

QUADRIGA EUROPEAN CREDIT OPPORTUNITIES - QAMECO

Agosto 2024

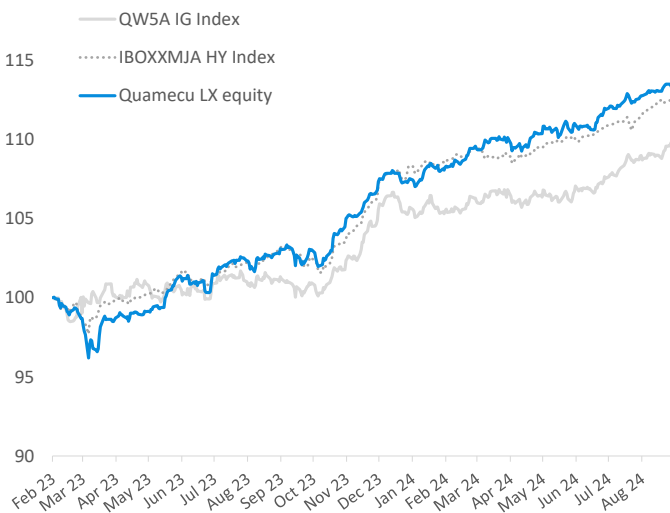
Quadriga European Credit Opportunities es un fondo de bonos corporativos cuyo objetivo es invertir en las mejores oportunidades de crédito europeas a través de una estrategia que combina:

- (1) carry:** ingresos recurrentes de bonos donde esperamos una mejora sostenida de sus métricas de crédito.
- (2) events:** apreciación de capital por eventos que produzcan un cambio relevante en el perfil de crédito de la compañía.
- (3) macro overlay:** para reducir la volatilidad de los tipos de interés y de los diferenciales de crédito.

El fondo contará normalmente con 40/50 bonos seleccionados tras un análisis fundamental riguroso de la estructura de capital de las compañías y su capacidad de re-pago, así como de sus comparables y del atractivo de los retornos ajustados por riesgo.

Equipo de Gestión		Estructura	UCITS	Clases	A - L
Rodrigo Hernando	Co-PM	Domicilio	Luxemburgo	Comisión Gestión	0.4 - 0.9%
José Mosquera	Co-PM	Divisa NAV	EUR	Comisión Rentabilidad	0 - 9% (máx.)
José Martín-Vivas	Co-PM	Custodio	Société Générale SS	Inversión Mín.	10€ - 10,000,000€
Jorge Peñalba	Co-PM	Auditor	KPMG	ISIN / BBG Ticker	Página 3
Catalina Augustin	IR	Liquidez	Diaria	NAV	Página 3

Evolución del NAV (*)



Agosto 2024 (*)

Durante los meses de julio y agosto, Quadriga European Credit Opportunities ha generado un retorno neto a nuestros inversores del 2.20%, comparado con un 2.03% del índice Investment Grade en Europa (QW5A) y un 2.04% del índice de High Yield (IBOXXMJA), para un retorno en el año (YtD a cierre de agosto) del 4.80% vs. un 2.48% y un 4.11% respectivamente. Durante los meses de verano, los eventos más significativos y de mayor volatilidad para el mercado de crédito fueron el abandono de Biden de la carrera presidencial americana el 21 de julio y, sobre todo, la subida de tipos del Banco de Japón el 30 de julio que culminó con una apreciación del Yen en el mes del 10% y provocó una venta masiva de activos financieros para repagar préstamos en Yenes y deshacer el "carry trade" a principios de agosto, momento en el que la bolsa llegaba a caer un 10%, los spreads de HY medidos por el índice iTraxx Xover CDS ampliaban 45bps y los tipos de interés alemanes a 10 años estrechaban hasta el 2.17% vs. el nivel de 2.50% con el que empezábamos el mes de julio. Finalmente, el "el anuncio por parte del BoJ que no pretendía subir mucho más los tipos devolvió al mercado a modo de "risk on" y el rally de crédito veraniego se saldaba con un estrechamiento de tipos de 21bps y un estrechamiento de spreads de HY de 30bps durante los meses de julio y agosto.

(Cont pág. 3)

Retornos Mensuales (%Neto) (*)

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Año
2023		-0.87%	-0.98%	-0.88%	1.08%	0.85%	1.37%	0.42%	-0.06%	0.28%	2.66%	2.01%	7.85%
2024	0.57%	0.06%	1.42%	-0.51%	0.71%	0.31%	1.87%	0.32%					4.80%

(*) Datos específicos de la Clase B. Detalles sobre otras Clases en Página 3.

Top 5 Posiciones por Estrategia (%NAV)

Carry	Events	Macro Overlay
FIDELI 7 ¼ PERP	MONTE 7.708 01/18/28 EMTN	
MUNRE 4 ¼ 05/26/44	CLNXSM 0 ¼ 11/20/31 CLNX	
SPMIM 4 ¼ 05/30/30 emtn	ADXSM 4.2 12/18/27 EMTN	
PORSCH 4 ¼ 09/27/32 EMTN	DEHEHO 3 ¼ 02/21/30	
CAZAR 9 ¼ PERP	MUFJIN 0 12/15/50 PRX	

DISCLAIMER. El rendimiento citado es el rendimiento pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el rendimiento actual puede ser más bajo o más alto. El rendimiento de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversionista, al ser redimidas, pueden valer más o menos que el costo original. El rendimiento actual y los ratios de gastos pueden ser más bajos o más altos que los datos citados. Para obtener datos de rendimiento actuales hasta el último día del mes, visite www.quadrigafunds.com.

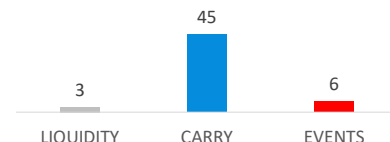
Retornos / Volatilidad (*)

Return YTD	4.80%
Annualized Return YTD	7.24%
Volatility	3.31%

Yield / Duración

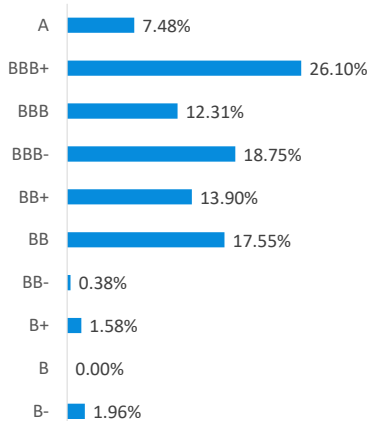
Portfolio Average Yield	4.88%
Portfolio Duration	4.62
Portfolio Spread Duration	1.99

Posiciones por Estrategia

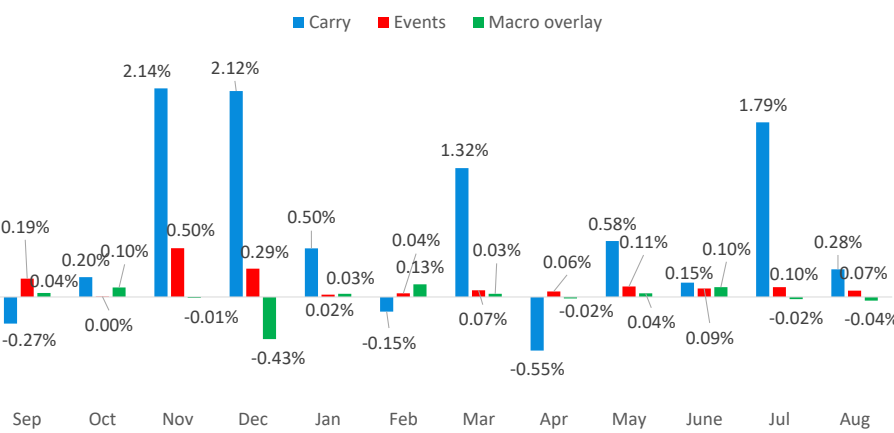


(*) Datos específicos de la Clase B. Detalles sobre otras Clases en Página 3.

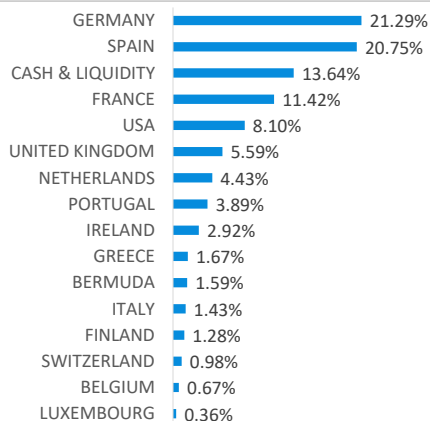
Exposición por Calificación Crediticia



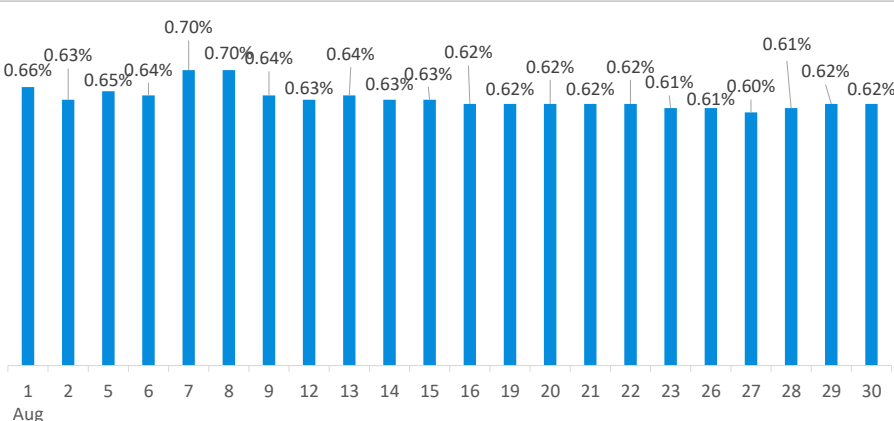
Rendimiento por Estrategia (% Bruto)



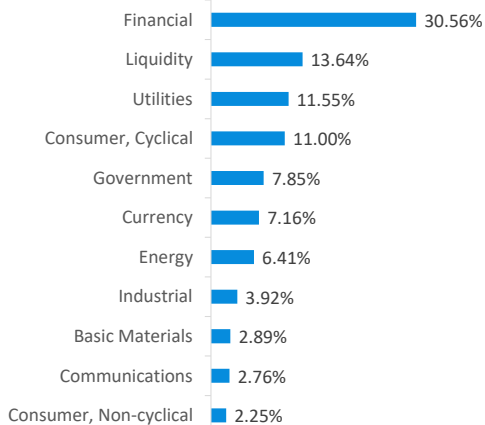
Exposición por País



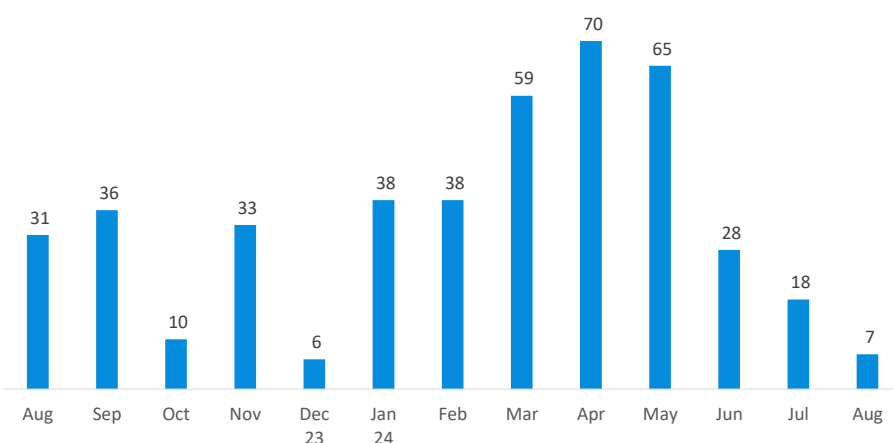
VaR Paramétrico (% Bruto)



Exposición por Sector



Trades mensuales



DISCLAIMER. El rendimiento citado es el rendimiento pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el rendimiento actual puede ser más bajo o más alto. El rendimiento de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversionista, al ser redimidas, pueden valer más o menos que el costo original. El rendimiento actual y los ratios de gastos pueden ser más bajos o más altos que los datos citados. Para obtener datos de rendimiento actuales hasta el último día del mes, visite www.quadrifafunds.com.

...(cont)

Sobre datos macro, el proceso de desinflación se ha seguido produciendo a ambos lados del atlántico, con datos incluso algo más suaves de lo esperado, situándonos ya en el 2.2% en Europa y en el 2.5% en US a nivel headline y al 2.8% y 3.5% a nivel core respectivamente. Por otro lado, el core “Personal Consumption Expenditure”, indicador preferido de la FED, se apuntaba un 0.2% en julio y crece al 2%, 2.1% y 2.4% a uno, tres y seis meses vista. La mayor confianza sobre el proceso de desinflación, unida a datos de empleo flojos en US mantiene al mercado con la expectativa de la primera bajada de tipos de la FED en septiembre desde que empezó a subirlos en marzo de 2022. Sobre la retórica de si serán 25bps o 50bps en septiembre, no pensamos que sea lo más relevante, sino más bien que la etapa de recortes de tipos ha comenzado y que la FED va a primar su el pleno empleo sobre un mayor control de la inflación dentro de su mandato dual. En Europa, la situación sigue siendo similar a nivel ciclo económico desde nuestro último factsheet, los datos de actividad siguen siendo flojos y el empleo, aunque sigue en máximos, ya estamos viendo algunos sectores, como el sector autos, que representa el 7% del PIB europeo reestructurándose y recortando mano de obra.

En este entorno, Qameco cuenta con una cartera de 49 bonos, una rentabilidad media del 4.88% y una duración total de 4.62 años (1.99 de spread), que hemos reducido desde los 5.05 años del mes de junio y que iremos reduciendo algo más tácticamente a medida que los tipos a 10 años en Alemania se acerquen a nuestro objetivo del 2%. En términos de riesgo de crédito, seguimos asumiendo un riesgo moderado al contar con un rating medio de la cartera de BB+.

Por subestrategias:

CARRY, que representa en estos momentos un 93% de la cartera total, ha generado un 2.07% durante los meses de julio y agosto. Sobre movimientos de cartera en **deuda senior**:

- Hemos reducido nuestra exposición cíclica vendiendo ERAMET 6.5 2031 por su alta exposición al manganeso, utilizado sobre todo para la producción de acero y los Air France 4.625 2029 por continuas malas expectativas sobre sus márgenes en medio de un balance aún muy apalancado.
- Hemos vendido también en IG los KO 3.5% 2044 que añadimos a la cartera para incrementar la duración, pero presentaban niveles de spread demasiado estrechos.
- Por otro lado, hemos añadido los bonos de la inmobiliaria residencial alemana TAG Immobilien – TEGGR 4.25 2030 - por un entorno macro favorable para subidas de valoración de los activos inmobiliarios en una compañía de activos principalmente residenciales y elevados niveles de ocupación.
- En el sector financiero hemos hecho switch de los bonos senior preferred de CAJAMA 7.5 2029 por los nuevos CAJAMA 4.125 2030 ganando un pick up de +25bps por 0.8 años de duración.

En **deuda subordinada** no hemos hecho movimientos durante el mes.

La cartera de **EVENTS** ha generado un +0.17% durante los meses de julio y agosto gracias al buen comportamiento de los bonos convertibles de CELLNEX 0.75 2031 y DEHEHO 3.25 2030 con total returns del 4% y del 10% respectivamente durante los meses de julio y agosto. Por otro lado, hemos vendido los bonos senior de VIRIDIEN 7.75 2027, la compañía francesa de servicios de petróleo que añadimos en junio de 2023, donde ya no veíamos un upside sustancial por el entorno actual de precios de petróleo unido a que cotiza a niveles de rentabilidad adecuados para su balance, habiendo generado un 17% de retorno total.

Por último, la cartera de **MACRO OVERLAY**, ha generado un retorno ligeramente negativo del -0.06% en el período, sin movimientos relevantes en el período.

Clases Activas

Nombre	Fecha de inicio	BBG Ticker	1 Ene 24 NAV	NAV (28 Ago 24)	Retorno Mensual	Retorno YTD
Clases de Capitalización						
Clase A	07-feb-23	QUAMECO LX	107.13	112.35	2.20%	4.87%
Clase B	15-feb-23	QUAMECU LX	107.85	113.03	2.19%	4.80%
Clase C	-	-	-	-	-	-
Clase D	25-ago-23	QAMECOD LX	105.09	109.95	2.15%	4.62%
Clase E	03-mar-23	QAMECOE LX	107.69	112.11	1.93%	4.10%
Clase F	-	-	-	-	-	-
Clases de Distribución						
Clase G	-	-	-	-	-	-
Clase H	08-mar-23	QAMECOH LX	108.56	113.78	2.19%	4.81%
Clase I	-	-	-	-	-	-
Clase J	-	-	-	-	-	-
Clase K	-	-	-	-	-	-
Clase L	-	-	-	-	-	-

DISCLAIMER. El rendimiento citado es el rendimiento pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el rendimiento actual puede ser más bajo o más alto. El rendimiento de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversionista, al ser redimidas, pueden valer más o menos que el costo original. El rendimiento actual y los ratios de gastos pueden ser más bajos o más altos que los datos citados. Para obtener datos de rendimiento actuales hasta el último día del mes, visite www.quadrigafunds.com.

Nombre	ISIN	Min. Inversión (€)	Inversor	Retrocesión	Gestión	Performance
Clases de Capitalización						
Clase A	LU2577365393	10,000,000	Seeder	0%	0.40%	0%
Clase B	LU2577365476	5,000,000	Seeder	0%	0.50%	0%
Clase C	LU2577365559	10,000,000	Inst/Retail	0%	0.60%	0%
Clase D	LU2577365633	1,000,000	Inst/Retail	0%	0.75%	0%
Clase E	LU2577365716	10	Inst/Retail	0.60%	0.90%	9% (máx.)
Clase F	LU2577365807	10	Retail	0%	0.90%	9% (máx.)
Clases de Distribución						
Clase G	LU2577365989	10,000,000	Seeder	0%	0.40%	0%
Clase H	LU2577366011	5,000,000	Seeder	0%	0.50%	0%
Clase I	LU2577366102	10,000,000	Inst/Retail	0%	0.60%	0%
Clase J	LU2577366284	1,000,000	Inst/Retail	0%	0.75%	0%
Clase K	LU2577366367	10	Inst/Retail	0.6%	0.90%	9% (máx.)
Clase L	LU2577366441	10	Retail	0%	0.90%	9% (máx.)

DISCLAIMER. El rendimiento citado es el rendimiento pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el rendimiento actual puede ser más bajo o más alto. El rendimiento de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversionista, al ser redimidas, pueden valer más o menos que el costo original. El rendimiento actual y los ratios de gastos pueden ser más bajos o más altos que los datos citados. Para obtener datos de rendimiento actuales hasta el último día del mes, visite www.quadrigafunds.com.