

RHO INVESTMENTS - SIL

Octubre 2024

El objetivo de **RHO INVESTMENTS** es obtener retornos netos positivos cada año, independientemente del comportamiento de los activos tradicionales.

Para lograrlo, el fondo asigna recursos a **seis sub-estrategias** diferentes centradas en encontrar activos baratos con perfiles asimétricos de riesgo-retorno.

Sub-Estrategias

Active
Relative Value
Macro
Micro
Special Situations
Deep Value

Equipo de Gestión

Rodrigo Hernando CEO
José Mosquera CIO
José Martín-Vivas Analista senior
Jorge Peñalba Analista senior
Catalina Augustin IR

Estructura

Domicilio

SIL

España

Divisa NAV

EUR

Custodio

BNP Paribas

Auditor

KPMG

Liquidez

Semanal

Comisión Gestión

0%

Comisión Rentabilidad

0%

Inversión mín.

50,000€ (inv. profesional) / 100,000€ (inv. informado)

ISIN

ES0155144035

Ticker Bloomberg

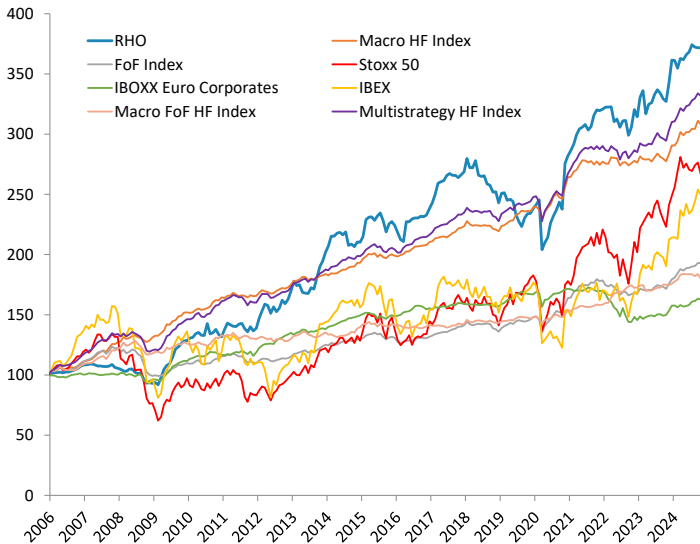
S1412 SM

NAV 31 - oct - 24

40.51

NAV Histórico (1)

Octubre 2024 (1)



En octubre el fondo batió la rentabilidad de los índices de renta variable europeos en un entorno macroeconómico caracterizado por un mayor riesgo geopolítico debido a la escalada militar en Oriente Medio y a las primeras conjeturas en torno al posible resultado de las elecciones estadounidenses. A pesar de terminar el mes con una rentabilidad plana, nuestros inversores obtuvieron mejores resultados que los compradores del Eurostoxx 50 (que generó una rentabilidad total incluyendo dividendos del -0.5%) o del Ibx 35 (-0.1%). No obstante, el fondo no alcanzó la rentabilidad de la bolsa americana (S&P 500 y Nasdaq 100, con una rentabilidad del +1.7% y +2.1% en USD respectivamente) ni la de los mercados de crédito HY (representados por el índice iTraxx Crossover CDS a 5 años, que ganó un +1%).

Mientras que los mercados europeos siguen tomando el ejemplo de la inercia de la renta variable estadounidense, creemos que se avecina una disociación significativa la cual informará la mayoría de nuestras decisiones de inversión, tanto en términos absolutos como de valor relativo. Escribiremos más extensamente sobre este tema en nuestro próximo boletín, en el que profundizaremos en la importancia del resultado de las elecciones estadounidenses como acelerador de la brecha cíclica y de política monetaria existente entre ambos lados del Atlántico y donde el impulso fiscal y las medidas políticas de la "Trumponomics" crearán muchas oportunidades de inversión en términos de dispersión e inversión directa (ya que la sobreacción inicial del mercado a los asuntos geopolíticos a menudo ignora los efectos de segundo orden prevalentes a medio plazo).

(cont. pág. 3)

Retornos Mensuales (% Neto)

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Año
2006	1.2%	0.7%	0.0%	0.4%	-0.6%	0.6%	0.1%	0.8%	0.8%	0.9%	1.8%	1.2%	8.2%
2007	0.3%	0.3%	0.3%	-0.6%	-1.0%	0.1%	-0.3%	-0.2%	0.4%	1.3%	-2.2%	-0.7%	-2.4%
2008	-0.8%	-1.3%	-0.4%	1.8%	0.1%	-2.6%	-1.0%	0.5%	-5.1%	-3.3%	0.4%	-0.5%	-11.8%
2009	0.7%	-2.0%	6.5%	7.1%	3.0%	1.4%	4.7%	6.2%	1.4%	2.2%	1.9%	0.0%	38.0%
2010	1.6%	0.5%	2.3%	0.8%	-1.8%	0.0%	7.4%	-6.0%	0.7%	2.1%	-3.1%	-1.4%	2.5%
2011	4.7%	3.8%	-1.0%	-0.9%	-0.2%	1.4%	0.5%	-3.1%	-1.9%	3.1%	-2.5%	1.7%	5.4%
2012	5.9%	4.2%	3.6%	-0.7%	-4.1%	3.5%	-2.6%	1.9%	4.2%	-1.8%	2.3%	4.1%	22.1%
2013	4.8%	-1.9%	0.4%	-3.6%	-0.4%	-0.2%	2.9%	-0.7%	5.3%	5.2%	2.5%	3.7%	19.0%
2014	2.6%	4.0%	0.0%	1.1%	0.3%	-0.9%	1.1%	-5.1%	0.6%	-1.1%	1.9%	-0.1%	4.2%
2015	2.2%	6.5%	0.9%	0.2%	-1.3%	1.6%	1.1%	-2.8%	-4.0%	3.0%	0.9%	-1.4%	6.7%
2016	-2.7%	-2.6%	-0.8%	7.9%	-0.1%	1.1%	0.4%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.6%	2.3%	6.2%
2017	2.1%	2.9%	3.7%	0.4%	0.4%	-2.3%	0.3%	0.3%	0.0%	0.2%	-1.2%	1.2%	8.0%
2018	1.0%	-2.6%	0.5%	1.2%	0.2%	-3.7%	0.0%	-2.1%	-0.3%	-2.9%	0.8%	-1.8%	-9.4%
2019	4.1%	-0.1%	-2.3%	0.3%	-0.8%	-4.4%	-2.4%	-1.8%	3.1%	1.4%	0.7%	1.8%	-1.3%
2020	1.0%	1.7%	-16.7%	2.8%	1.9%	5.6%	2.2%	2.2%	2.5%	-2.5%	15.7%	2.2%	16.8%
2021	1.6%	1.7%	2.6%	1.5%	0.4%	0.7%	-1.5%	1.0%	3.3%	1.3%	-0.2%	0.4%	13.4%
2022	0.5%	0.0%	-0.1%	-3.7%	0.7%	-2.2%	1.7%	0.1%	-3.9%	2.2%	4.7%	-1.9%	-2.2%
2023	5.0%	1.6%	-5.7%	2.4%	0.4%	2.0%	1.2%	-0.8%	-1.4%	-0.7%	4.6%	5.4%	14.4%
2024	-0.1%	-1.8%	2.2%	-0.3%	1.1%	0.6%	1.6%	-0.5%	-0.2%	0.0%			2.5%

(1) Los retornos del Ibx y Stoxx incluyen dividendos.

DISCLAIMER. El retorno citado es pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el retorno actual puede ser más bajo o más alto. El retorno de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversor, al ser liquidadas, pueden valer más o menos que el precio original. El retorno 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.

Comparación de Riesgo / Retorno

	RETORNOS (CAGR) (1)			VOLATILIDAD (1)		
	1 año	3 años	Desde inicio	1 año	3 años	Desde inicio
Rho Investments	13.02%	4.74%	6.73%	7.25%	8.18%	9.99%
Stoxx 50	19.66%	6.97%	5.35%	12.14%	16.45%	17.30%
Ibex	31.13%	12.21%	4.97%	17.11%	16.53%	19.61%

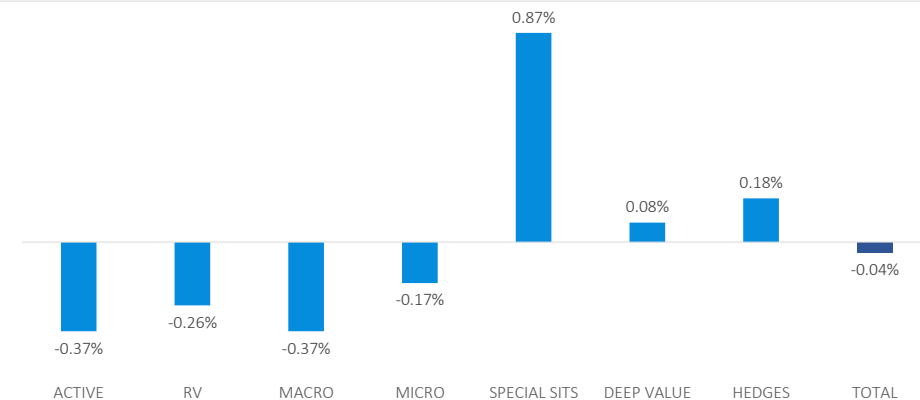
Retornos (% Neto)

2024YTD	2.51%
CAGR	6.73%
Octubre 2024	-0.04%

Riesgo / Retorno

Volatilidad	9.99%
Ratio Sharpe	0.67
Ratio Sortino	1.20
VaR 1-d Paramétrico	1.70%

Retornos por sub-estrategia (% Bruto)



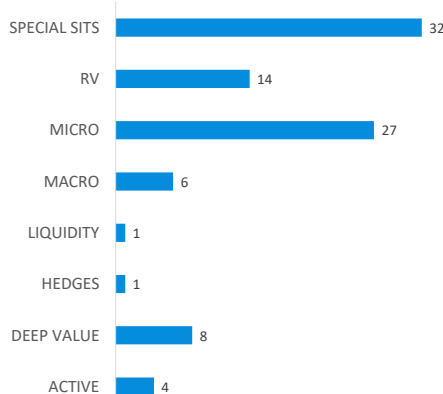
Top 5 Posiciones

(Delta como % de NAV / Valor de Mmercado en riesgo como % de NAV)

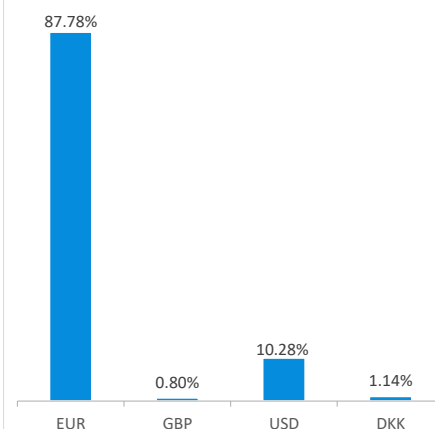
RXZ4 EUX	26.9% / 26.9%
BTPS 4.3 10/01/54 30Y	14.0% / 14.0%
SEH25P Y 4600	-11.5% / -0.8%
SPGB 4 10/31/54	10.8% / 10.8%
GGB 4 1/06/15/54	10.7% / 10.7%

Métricas de Concentración y Distribución de Riesgo (I)

Número de posiciones por estrategia



Exposición neta por divisa %



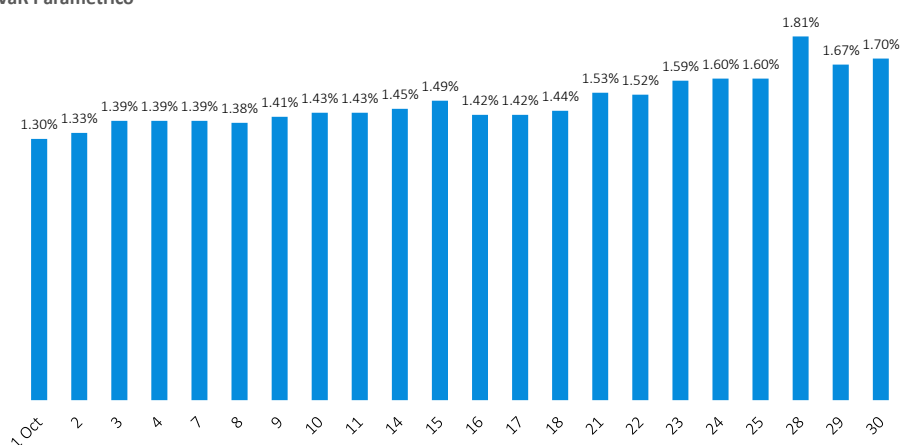
% Apalancamiento

Bruto	190.5%
Neto	115.3%

Exposición por sub-estrategia (% of Bruto)

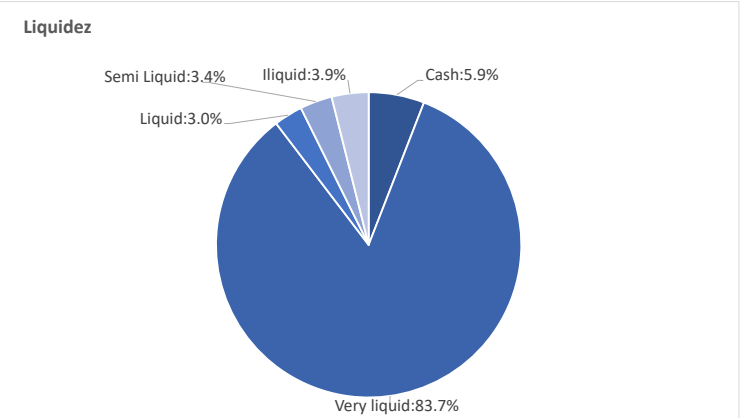
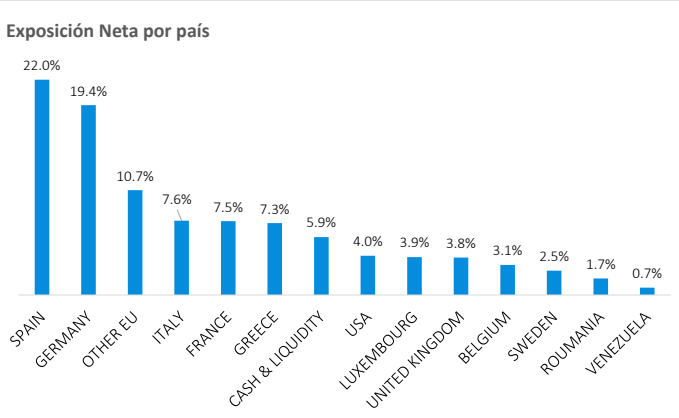
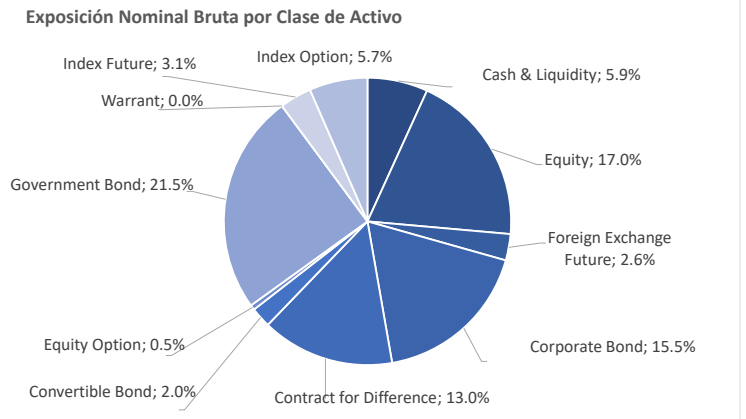
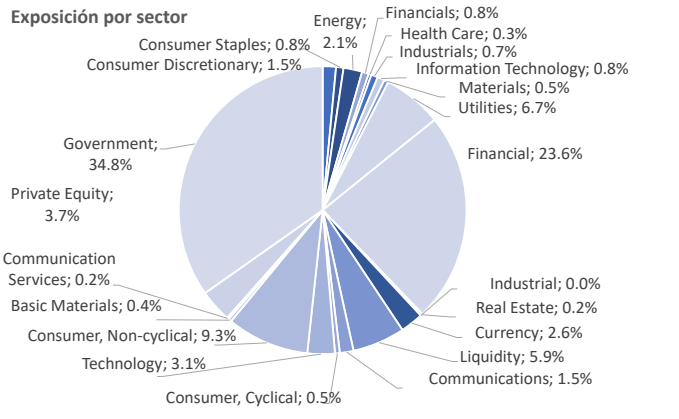
Active	16.3%
Deep value	5.1%
Hedges	1.3%
Liquidity	5.9%
Macro	26.6%
Micro	19.0%
Relative value	16.7%
Special sits	9.0%

VaR Paramétrico



(1) Los retornos del Ibex y Stoxx incluyen dividendos.

DISCLAIMER. El retorno citado es pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el retorno actual puede ser más bajo o más alto. El retorno de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversor, al ser liquidadas, pueden valer más o menos que el precio original. El retorno 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.



Octubre 2024 (cont...)

...(cont.)

Hemos seguido invirtiendo el capital con orientación muy defensiva tanto en términos de riesgo como de asignación estratégica, lo que se refleja en los menores niveles de volatilidad exhibidos por el fondo, que han bajado del 6.1% (sigma semanal anualizada a 1 año) a cierre de septiembre al 5.8% a cierre de octubre. Para poner en contexto la calidad de la rentabilidad anual ajustada al riesgo generada por el fondo, nuestros niveles actuales de volatilidad equivalen al 40% de la volatilidad asociada al Eurostoxx 50, al 49% de la del S&P 500 y a tan sólo el 33% de la del Nasdaq 100. De cara a finales de año y a 2025, preveemos un repunte en los niveles de utilización del riesgo para capitalizar el creciente conjunto de oportunidades y el cambio en el régimen de volatilidad que esperamos que se produzca tras las elecciones estadounidenses.

Desde el punto de vista de la atribución de resultados, y a pesar de la debilidad del contexto de riesgo europeo, dos de nuestras seis estrategias han generado rendimientos positivos que, sin embargo, han sido contrarrestados por las otras cuatro. **Special Situations (+0.9%)** es la estrategia que ha contribuido un mayor rendimiento positivo a la cartera. Dentro de esta estrategia, los rendimientos se vieron impulsados por la valoración positiva a precios de mercado de las acciones de Allfunds (+0.6%) y los bonos de Thames Water 7.738% 2058 GBP (+0.1%).

Deep Value (+0.1%) sigue ofreciendo rentabilidad basándose en nuestra exposición a valores de telemedicina de EE.UU. (Amwell y Teladoc) capitalizando jugadas temáticas a largo plazo en la tardía digitalización de un sector clave en términos de gasto agregado de EE.UU., así como en patrones demográficos a largo plazo.

Micro strategies (-0.2%) registraron rentabilidad negativa en nuestro posicionamiento de valor relativo en acciones europeas de energías renovables: Acciona (-0.1%), RWE (-0.1%), Orsted (-0.2%), Solaria (-0.2%) y EDP (-0.2%) frente a una posición corta en el Eurostoxx 600 Utilities Index (+0.3%). Dentro de esta estrategia, tomamos beneficios en acciones de Puig, que compramos cinco días antes de los resultados, anticipando un fuerte resultado operativo con un significativo crecimiento en ventas en el segmento de fragancias como catalizador para revertir el mal comportamiento del valor tras la OPV, generando una rentabilidad (no anualizada) del +11% para una contribución neta total al NAV de +20 puntos básicos. Del mismo modo, también vendimos nuestra exposición (4% del NAV) en Unicaja 4.875% perpetuo, un instrumento AT1 que compramos buscando la tradicional compresión de fin de ciclo alcista en emisores domésticos vs GSIBs con mayor calidad crediticia y resets más altos y que a niveles de ms+450 ya había llegado a nuestro objetivo de valoración.

Macro strategies (-0.4%) siguen girando en torno a los atractivos niveles en tipos nominales europeos frente la alta valoración de la renta variable, y a al reducido nivel de la volatilidad implícita de la renta variable frente a la volatilidad de los tipos. En particular, esta estrategia vio BTPs 4.3% 2054 (-0.1%), GGB 4.125% 2054 (-0.1%), SPGB 4% 2054 (-0.1%) y Eurostoxx 50 March 2025 4600-strike puts (+5bps) como principales impulsores del rendimiento.

Relative Value strategies (-0.3%) han sido adversamente afectadas por la valoración a precio de mercado de nuestras posiciones largas en Alpha bank frente a las cortas en National bank of Greece (-0.2%) y largas en acciones preferentes de Grifols frente a las cortas en acciones ordinarias (-0.4%).

Active strategies (-0.4%) orientada a la negociación táctica a corto plazo ha sido perjudicada por la escasez de nuevas primas de emisión en los mercados primarios de crédito, el mal comportamiento de las nuevas emisiones en el mercado secundario y la adversa evolución de posiciones alcistas en futuros sobre bonos europeos.

(cont. pág. 4)

DISCLAIMER. El retorno citado es pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el retorno actual puede ser más bajo o más alto. El retorno de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversor, al ser liquidadas, pueden valer más o menos que el precio original. El retorno 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.quadrifund.com.

...(cont.)

Por último, desde el punto de vista de las métricas de riesgo, la exposición neta del fondo aumentó significativamente, pasando del 86% a finales de septiembre al 115% a finales de octubre, si bien todo este incremento se explica por una acumulación transitoria de nuevas posiciones en nuevas emisiones de crédito (en torno al 20%) en la subestrategia Active, que se ha resuelto a día de hoy. Durante los próximos tres meses el fondo tratará de operar con una exposición neta de entre el 65% y el 85%. Anteriormente habíamos anticipado un aumento gradual de la exposición bruta: «...vemos el apalancamiento bruto aumentando hacia el área del 150-200% para capitalizar las crecientes oportunidades de dispersión», que ha continuado en octubre, cuando la exposición subió al 190% (desde el 155% a finales de septiembre). Observando el riesgo desde un punto de vista estadístico, expresado como VaR paramétrico a 1 día con una confianza del 99.5%, podemos ver que el riesgo aumentó del 1.29% a finales de septiembre al 1.70% a finales de octubre. El VaR medio diario empleado durante el mes experimentó sin embargo un aumento más modesto: del 1.28% a lo largo de septiembre al 1.49% a lo largo de octubre.

DISCLAIMER. El retorno citado es pasado y no puede garantizar resultados futuros comparables; el retorno actual puede ser más bajo o más alto. El retorno de la inversión y el valor principal de las inversiones en el producto fluctuarán de manera que las acciones de un inversor, al ser liquidadas, pueden valer más o menos que el precio original. El retorno 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.