

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2019

Gestora: 1) QUADRIGA ASSET MANAGERS, SGIIC, S.A. **Depositorio:** NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.:
Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** NOVO BANCO **Rating Depositorio:** NR (S&P)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.quadrigafunds.es.

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

Dirección

Cuesta del Sagrado Corazon, 6
28016 - MADRID
913244200

Correo Electrónico

Middle@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).

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: 44 Perfil de Riesgo: 7 escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Es una sociedad de inversión mobiliaria de capital variable, cuya vocación es llevar a cabo una política de inversión global. El patrimonio se invertirá en valores tanto de renta fija como de renta variable, sin preestablecer límites a uno u otro tipo de valores. El objetivo de la gestión será obtener una rentabilidad adecuada a la situación del mercado, sin asumir en ningún momento unos riesgos excesivos.

La sociedad ha cerrado el trimestre con una exposición en renta variable de un 0,23%; en renta fija de un 0,14%; y en fondos y liquidez de un 99,62%.

Operativa en instrumentos derivados

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	2.154.629,00
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	50.094	
Diciembre 2018	66.857	26,9958
Diciembre 2017	0	30,3935
Diciembre 2016	0	28,1312

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2019-09-30	25,7526	

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	MADRID (M.C.)

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	0,00	0,00	0,00	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	2018	2017	2016	Año t-5
	-4,61	-11,18	8,04	6,23	

El último VL definitivo es de fecha: 30-09-2019

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

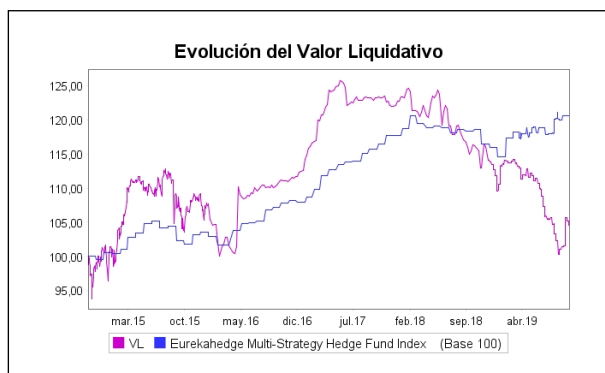
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Anual			
		2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,23	0,44	0,00	0,00	0,00

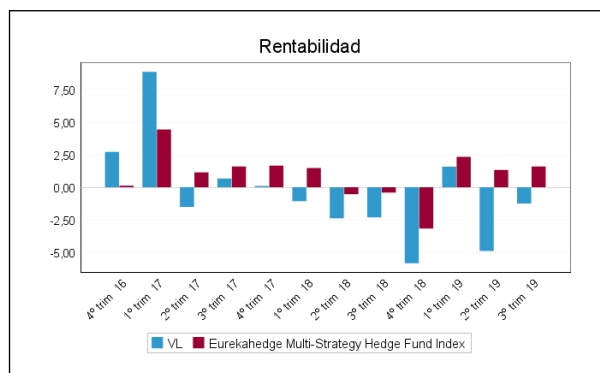
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	54.581	108,96	56.522	108,23
* Cartera interior	73	0,15	75	0,14
* Cartera exterior	54.503	108,80	56.445	108,08
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,01	2	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	989	1,97	685	1,31
(+/-) RESTO	-5.476	-10,93	-4.984	-9,54
TOTAL PATRIMONIO	50.094	100,00 %	52.223	100,00 %

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)	52.223	60.849	48.958	
± Compra/venta de acciones (neto)	-2,55	-8,84	-13,94	-74,70
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,28	-4,77	-12,84	-76,47
(+) Rendimientos de gestión	-1,14	-4,68	-12,65	-78,66
(-) Gastos repercutidos	0,14	0,09	0,17	45,17
- Comisión de sociedad gestora	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,14	0,09	0,17	45,17
(+) Ingresos	0,00	-0,01	-0,02	-100,00
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	50.094	52.223	50.094	

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

3. Inversiones financieras

No existen inversiones

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 aplicable.

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

a) Las participaciones significativas en el capital de la sociedad a 30/09/19 son las siguientes:

ACCIONISTAS	Nº ACCIONES	% SOBRE CAPITAL
Accionista 1	1.304.465	60,52%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

La actual situación de los mercados viene determinada por una política monetaria extremadamente laxa en todas las economías desarrolladas. Esta hiper acomodación monetaria es paradójica en el contexto de indicadores cíclicos tradicionales como creación de empleo, aceleración de la inflación salarial u output gap, todos los cuales apuntan a menores necesidades de estímulo de las acordadas por los principales bancos centrales. Los efectos colaterales de una política monetaria heterodoxa forzada como patada hacia adelante en la gran crisis financiera todavía reverberan en los mercados en forma de una salvaje inflación financiera en contraste a un substancial proceso deflacionario sobre todo en UE, en la economía real. En este contexto de acomodación en esteroides, la substancial burbuja en los activos libres de riesgo (bunds en particular) se ha extendido de forma acelerada a otros activos, generando una compresión inaudita en primas de riesgo en un contexto de mercado de substancial incertidumbre debido al agravamiento de la guerra comercial entre USA y China, el desenlace del Brexit y crecientes tensiones políticas en oriente medio.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

En el contexto anteriormente descrito RHO se ha posicionado bajista en bonos de gobiernos europeos (y Bunds en particular) donde ve una burbuja substancial. La decisión de este posicionamiento contrario a la todopoderosa marea monetaria, es que a tipos reales tan bajos la efectividad marginal de la política monetaria en estimular que la economía se aproxime a cero. La sociedad cree que estamos muy próximos a que la política monetaria le tenga que ceder el testigo a la política fiscal en términos de crear inflación. Estos estímulos, en el corto plazo, serán sostenibles debido a tipos artificialmente bajos, sobre todo en países como Italia y Grecia que si no fuera por la distorsión monetaria (esencialmente financiación de la deuda de países por la puerta de atrás contraria a los estatutos del BCE), no podrían atender el servicio de la deuda. Pero en el momento que se acuda a la política fiscal como estímulo, los mercados verán más allá del corto plazo y llevarán las rentabilidades de la deuda pública existente a niveles más altos y crearán una mayor diferenciación entre los diferentes emisores dentro de la UE. Adicionalmente, debido a la compresión de las primas de riesgo en los diferentes activos, el fondo ha abocado por un posicionamiento no direccional y con baja exposición al mercado, fundamentado en posicionamiento long-short en renta variable y crédito o en el caso de posicionamiento largo solo en activos de mercado carácter idiosincrático, bien por event-risk positivo (el fondo se ha posicionado largo en compañías con alta probabilidad de ser opadas) o por tratarse de reestructuraciones corporativas (que por construcción tienen muy poca sensibilidad a los vaivenes del mercado). Adicionalmente, RHO viendo un riesgo asimétrico derivado de un recrudescimiento de la guerra arancelaria y de un potencial hard-Brexit ha establecido posiciones bajistas vía opciones en el Ibex y Eurostoxx 50 con vencimiento en diciembre de este año.

c) Índice de referencia.

No aplica.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

En el trimestre, el patrimonio de la sociedad ha disminuido un 16,99% y el número de accionistas un 12,99%. Además, ha obtenido una rentabilidad del -4,63% y ha soportado unos gastos del 0,31% sobre el patrimonio medio.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

No aplica.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

RHO sigue canalizando su operativa de inversión vía Quadriga Funds SCA SICAV SIF - RHO Multi-Strategy. A través de este vehículo la sociedad se ha posicionado bajista en Bunds vía "riskies" en opciones (put comprada financiado por la venta de una call con ambos strikes out of the money), en anticipación de un ECB meeting en septiembre que no solo significaría la despedida de Draghi si no que pondría en evidencia los límites de la efectividad de la política monetaria. Adicionalmente, la SIL ejecuto la operativa contraria a muy corto plazo (venta de puts en índice de bancos SX7E para financiar la compra de out of the money calls) como expectativa de un rally en bancos basado en la convicción de que sin un estímulo que ayude a la mejora del NII de los bancos, sería imposible la transmisión de los estímulos monetarios por el canal del préstamo bancario (principal método de financiación de las empresas en Europa muy por encima de los bonos). En particular, esperaba un tiering del tipo de depósito y un nuevo TLTRO en términos muy favorables, como artífices de un rebote del SX7E y ambas expectativas fueron refrendadas por Drahi. Es importante señalar que en un horizonte temporal de medio largo plazo, la sociedad espera una corrección general de valores bancarios y su posicionamiento más allá de septiembre, es bajista en el SX7E (via outright OTM puts y via riskies vendidos) en valor relativo vs apuestas puntuales del sector bancario que no solo creemos infravaloradas sino que crucialmente también tienen un ángulo positivo de M&A (como Liberbank o Unicaja). RHO sigue ampliando sus inversiones en deuda distressed dentro de sectores estratégicos a largo plazo tales como energía renovable, y amparado en esas consideraciones, ha adquirido deuda SOM procedente de la nueva reestructuración de Abengoa donde ve los resultados y la ejecución de la reestructuración muy por delante de plan.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La sociedad no ha operado durante el trimestre con derivados.

La IIC aplica la metodología del compromiso para calcular la exposición total al riesgo de mercado. Dentro de este cálculo no se consideran las operaciones a plazo que correspondan a la operativa habitual de contado del mercado en el que se realicen, aquellas en las que el diferimiento de la adquisición sea forzoso, las permutas de retorno total, ni las estrategias de gestión con derivados en las que no se genere una exposición adicional. Las operativas anteriormente descritas pueden comportar riesgos de mercado y contrapartida.

d) Otra información sobre inversiones.

Al final del período, la posición más significativa es: Quadriga RHO Multi Stratg A, cuya gestora es también Quadriga Asset Managers, con un 97,99%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, su peso conjunto asciende a 0,15%. Los activos que forman parte de este apartado son: Banco Espíritu Santo, Lehman Brothers Holdings Inc., Refco Inc., Remington Ventures Inc., Worldcom Inc-Mci Group, Worldcom Inc-Worldcom Group, Fagor Electronics Float, Warrant Grupo Isolux Cosan, Isolux 0,25% 30/12/21, Nueva Pescanova, S.L., Nueva Pescanova 1% 23/05/44, Nueva Pescanova 23/05/45, Pescanova 5,125% 200417, Pescanova 8,75% 17/02/19 y BES 7,125% 281123.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

RHO ha operado prudencialmente en un mercado que cree sobrevalorado y pese a la tendencia claramente alcista de los activos libres de riesgo, se ha quedado por detrás de su objetivo de rentabilidad del 7-10%. Sin embargo, creemos que la actual exposición direccional al mercado proporciona un binomio rentabilidad-riesgo muy poco atractivo. Adicionalmente, la operativa contraria a la tendencia del momentum del mercado (value, reversion estadística a la media o posicionamiento corto), pese al planteamiento más sensato desde la rentabilidad-riesgo, ha sido una estrategia perdedora en un entorno altamente distorsionado por la política monetaria. En cualquier caso, la estrategia seguida ha sido refrendada en los meses de septiembre y octubre donde ha generado retornos superiores a los del mercado.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Rho Investments ha operado todo el ejercicio con unos criterios de gran prudencia en términos a la exposición al mercado. Generalmente, desde el mes de febrero, el planteamiento ha sido limitar la exposición direccional con lo que el notional neto, ajustado por delta de exposición al mercado, ha estado en un rango de entre -10% al +35%. La exposición en términos gross ha sido más significativa debido al enfoque long-short o de valor relativo en la generación de alfa, estando comprendida entre parámetros de apalancamiento de 2 a 4 veces. Desde el punto de vista estadístico, el uso de riesgo medido como Var paramétrico con confianza del 99,50% ha sido relativamente modesto con una utilización de riesgo diario del 1,80% del NAV en VaR día (8,40% en términos de Var mes).

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

RHO no tiene una vocación activista a través de la renta variable por lo tanto el ejercicio de derechos políticos no constituye un elemento de generación de valor desde la operativa de gestión. Solamente en casos de reestructuraciones corporativas y a través de su posición en la deuda el fondo vota activamente en busca de defender el interés de sus partícipes en la reorganización corporativa

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplica.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplica.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

No ha habido costes derivados del servicio de análisis en el trimestre.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Nuestras perspectivas de aquí a finales del presente ejercicio, siguen matizadas por la cautela y la fragilidad que vemos en el mercado en un contexto de alta incertidumbre y en el que la capacidad de actuación de la política monetaria parece haber llegado a su fin. Vemos suficientes riesgos de corte extremadamente asimétrico (de poca probabilidad, pero altísima severidad) tales como Brexit, irresolución de la guerra comercial o tensiones geopolíticas en oriente próximo. La sociedad

está larga de posiciones de volatilidad y tiene cubierta la mayoría de exposición en posiciones "value" con opciones bajistas sobre renta variable. Si se materializase alguno de estos riesgos, buscaría incrementar su exposición bajista gestionando activamente esa delta en función de la evolución del mercado.

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplica.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

El fondo no opera directamente en operaciones sintéticas de derivados o de rehipotecación de activos.