

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Semestral del Primer Semestre 2020

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:** Caa2 (Moody's)

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

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 semestre con una exposición en renta variable de un 0,50%; en renta fija de un 0,14%; y en fondos y liquidez de un 99,36%.

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	1.967.674,00
Nº de accionistas	46
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	49.610	
Diciembre 2019	53.198	26,6080
Diciembre 2018	66.857	26,9958
Diciembre 2017	76.623	30,3935

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2020-06-30	25,2123	

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	N/D

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			0,02			0,02	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	2019	2018	2017	2015
	-5,25	-1,44	-11,18	8,04	6,65

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2020

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

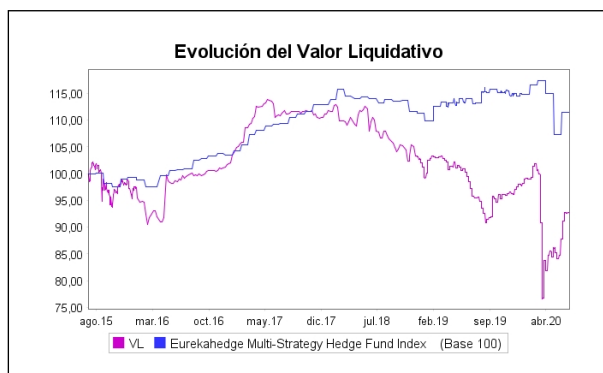
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Anual			
		2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,33	0,57	0,44	0,00	0,00

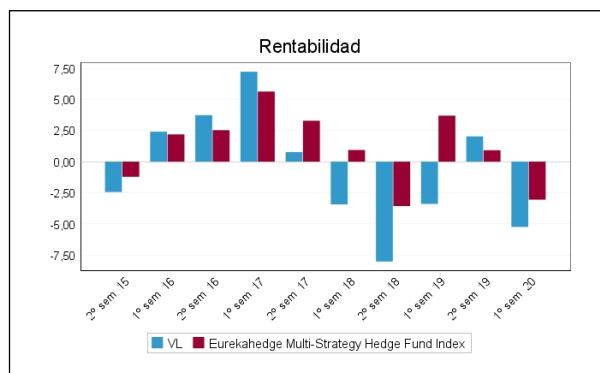
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	48.510	97,78	52.755	99,17
* Cartera interior	70	0,14	72	0,14
* Cartera exterior	48.433	97,63	52.678	99,02
* Intereses de la cartera de inversión	7	0,01	5	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.259	2,54	722	1,36
(+/-) RESTO	-159	-0,32	-278	-0,52
TOTAL PATRIMONIO	49.610	100,00 %	53.198	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)	53.198	57.617	46.992	
± Compra/venta de acciones (neto)	-1,70	-9,95	-1,70	-84,81
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,57	1,99	-5,57	-348,91
(+) Rendimientos de gestión	-5,33	2,31	-5,33	-305,50
(-) Gastos repercutidos	0,25	0,32	0,25	-29,20
- 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	0,25	0,32	0,25	-29,20
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	49.610	53.198	49.610	

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

En Enero se ha actualizado la política de inversión indicando que Rho Multistrategy es su principal activo y se ha corregido el % de liquidez del 5 al 1%.

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 30/06/20 son las siguientes:

ACCIONISTAS	Nº ACCIONES	% SOBRE CAPITAL
Accionista 1	1.304.545	66,30%

d) Durante el período se han realizado operaciones con el depositario, de compra por 36,065.28 euros sin gastos asociados.

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.

El segundo trimestre del 2020 ha estado caracterizado por la presencia de dos fuerzas diametralmente opuestas para la definición de la evolución de los mercados financieros. Por un lado, la altísima incertidumbre sin precedentes a nivel macroeconómico generada por la evolución de la pandemia del Covid19. Por otro lado, la decisiva respuesta en términos de política monetaria y fiscal de forma generalizada en las principales economías, y en particular por parte de la Fed y la administración Trump en EE.UU. Este pulso entre contracción económica sin precedentes y estímulos económicos, también sin precedentes, de momento lo han ganado los gobiernos y bancos centrales, pero solamente en términos de inflación de activos financieros. El crecimiento exacerbado de los agregados monetarios ha propiciado una recuperación exponencial en los precios de los activos de riesgo, que no se han trasladado a la economía real. La brecha que separa la economía real y la financiera generada desde la crisis financiera del 2008 se ha acrecentado de forma muy significativa en la respuesta a la crisis del Covid19, convirtiéndose en un verdadero abismo que pone en cuestionamiento la eficacia de las medidas adoptadas y que indudablemente tendrá significativas ramificaciones sociales en el medio y largo plazo. Sin embargo, en el corto plazo es indudable que los efectos que prevalecerán son los puramente financieros. Esperamos, por lo tanto, una tendencia alcista gradual a lo largo del verano, eso sí con un sustancial riesgo de trasfondo en términos de un recrudecimiento de la situación del virus en USA o de rebrotes significativos/segundas oleadas en regiones como Asia, donde la actividad económica y social se adentra ya en la "nueva normalidad". Obviamente el contra punto del "cisne negro", en términos de un recrudecimiento mundial de la pandemia, toma la forma del éxito en ensayos clínicos de los prototipos de vacunas en desarrollo, como evento de cola positivo. En cualquier caso, y debido al beneficio marginal decreciente de nuevos estímulos, y de la difícil situación presupuestaria de partida, que limita la capacidad de acción en materia fiscal (habiendo la monetaria agotado gran parte de su eficacia), en ausencia de una vacuna, es difícil prolongar el optimismo más allá del verano. En particular, vemos bastante riesgo en el último trimestre del año, donde no solo se incrementa el riesgo epidemiológico de forma estacional, sino que se añade una alta probabilidad de transición de administración en la Casa Blanca, donde una previsible victoria del candidato Biden pondría presión en la valoración de la renta variable USA debido a sus propuestas electorales de aumento de la presión fiscal a las empresas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El planteamiento estratégico del fondo se transforma como resultado de la substancial corrección en los mercados durante el mes de marzo, que interpretamos como una clara oportunidad de incrementar el riesgo (hasta entonces relativamente bajo) asumido por el fondo. Este planteamiento altamente constructivo venía amparado en dos pilares: el primero vinculado a la expectativa de que el efecto de la pandemia sería transitorio y estaría sobrevalorado en el mercado, y el segundo derivado de nuestras expectativas de una función de reacción muy agresiva por parte de bancos centrales y gobiernos. El acierto sobre el primer pilar es cuestionable, pero en el segundo (que es además el que conduce la tendencia de corto plazo del mercado) es indudable. Es esta validación del segundo pilar, y las expectativas de que la evolución del impacto de la pandemia sea manejable lo que nos ha conducido a incrementar substancialmente el riesgo asumido por el fondo. Es por ello, que se ha decidido invertir gran parte de la liquidez prudencial generada a finales del primer trimestre. La mayor parte de la liquidez se ha destinado a incrementar la exposición a crédito, y en particular a la deuda bancaria subordinada. Desde el punto de vista de la articulación de la política monetaria, consideramos que el mercado de crédito es el mayor beneficiario de la "put de la Fed/ECB" y ofrece el mejor binomio de rendimiento/riesgo dentro de los activos financieros. En particular el sector bancario, que en la crisis del 2008 constituía el foco del problema

a resolver, se ha constituido en parte fundamental de la solución a la crisis del Covid, pues serán las instituciones financieras (mediante programas de avales públicos etc..) los encargados en mantener a flote al sector de las PYMEs y extender liquidez a muchos consumidores. Es por ello, por lo que creemos que desde una perspectiva de intervención pública y de política monetaria (TLTROs, "tiering de depósitos con el ECB", etc.) el sector bancario estará muy apoyado, y la capacidad de pago de cupones estará muy protegida, mientras que desde el punto de vista del dividendo no solamente hay menor visibilidad (en términos de generación orgánica de beneficios) sino que estará sujeto a mayores restricciones regulatorias (que por otro lado son beneficiosas para la capacidad de pago en AT1s). En un contexto de necesidades de emisión de AT1 para cubrir el crecimiento de los APR derivados del incremento de préstamos al sector PYMEs y hogares durante la pandemia, así de como llenar el "bucket de P2R" de forma más eficiente que el CET1, creemos que la voluntad regulatoria será la de proteger las fuentes de financiación híbridas de los bancos y limitar cualquier acción encaminada a la restricción de distribuciones más allá de las vinculadas al pago de bonuses y dividendos. Adicionalmente, el fondo ha decidido incrementar tácticamente desde un punto de vista macro la exposición a renta variable, pero este incremento del riesgo se ha efectuado mediante el pago de primas de opciones, con lo cual el riesgo máximo en el evento de una corrección ilimitada de mercado está acotado a un nivel inferior al 6% del NAV para una exposición actual en términos de delta equivalente al 25% del NAV.

c) Índice de referencia.

No aplica.

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

En el semestre, el patrimonio de la sociedad ha disminuido un 6,76% y el número de accionistas un 11,32%. Además, ha obtenido una rentabilidad del -2,88% y ha soportado unos gastos del 0,25% 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 SIL sigue canalizando su inversión y operativa en mercado a través de Quadriga Funds SCA SICAV SIF - RHO Multi-Strategy. Como mencionado en el anterior epígrafe, el fondo ha aprovechado valoraciones atractivas en secundario y substancial oferta primaria a prima atractiva sobre secundario para añadir exposición a deuda bancaria subordinada (AT1 y T2). En particular añadiendo exposición a emisores como Rabobank, BBVA y BANKINTER. Desde el punto de vista macro el fondo añadió calls sobre el DAX (vencimiento diciembre y strike 11250). Adicionalmente el fondo ha deshecho la totalidad de las coberturas bajistas (vía put spreads en el Eurostoxx) en anticipación de una mejoría paulatina del entorno de mercado a lo largo del verano.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La sociedad no ha operado durante el semestre 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 97,10%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, su peso conjunto asciende a 0,20%. 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.

En este entorno el Ibx 35 ha registrado unas minusvalías del -30%, el Eurostoxx 50 -28%, el S&P 500 (en términos de

USD) -21% mientras que Rho SIL solamente perdía un -14% pese a haber incrementado su exposición al riesgo durante la caída del mercado de forma substancial vs los niveles al comienzo del trimestre.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

RHO ha aumentado substancialmente su exposición al riesgo de VaR vs los máximos de 3,69% VaR-día alcanzados en marzo. Aunque el uso medio durante el segundo trimestre se sitúa en un 3,70%, el pico de máxima utilización en el mes de junio ascendió a un 5,75% (con una media del 5% a lo largo del mes). Como comentábamos con anterioridad, este incremento del riesgo está enfocado en al corto plazo, y se irá disminuyendo paulatinamente a lo largo del verano hasta alcanzar con niveles más cercanos a la media del primer trimestre.

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 semestre.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El planteamiento a cierre del segundo semestre es claramente alcista esperando un gradual y decisivo efecto de la substancial acomodación monetaria y expansión fiscal en la valoración de los activos de riesgo. Sin embargo, y más allá de la visibilidad a corto plazo las incertidumbres abundan a nivel económico y político/geoestratégico a medio/largo plazo, con lo cual RHO moderará su exposición al mercado a lo largo de los dos próximos meses, buscando un posicionamiento más neutral, así como la adopción renovada de coberturas cuando se materialice un descenso en la volatilidad implícita cotizada en mercado. Adicionalmente, buscará posicionar estrategias de muy largo plazo enfocadas en identificar los sectores y empresas beneficiarias de las profundas transformaciones estructurales y aceleración de fuerzas disruptivas derivadas de la crisis del Covid19.

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.