09
GBP	21,066	BP Plc	115,005	5.31
EUR	1,240	GDF Suez	43,803	2.02
EUR	3,530	Iberdrola SA	23,086	1.06
EUR	3,955	Royal Dutch Shell Plc - CI A	73,306	3.38
EUR	2,353	Total SA	92,238	4.25
			349,497	16.11
Industria automobilistica				
EUR	888	DaimlerChrysler AG	23,710	1.09
			23,710	1.09
Industria elettrica ed elettronica				
EUR	1,835	E.on AG	52,187	2.40
EUR	980	Koninklijke Philips Electronics NV	13,632	0.63
			65,819	3.03
Industria estrattiva				
GBP	3,680	BHP Billiton Plc	49,376	2.27
			49,376	2.27
Industria farmaceutica				
GBP	2,870	GlaxoSmithKline Plc	37,935	1.75
CHF	3,120	Novartis AG	110,723	5.10
			148,658	6.85
Informatica - software				
EUR	855	SAP AG	21,580	0.99
			21,580	0.99
Ingegneria ed edilizia				
CHF	2,270	ABB Ltd	23,816	1.10
			23,816	1.10
Metalli				
GBP	2,310	Anglo American Plc	37,712	1.74
			37,712	1.74
Prodotti e servizi per la salute				
CHF	910	Roche Holding AG	99,579	4.59
			99,579	4.59
Servizi per l'industria alimentare				
CHF	1,731	Nestlé SA	48,491	2.24
EUR	1,950	Unilever NV	33,969	1.56
			82,460	3.80
Tabacco e bevande alcoliche				
GBP	2,591	British American Tobacco Plc	48,692	2.24
			48,692	2.24
Telecomunicazioni				
EUR	2,132	France Télécom	43,013	1.98
EUR	3,690	Nokia Oyj AB	40,959	1.89

Prospetto degli investimenti e altre attività nette al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

Valuta	Quantità	Denominazione	Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
EUR	778	Siemens AG	40,985	1.89
SEK	2,885	Telefonaktiebolaget LM Ericsson - B Shs	15,606	0.72
EUR	4,605	Telefonica SA	72,989	3.36
GBP	60,670	Vodafone Group	86,690	3.99
		Totale azioni	300,242	13.83
			1,620,806	74.67
Totale titoli negoziabili quotati nel listino ufficiale di una borsa valori			1,620,806	74.67
Investimenti totali (Costo EUR 1,635,039)			1,620,806	74.67
Liquidità presso banche			537,366	24.76
Altre attività nette			12,461	0.57
Totale patrimonio netto			2,170,633	100.00

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Scomposizione del portafoglio

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

Allocazione in natura	% del Portafoglio	% del patrimonio netto	Allocazione per paese	% del Portafoglio	% del patrimonio netto
Azioni	100.00	74.67	Regno Unito	26.46	19.77
	100.00	74.67	Svizzera	17.44	13.03
			Germania	15.53	11.59
			Spagna	15.40	11.49
			Francia	14.09	10.52
			Paesi bassi	7.46	5.57
			Finlandia	2.53	1.89
			Altro	1.09	0.81
				100.00	74.67

Dieci partecipazioni principali		Valore di mercato EUR	% del patrimonio netto
BP Plc	Energia	115,005	5.31
Novartis AG	Industria farmaceutica	110,723	5.10
Roche Holding AG	Prodotti e servizi per la salute	99,579	4.59
Banco Santander Central Hispano SA	Banche	97,470	4.49
Total SA	Energia	92,238	4.25
Vodafone Group	Telecomunicazioni	86,690	3.99
Royal Dutch Shell Plc - CI A	Energia	73,306	3.38
Telefonica SA	Telecomunicazioni	72,989	3.36
Allianz AG	Assicurazioni	63,000	2.90
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Banche	56,074	2.58

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Nota 1. Informazioni generali

KAIROS INTERNATIONAL SICAV (il "Fondo"), legalmente costituito il 28 settembre 2006 come "società anonima" ai sensi della normativa del Granducato di Lussemburgo, possiede i requisiti delle "Società di investimento a capitale variabile" e soddisfa i criteri fissati dai Regolamenti UCITS. Lo Statuto è stato pubblicato nel "Mémorial" del 9 ottobre 2006. Il Fondo è stato omologato come UCITS dall'autorità di controllo di lussemburghese in conformità alla Parte I della legge del 20 dicembre 2002.

Dall'inizio dell'operatività, il Fondo ha lanciato i seguenti comparti:

- KAIROS INTERNATIONAL SICAV - INCOME (il 20 marzo 2007)
- KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC (il 16 ottobre 2006)
- KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP (il 26 ottobre 2006)
- KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY (il 26 ottobre 2006)
- KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE (il 15 giugno 2007)

Nota 2. Azioni del Fondo

All'interno di ogni comparto, il Consiglio d'Amministrazione può decidere di emettere categorie di azioni distinte i cui attivi saranno regolarmente investiti ma che avranno una struttura specifica.

Allo stato attuale ogni comparto può offrire le seguenti categorie di azioni che si distinguono per i seguenti requisiti di eleggibilità:

- Azioni di Classe A, che sono disponibili a tutti gli investitori.
- Azioni di Classe D, che sono disponibili tramite distributori selezionati.
- Azioni di Classe I, che sono riservate agli Investitori Istituzionali.
- Azioni di Classe X, che sono riservate agli Investitori Istituzionali che abbiano concluso un contratto ad hoc con una Società del Gruppo Kairos, in forza del quale tali Investitori abbiano concordato specifici accordi in merito al pagamento delle commissioni.

Nota 3. Principali metodi contabili

Il rendiconto finanziario è redatto in conformità alla normativa lussemburghese relativa agli organismi di investimento collettivo (UCITS).

3.1. Rendiconto finanziario consolidato

Il rendiconto finanziario consolidato è espresso in EURO.

3.2. Conversione valutaria

Il rendiconto finanziario di ciascun comparto è denominato nella valuta con la quale è calcolato il valore netto d'inventario (VNI).

Il costo del portafoglio titoli denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto è convertito in quest'ultima al cambio in vigore alla data di acquisto.

I proventi e le spese denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto sono convertiti in quest'ultima al cambio in vigore alla data dell'operazione.

Alla fine dell'anno, il valore di mercato dei titoli (calcolato come descritto di seguito), i crediti, i depositi bancari e le passività denominati in valute diverse dalla valuta di riferimento del comparto sono convertiti in quest'ultima al tasso di cambio in vigore alla data considerata. Le plusvalenze e le minusvalenze, realizzate e non realizzate, derivanti da tali operazioni di cambio sono riportate nel conto economico e nelle variazioni del patrimonio netto.

Nota 3. Principali metodi contabili (segue)

3.3. Valutazione del portafoglio titoli

1. Il valore del denaro contante o in deposito, delle banconote, crediti, delle spese già pagate, dei dividendi liquidi e degli interessi dichiarati o maturati di cui sopra e non ancora ricevuti, viene convenuto essere l'importo integrale degli stessi, salvo comunque nei casi in cui è poco probabile che lo stesso sia pagato o ricevuto integralmente. In tal caso, il relativo valore sarà determinato dopo aver detratto le somme che i membri del Consiglio di Amministrazione riterranno opportune al fine di rifletterne il corretto valore;
2. I titoli e/o gli strumenti finanziari derivati quotati o scambiati su un mercato regolamentato, ad eccezione di quelli menzionati nel seguente paragrafo, sono valutati di volta in volta in base all'ultimo prezzo disponibile o all'ultimo prezzo "medio" disponibile (vale a dire la media aritmetica tra gli ultimi prezzi denaro e lettera) nel mercato principale dove viene negoziato il titolo in questione;
3. Qualora i titoli del fondo siano ammessi ad una quotazione ufficiale oppure negoziati da operatori di mercato fuori dalla borsa in cui sono quotati, spetterà al Consiglio di Amministrazione definire il mercato principale dei titoli in questione, che saranno valutati sulla base dell'ultimo prezzo di mercato disponibile;
4. I titoli negoziati su un altro mercato regolamentato sono valutati seguendo per quanto possibile la procedura descritta al paragrafo 2.
5. Nell'ipotesi in cui il giorno di valutazione nessun titolo del portafoglio sia scambiato o quotato in una borsa valori o in un mercato regolamentato, o non sia disponibile alcuna quotazione, o se il prezzo determinato in conformità ai sottoparagrafi 2) e/o 4) non risulta rappresentativo del valore equo del titolo in questione, il valore sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione con prudenza ed in buona fede, sulla base del presumibile valore di realizzo o di qualsiasi altro metodo di valutazione che riterrà opportuno;
6. Gli strumenti finanziari derivati non quotati su una borsa valori ufficiale né scambiati in un altro mercato regolamentato saranno valutati su base giornaliera in maniera affidabile e verificabile. Il relativo valore sarà controllato da un operatore professionale e competente nominato dal Consiglio di Amministrazione;
7. Le quote o azioni delle sottostanti Società di investimento a capitale variabile sono valutate sulla base dell'ultimo valore netto d'inventario disponibile decurtato dalle eventuali spese ivi connesse;
8. Le liquidità e gli strumenti del mercato monetario sono valutati sulla base del loro valore nominale maggiorato degli interessi maturati o in base al costo ammortizzato;
9. Qualora i suddetti metodi di calcolo risultino inadeguati o fuorvianti, il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà di modificare il valore di qualsiasi investimento o consentire l'utilizzo di altri metodi di valutazione relativamente al patrimonio del Fondo nel caso in cui ritenga che le circostanze siano tali da giustificare tali aggiustamenti o l'adozione di altri metodi di valutazione al fine di riflettere più correttamente il valore di tali investimenti.

3.4 Utili e perdite

Gli utili e le perdite derivanti dalla vendita di titoli sono determinati sulla base del costo medio.

3.5 Contratt futures

I contratti futures sono valutati all'ultimo prezzo di mercato disponibile. Gli utili o le perdite realizzati e non realizzati che ne derivano sono riportati nel conto economico e nelle variazioni del patrimonio netto. Per il calcolo delle posizioni nette per valuta relative agli strumenti finanziari, le posizioni vengono convertite al tasso in vigore alla data di chiusura.

3.6 Valutazione dei contratti a termine su valute

I contratti a termine su valute in essere alla fine dell'anno sono valutati utilizzando il tasso di cambio a termine applicabile alla vita residua del contratto.

Eventuali utili / (perdite) non realizzati sono riportati nel prospetto dei risultati di gestione.

Per il calcolo delle posizioni nette per valuta, le posizioni sono convertite ai tassi di cambio a termine corrispondenti alla durata di vita residua del contratto.

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008 (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Note 4. Investment management fees, performance fees and distribution fees.

Commissioni di gestione

Al Gestore degli Investimenti sarà riconosciuta una commissione di gestione calcolata e prelevata quotidianamente per ogni azione e frazione di azione pari alle percentuali (annuali) del valore netto d'inventario per azione riportate qui di seguito, previa deduzione delle commissioni di gestione e performance in corso di calcolo e delle eventuali imposte ivi connesse. Gli importi maturati giornalmente durante ogni mese sono versati alla Società di Gestione il primo giorno lavorativo del mese successivo.

Comparti	Class	Commissione tasso
Income	Class A and I	0.50%
	Class D	0.75%
	Class X	0.40%
Dynamic	Class A and I	1.00%
	Class D	1.00%
	Class X	0.80%
Gli altri comparti	Class A and I	1.50%
	Class D	2.00%
	Class X	1.00%

Commissione di Performance

Al Gestore degli Investimenti sarà riconosciuta una commissione di performance calcolata e maturata giornalmente per ciascuna azione in circolazione e relativa frazione nella misura del 10% della differenza - se positiva - tra il Valore Patrimoniale Netto per Azione al lordo della commissione di performance in corso di calcolo e delle relative imposte ed il maggiore (l' "High Water Mark") tra i) il più elevato Valore Patrimoniale Netto per Azione registrato in qualunque giorno precedente nel corso dello stesso anno e ii) l'ultimo Valore Patrimoniale Netto per Azione registrato nell'anno immediatamente precedente. Gli importi maturati giornalmente durante ciascun mese saranno versati al Gestore degli Investimenti il primo Giorno Lavorativo del mese successivo.

Commissione di distribuzione

Per le azioni di classe D, una commissione pari allo 0,25% del relativo valore netto d'inventario sarà versata alla Società di gestione.

Nota 5. Commissione per i servizi amministrativi, di custodia e di domiciliazione

Le commissioni massime fatturate annualmente dalla Banca depositaria e l'Agente amministrativo non potranno superare lo 0,15% del patrimonio netto del Fondo. Sono pagabili trimestralmente in via posticipata e sono calcolate ad ogni giorno di valutazione e accantonate nel corso del trimestre in questione ogni volta che viene calcolato il valore patrimoniale netto. All'Agente Amministrativo è riconosciuta una commissione minima di 18.000 Euro. La commissione di amministrazione centrale verrà calcolata sulla base del valore patrimoniale netto complessivo di fine mese e sarà versata trimestralmente in via posticipata dal Fondo all'Agente Amministrativo. La commissione di custodia sarà calcolata a fine mese sulla base del valore di mercato totale del patrimonio in custodia ed in funzione del numero di operazioni, e sarà pagata trimestralmente in via posticipata alla Banca Depositaria del Fondo. L'Agente Amministrativo e la Banca depositaria hanno inoltre diritto al rimborso di tutte le spese ragionevolmente sostenute in relazione alla Società, fatturabili alla medesima, nonché a compensi per altri servizi resi da concordare di volta in volta.

La Banca depositaria, l'Agente di Registrazione e di Trasferimento hanno ognuno diritto ad una commissione annuale massima versata dal Fondo che corrisponde allo 0,01% del patrimonio netto del Fondo, calcolata ogni giorno di valutazione e accantonata durante il mese in questione ogniquale volta viene calcolato il valore netto d'inventario. La commissione è pagata trimestralmente in via posticipata.

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008 (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Nota 6. Tassa di sottoscrizione (Taxe d'abonnement)

In Lussemburgo il Fondo non è soggetto ad alcuna imposta sugli utili o sui redditi.

Tuttavia in Lussemburgo il Fondo è soggetto a una tassa annuale pari allo (i) 0,05% sul valore netto d'inventario di ogni comparto disponibile a tutti gli investitori e allo (ii) 0,01% sul valore netto d'inventario di ogni comparto riservato agli investitori istituzionali. La tassa è esigibile trimestralmente e viene calcolata sulla base del valore netto d'inventario del Fondo alla fine del trimestre considerato.

Nota 7. Contratti futures

Al 31 dicembre 2008, erano in essere i seguenti contratti futures:

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Descrizione	Numero di contratti acquistati /venduti	Prezzo	Valuta	Importo (EUR)	Plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata (EUR)	Data di scadenza
EURO-BOBL 5YR 6%	(4)	116.21	EUR	(464,840)	(8,100)	06.03.2009
					(8,100)	

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY

Descrizione	Numero di contratti acquistati /venduti	Prezzo	Valuta	Importo (EUR)	Plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata (EUR)	Data di scadenza
DJ STOXX 600 Auto	(130)	200.50	EUR	(1,303,250)	68,565	20.03.2009
DJ STOXX 600 Bank	399	148.30	EUR	2,958,585	(112,550)	20.03.2009
DJ STOXX 600 Basis resources	261	243.20	EUR	3,173,760	(146,643)	20.03.2009
DJ STOXX 600 Insurance	400	133.90	EUR	2,678,000	(22,226)	20.03.2009
DJ STOXX 600 Telecom	45	233.50	EUR	525,375	(5,850)	20.03.2009
EURO STOXX 50 DOW JONES	100	2,450	EUR	2,450,000	(9,000)	20.03.2009
					(227,704)	

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008 (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Nota 7. Contratti futures (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE

Descrizione	Numero di contratti acquistati /venduti	Prezzo	Valuta	Importo (EUR)	Plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata (EUR)	Data di scadenza
DJ STOXX 50 - FUTURES	2	2,091	EUR	41,820	1,340	20.03.2009
DJ STOXX 50 - FUTURES	13	2,091	EUR	271,830	4,550	20.03.2009
DJ STOXX 50 - FUTURES	7	2,091	EUR	146,370	4,830	20.03.2009
					10,720	

Le plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate sui futures sono riportate nel rendiconto del patrimonio netto dei rispettivi comparti.

Nota 8. Contratti a termine su valute

Al 31 dicembre 2008, erano in essere i seguenti contratti su valute a termine:

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Data di scadenza	Valuta	Importo acquisto	Valuta	Quantità acquistata	Plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata (EUR)
22.05.2009	CNY	20,000,000	USD	3,041,363	(111,093)
22.05.2009	CNY	20,000,000	USD	3,059,741	(124,299)
22.05.2009	CNY	10,000,000	USD	1,542,020	(70,879)
22.05.2009	USD	7,575,758	CNY	50,000,000	261,840
Sub-Total					(44,431)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP

Data di scadenza	Valuta	Importo acquisto	Valuta	Quantità acquistata	Plusvalenza / (minusvalenza) netta non realizzata (EUR)
30.01.2009	AUD	535,000	EUR	261,307	2,080
30.01.2009	AUD	127,000	EUR	61,704	819
30.01.2009	AUD	128,000	EUR	62,476	540
30.01.2009	EUR	2,490,440	AUD	5,096,000	(18,416)
30.01.2009	EUR	136,426	AUD	280,000	(1,424)
30.01.2009	EUR	893,948	GBP	834,000	18,022
30.01.2009	GBP	20,000	EUR	21,106	(101)
30.01.2009	GBP	19,000	EUR	19,439	516
Sub-Total					2,036

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008 (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Nota 9. Contratti su opzioni

Al 31 dicembre 2008, Il Comparto ha sottoscritto i seguenti contratti su opzioni:

KAIROS INTERNATIONAL SICAV - DYNAMIC

Descrizione	Numero di contratti acquistati /venduti	Prezzo	Valuta	Plusvalenza /(minusvalenza) netta non realizzata (EUR)	Data di scadenza
PUT EUR/GBP 0.72	10,000,000	0.0016	EUR	(8,750)	31.03.2009
PUT EUR/GBP 0.72	10,000,000	0.002	EUR	(12,750)	31.03.2009
PUT EUR/GBP 0.72	10,000,000	0.0024	EUR	(23,500)	07.01.2009
CALL EUR/CZK 30	1,000,000	0.0181	EUR	2,178	09.12.2009
				(42,822)	

Le plusvalenze/(minusvalenze) nette non realizzate sulle opzioni sono riportate nel rendiconto del patrimonio netto dei rispettivi comparti.

Nota 10. Tassi di cambio al 31 dicembre 2008

I tassi di cambio utilizzati nella conversione degli attivi e passivi del Fondo non denominati in EUR sono i seguenti:

1 Australian Dollar (AUD)	=	0.4932 EUR
1 Canadian Dollar (CAD)	=	0.5883 EUR
1 Swiss Franc (CHF)	=	0.6734 EUR
1 Chin Yuan Ren-Min-Bicny (CNY)	=	0.1053 EUR
1 Czech Krona (CZK)	=	0.0372 EUR
1 British Pound (GBP)	=	1.0499 EUR
1 Norwegian Krona (NOK)	=	0.1026 EUR
1 New Zealand Dollar (NZD)	=	0.4134 EUR
1 Swedish Krona (SEK)	=	0.0920 EUR
1 US Dollar (USD)	=	0.7185 EUR
1 South African Commercial Rand (ZAR)	=	0.0765 EUR
1 Japanese Yen (JPY)	=	0.0079 EUR
1 Turkish Lira (TRL)	=	0.4654 EUR
1 Romania Leu (RON)	=	0.2486 EUR

Note 11. Spese di formazione

Le spese di costituzione del Fondo che ammontano a Euro 126,371 sono ammortizzati in cinque anni.

Note al Rendiconto finanziario al 31 dicembre 2008 (segue)

KAIROS INTERNATIONAL SICAV

Nota 12. Eventi successivi

A seguito della Risoluzione circolare datata 9 gennaio 2009, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di lanciare, in data 16 gennaio 2009, un nuovo comparto denominato KAIROS INTERNATIONAL SICAV – AMERICA.

A seguito della Risoluzione circolare datata 21 gennaio 2009, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di lanciare, in data 2 febbraio 2009, un nuovo comparto denominato KAIROS INTERNATIONAL SICAV - CREDIT.

Nota 13. Valutazione dei crediti esigibili da Lehman Brothers International Europe

Il 1° dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di svalutare a zero gli importi detenuti presso Lehman Brothers International Europe ("LBIE") a titolo di margine sui derivati negoziati in mercati regolamentati, di cui il Gestore degli Investimenti ha chiesto il rimborso agli Amministratori di LBIE per conto del Fondo. Tale decisione è riconducibile all'incertezza circa la possibilità effettiva ed i tempi relativi alla restituzione di tali importi.

Per quanto riguarda KAIROS INTERNATIONAL SICAV - SMALL CAP, il credito di Euro 257.993,36 (pari allo 0,32% del valore netto d'inventario al 28/11/2008) è stato iscritto come "Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata sui contratti futures".

Per quanto riguarda KAIROS INTERNATIONAL SICAV - FLEXIBLE EQUITY, il credito di Euro 966.623,52 (pari all'1,55% del valore netto d'inventario al 28/11/2008) è stato iscritto come "Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata sui contratti futures".

Per quanto riguarda KAIROS INTERNATIONAL SICAV - EUROPE, il credito di Euro 9.245,15 (pari allo 0,15% del valore netto d'inventario al 28/11/2008) è stato iscritto come "Plusvalenza/(minusvalenza) netta realizzata sui contratti futures".