

**RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.**

Nº Registro CNMV: 6

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

**Gestora:** 1) QUADRIGA ASSET MANAGERS, SGIIC, S.A.      **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.      **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.:**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** SANTANDER      **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [middle@quadrigafunds.es](mailto:middle@quadrigafunds.es).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

CUESTA SAGRADO CORAZON, 6-8 28016 - MADRID (MADRID)

**Correo Electrónico**[www.quadrigafunds.es](http://www.quadrigafunds.es)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN SOCIEDAD**

Fecha de registro: 28/02/2014

**1. Política de inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre      Vocación inversora: Sociedad de Inversión Libre.      Perfil de Riesgo: Alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

**Descripción general**

Política de inversión: GLOBAL

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el VaR Relativo

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**      EUR**2. Datos económicos****2.1.b) Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	2.525.790,00
Nº de accionistas	0

Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00
-------------------------------------------------	------

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	72.402	
Diciembre 2017	76.627	30,3949
Diciembre 2016	57.943	28,1300
Diciembre 2015	48.375	26,4844

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2018-09-30	28,6653	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

**Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe**

Cotización (€)			Volumen medio mensual (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,00	0,00	0,00	0,12	0,00	0,12	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,09	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2018		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2017	2016	2015	2013
0,00	-5,69	8,05	6,22	6,66	15,72

El último VL definitivo es de fecha: 30-09-2018

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

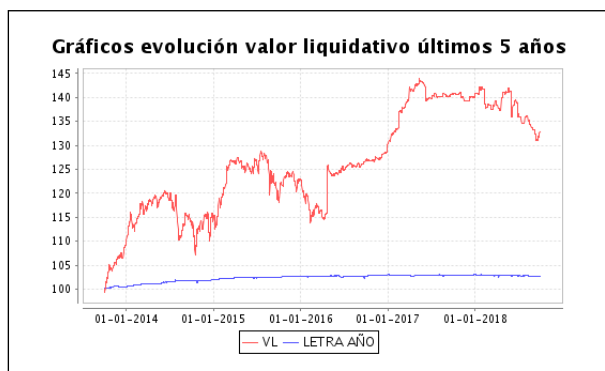
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Anual			
		2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,00	0,00	0,00	0,65	

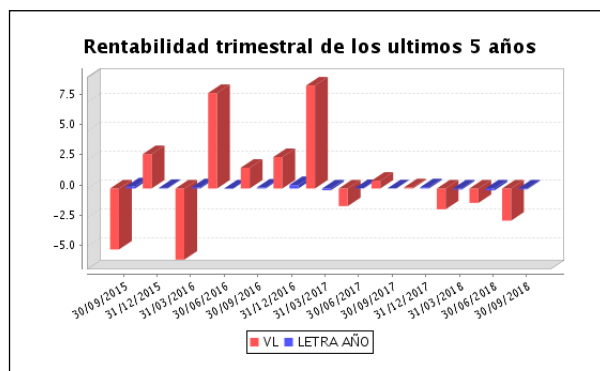
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

#### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados últimos 5 años



#### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	0	0,00	68.593	90,48
* Cartera interior	0	0,00	1.527	2,01
* Cartera exterior	0	0,00	67.043	88,44
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	1	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	22	0,03
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	0	0,00	7.356	9,70
(+/-) RESTO	-182	100,00	-143	-0,19
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-182</b>	<b>100,00 %</b>	<b>75.806</b>	<b>100,00 %</b>

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	75.806	75.229	76.627	
± Compra/venta de acciones (neto)	2,18	-0,08	2,19	-2.648,37
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,54	-0,29	-5,90	2.081,48
(+) Rendimientos de gestión	-6,28	-0,09	-5,22	6.948,63
(-) Gastos repercutidos	0,32	0,21	0,75	48,53
- Comisión de sociedad gestora	0,00	0,04	0,13	-92,93
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,32	0,17	0,62	79,79
(+) Ingresos	0,05	0,01	0,07	803,11
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>72.402</b>	<b>75.806</b>	<b>72.402</b>	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

RHO SIL ha realizado durante el período operaciones de Compra de Renta Fija y Variable por importe de miles de euros 36.122.102,79 miles de euros.

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningún tipo de hechos relevantes

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Participes significativos: 37.320.214,42 - 51,65%

### 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El tercer trimestre de 2018 ha estado caracterizado por las mismas claves de mercado que venimos barajando desde el comienzo del año: una evolución relativamente favorable de un ciclo económico sobre-extendido y atípico se enfrenta en el plano monetario a un proceso paulatino de dismantelamiento del QE por parte de los principales bancos centrales. Adicionalmente, como ya veníamos apuntando, consideraciones de riesgo político continúan ganando un peso creciente en la formación de expectativas de los agentes económicos. Es ahora mismo la evolución de las primas de riesgo político las que van a dictaminar la evolución de los mercados en el corto y medio plazo. En particular y de forma más preocupante la situación italiana, con las potenciales ramificaciones sobre la cohesión y sostenibilidad del proyecto europea que emanan de los postulados populistas y nacionalistas de la atípica coalición Lega-5 Stelle.

Desde el punto de vista fundamental el trimestre se ha caracterizado por una fuerte des correlación de los datos macro y empresariales USA vs el resto del mundo, y Europa en particular. La fortaleza de la economía USA en términos de crecimiento de EPS y por parámetros del mercado laboral (tanto tasa de desempleo como inflación salarial) apuntan a una situación que no es compatible con la actual política monetaria de la Fed. En un entorno tan robusto y con todavía substanciales agregados monetarios derivados de la reinversión de principal e intereses originados en las compras asociadas al QE, la actual política de la Fed es substancialmente acomodaticia. Pese a ello, los diferenciales de los Fed funds vs otros tipos de referencia de las principales economías desarrolladas se sigue ensanchando. Crucialmente en lo relativo a la relación con economías emergentes, el diferencial se viene contrayendo de forma significativa, de forma que economías con fuertes desequilibrios estructurales (Argentina, Brasil, Turquía, etc) están importando en un momento muy delicado condiciones monetarias demasiado restrictivas, lo cual seguirá provocando una corrección en los precios de activos de riesgo emergentes como ya viéramos en períodos como el 1994, con la diferencia que esta vez la operativa de la Fed está telegrafiada y va por detrás de la curva.

En este contexto vemos como los activos USA (tanto el dólar, como la renta variable y en menor medida los UST¿s debido a la paulatina subida de tipos) tienen un marcado mejor comportamiento vs el resto de los mercados. La otra cara de este flujo de liquidez hacia la presunta seguridad de los activos USA está creando una gran sobrevaloración (especialmente en las FAANGS que aglutinan ya más de la mitad de la capitalización bursátil del S&P) que dificulta sobremanera la actividad de la Fed en ser lo suficientemente hawkish en consonancia con la evolución de la inflación y el mercado laboral USA. En efecto, el mercado continúa siendo muy escéptico sobre la capacidad de la Fed de seguir subiendo tipos conforme a lo comunicado al mercado en sus dot-plots.

En resumen, tenemos un mercado en un ciclo inusual, sobre extendido, y caracterizado por la suma fragilidad de la inflación financiera (que no subyacente) derivada de la salida a la gran crisis financiera (GCF) del 2007-2009 a la evolución de los tipos de interés. Si a esto le sumamos el segundo, y desde nuestro punto de vista más importante efecto secundario de la salida de la GCF, el substancial aumento de la desigualdad social, tenemos un cóctel explosivo para la evolución de los mercados. En efecto, la creciente desigualdad social se manifiesta a nivel político en populismos desacerbados que ponen en peligro los beneficios derivados de la globalización, la estabilidad política y económica lograda con la formación de la UE y en definitiva las perspectivas de crecimiento futuro (en la medida que se añade gasto público a una carga ya de por sí insostenible de deuda, se abolen los beneficios derivados del libre comercio, etc.)

La convivencia de una burbuja alentada por políticas monetarias uber laxas, que el ciudadano medio no se haya beneficiado por la inflación de activos financieros y dé su voto a propuestas políticas populistas, y una difícil salida a la acomodación monetaria de un ciclo atípico crea un sistema tremendamente frágil.

La evolución del comportamiento de los mercados en el Q3 ha sido en nuestra opinión demasiado benigna para el contexto de incertidumbre en el que nos encontramos, y el comportamiento de estos en el mes de octubre parece validar nuestros postulados.

Desde nuestro posicionamiento la resolución de este entorno será traumática. Es una cuestión no de si sucede sino de cuando sucederá.

Claramente, como ya adelantábamos en anteriores comentarios: Este contexto de mercado constituye un importante desafío en términos de formulación de estrategias de inversión. La historia nos dice que activos sobrevalorados pueden seguir siéndolo por mucho tiempo y pese a la tentación de acometer un posicionamiento a corto dentro del amplio espectro de activos sobre-inflados por la política monetaria, de momento la experiencia nos dice que debemos de obrar

con cautela.

Nuestro posicionamiento metodológico y estratégico no varía substancialmente de lo formulado a principios de esta año: Rho siguiendo su filosofía MAC (búsqueda de oportunidades de inversión asimétricas), está sobre ponderando estrategias de trading táctico de muy corto plazo y estructurando inversiones enfocadas a reducir la sensibilidad a la evolución del mercado (posicionamiento en valor relativo o búsqueda de riesgo de crédito puramente idiosincrático) pues las actuales valoraciones dejan muy poco margen de error respecto al comienzo de una corrección de mercado conforme las condiciones monetarias se tornen más restrictivas, o el mercado anticipe este cambio de ciclo en un entorno caracterizado por la extrema iliquidez derivada de los efectos colaterales de cambios regulatorios adoptados tras la gran crisis financiera 2007-2009.

El posicionamiento del fondo continúa siendo altamente defensivo con altos niveles de liquidez y una exposición neta al mercado entre el 25% y 75%. En términos de posicionamiento estratégico el fondo ha reducido paulatinamente exposición a los mercados del sur de Europa manteniendo solo posiciones de alto valor intrínseco. Adicionalmente el fondo ha buscado posicionamientos cortos en segmentos de mercado y valores más sensibles a una evolución negativa del riesgo político en Europa. En términos estadísticos, el fondo continua utilizando un riesgo (Value at Risk) inferiores al 50% del máximo prudencial contemplado por el fondo, y actualmente está en mínimos de los últimos 4 años. Desde el punto de vista metodológico de la gestión del riesgo, debido a nuestras expectativas de mayor volatilidad y menor fiabilidad de mediciones como el VaR en los momentos de cambio de paradigma, hemos aumentado la confianza estadística utilizada del 99 al 99.5%.

### 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.