

## RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

**Gestora:** QUADRIGA ASSET MANAGERS, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA

**Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.:

**Grupo Gestora:** AURIGA      **Grupo Depositario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A.      **Rating Depositario:** A+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/SociedadIIC.aspx?isin=ES0139363008>.

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

### Dirección

C/ Cuesta sagrado corazón 6-8 28016 Madrid

### 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](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. RETORNO ABSOLUTO.      Perfil de Riesgo: MUY ALTO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: Se invierte, directa o indirectamente a través de IIC (0-100% en IIC financieras tradicionales, IICIL o IICIICIL), el 0-100% de su exposición total en Rta Variable o Fija pública/privada incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos). La 2 Última actualización del folleto: 15/03/2022 exposición al riesgo divisa es 0-100%. No hay predeterminación por emisores/mercados (OCDE o emergentes), rating, capitalización o divisas. La gestión es flexible y activa, con alta rotación de cartera. Se cumplirá con los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia. La concentración máxima en una IIC o IICL, tanto nacional como extranjera, podrá ser de hasta un 100%. Adicionalmente, sin que sea su actividad principal y sin que le sea de aplicación el principio de liquidez, la SIL podrá invertir de manera indirecta, a través de su inversión en otras IICs, en préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y otros activos de naturaleza similar, en activos financieros vinculados a estrategias de inversión con un horizonte temporal superior a un año y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza del subyacente, podrá otorgar financiación a terceros e invertiren titulizaciones cuyo originador retenga al menos el 5%. Se controla el riesgo mediante VaR diario(99% confianza)del 7%.

#### 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	2.165.961,00
Nº de accionistas	62,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	85.593	
Diciembre 2022	73.880	34,5505
Diciembre 2021	70.570	35,3159
Diciembre 2020	60.747	31,1330

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2023-12-31	39,5174	0,0000

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

En las diferencias superiores al 10% entre el VL estimado y el VL definitivo correspondientes a la misma fecha, se incluye su conciliación en el apartado 7.

### 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		0,00	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,05	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	2022	2021	2020	2018
	14,38	-2,17	13,44	17,01	-11,18

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2023

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es semanal

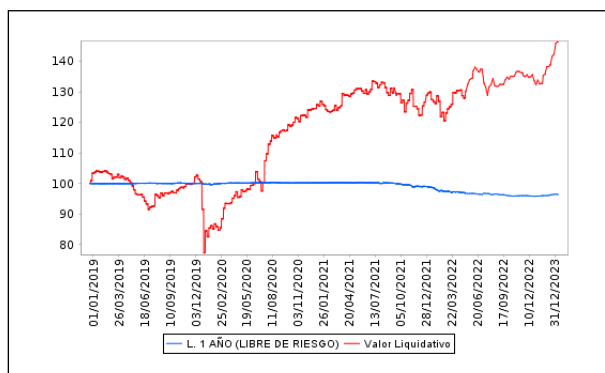
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Anual			
		2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,09	0,07	0,00	0,00	0,00

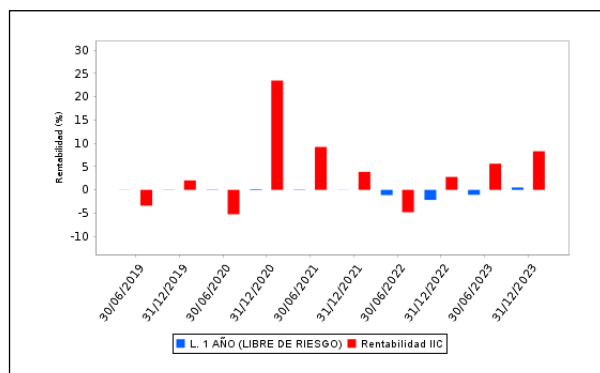
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	84.672	98,92	78.267	99,64
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	84.664	98,91	78.251	99,62
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	8	0,01	17	0,02
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.037	1,21	825	1,05
(+/-) RESTO	-115	-0,13	-542	-0,69
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>85.593</b>	<b>100,00 %</b>	<b>78.550</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)	78.550	73.880	73.880	
± Compra/venta de acciones (neto)	0,50	0,65	1,15	-21,37
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,71	5,36	8,04	-47,91
(+) Rendimientos de gestión	2,85	5,53	8,34	-46,92
(-) Gastos repercutidos	-0,14	-0,17	-0,30	-13,97
- 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	-0,17	-0,30	-13,97
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) 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>85.593</b>	<b>78.550</b>	<b>85.593</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

No aplica

### 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 aplica

### 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	
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	

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

a) Existen participaciones significativas: Titular Rodrigo Hernando Ortega con un 60.2294% y nº accs 1,304,544.58 sobre un total de 2,165,961.00 en circulación.

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

No aplica

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### APARTADO 9. ANEXO EXPLICATIVO DEL INFORME DE GESTIÓN

#### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El segundo semestre del 2023 viene caracterizado por una profundización de las grandes tendencias macroeconómicas que describíamos en el informe del semestre anterior y que anticipaban una reversión de las políticas monetarias restrictivas de los principales bancos centrales (Fed y BCE en particular):

- la confluencia de una substancial debilidad del ciclo (componente manufacturero en particular) sorprendentemente compatible con una gran fortaleza del empleo

- la debilidad de una economía China, que ha sido el motor de la expansión económica global de los últimos 20 años, y que plagada de problemas estructurales ligados al perverso binomio de sector inmobiliario y bancario ve como la desaceleración de su nivel de crecimiento gana significativa inercia

- la gran divergencia entre el movimiento entre la volatilidad implícita de la renta variable y la correspondiente a los tipos de interés

En el informe del semestre precedente ya adelantábamos que: los componentes de energía y alimentos de la inflación comienzan a mostrar signos de debilidad y se resuelven los shocks de oferta derivados del comienzo del conflicto bélico en Ucrania. Esta tendencia favorable de los datos de inflación se ha agudizado en el segundo semestre del año, lo que ha abierto la puerta a la reversión de la política monetaria restrictiva de la Fed y el BCE.

Ya hemos comentado numerosas veces en nuestros comentarios la profunda transformación de las finanzas a lo largo de los últimos 15 años en términos de microestructura de mercado. Uno de los impactos más significativos desde este punto de vista ha sido el aumento de la volatilidad y la profunda aceleración de los descuentos de expectativas por parte de los mercados. Experimentamos este fenómeno con la reacción de los mercados durante la pandemia del Covid y función de reacción asociada de los bancos centrales y gobiernos en materia monetaria y fiscal, lo volvimos a ver con la crisis de SVB/CS, y en el último trimestre del 2023 con la respuesta de los mercados al cambio de ciclo monetario. De bailar al son del mantra de higher for longer (pese a la patente debilidad económica) a descontar siete bajadas de tipos en ambos lados del Atlántico vs tres indicadas en ese momento por la Fed y ninguna por un prudente ECB, constituyó una desmesurada reacción del mercado desconectada de la evolución de la coyuntura económica.

En este contexto caracterizado por unas demandas demasiado exigentes por parte del mercado en términos de acomodación monetaria y por una total disociación entre la volatilidad implícita en tipos de interés vs renta variable, consideramos atractivas las siguientes proposiciones:

- búsqueda de oportunidades de valor relativo en anticipación de un aumento en la dispersión de los retornos de los activos

- posición larga de volatilidad en renta variable

- toma de beneficios en las posiciones de larga duración en activos de renta fija (tanto gobiernos como crédito) adoptadas

en el tercer trimestre del 2023

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Las decisiones de inversión adoptadas durante la segunda parte del 2023 se han caracterizado por una mayor prudencia y reducción en la toma de riesgo, principalmente a través de la toma de beneficios en las estrategias direccionales de Micro y Macro, así como priorizando la asignación de capital a las estrategias de Situaciones Especiales y Valor Relativo. En particular, el fondo tomó beneficios en las exposiciones de AT1s con mayores reset backends y mayor calidad crediticia y utilizó el rally de tipos para reducir substancialmente la exposición a acciones de compañías renovables (adquiridas durante el sell-off de tipos de septiembre), así como rolar la duración media de las exposiciones en gobiernos y SSAs de por encima de 25años a menos de 8.

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 aumentado un 10.14% además del número de accionistas, que también se ha incrementado. Se ha obtenido una rentabilidad del 8.48% y ha soportado unos gastos del 2.91% 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. Debido a la evolución de los activos de riesgo, este semestre se ha enfocado más en desinversiones que en nuevas inversiones. Dentro de la sub-estrategia Micro el fondo ha deshecho parte de la significativa exposición a AT1s adquirida con posterioridad a la crisis de SVB/CS en particular los national champions de mayor calidad crediticia como BNP, Rabobank, o Credit Agricole para reemplazarlos por bonos más convexos (low-resets como el Santander 3.625% o el Caixabank 3.625%) o emisores nacionales de segunda fila (Unicaja, Abanca, etc.). Desde el punto de vista macro, el fondo ha añadido exposiciones largas en volatilidad para aprovechar los bajos niveles de volatilidad implícita. En particular el fondo ha comprado puts sobre el SX7E con strike 105 y vencimiento junio 2024, fundamentados en las exigentes expectativas para los resultados del 4T en un entorno en el que esperamos un repunte del coste del riesgo, caída del NIM y mal posicionamiento de los ALMs en el entorno de caída de tipos para los bancos de la eurozona.

b) Operativa de préstamo de valores.

El fondo no presta activamente valores de forma directa

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

El fondo no opera en derivados directamente delegando esta función en el fondo Quadriga Funds SCA SICAV SIF - RHO Multi-Strategy

d) Otra información sobre inversiones.

Al final del período, la posición más significativa es: Quadriga RHO Multi Strategy A, cuya gestora es también Quadriga Asset Managers, con un 98,70%.

A cierre del año el fondo tenía entre sus activos un 7.7% de posiciones ilíquidas, un 6.3% del NAV en operaciones vinculadas, y un litigio judicial abierto por una operación de mercado a la que subyace una valoración de un activo cotizado con un peso del 0.2% sobre el NAV y por la que el fondo tiene interpuesta una demanda de recobro por un importe nacional equivalente a un 1.5% NAV (que no incluyen los intereses de demora que pueda reclamar Rho Investments en el mencionado litigio)



En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, su peso conjunto asciende a 0,11%. Los activos que forman parte de este apartado son: Banco Espíritu Santo, Lehman Brothers Holdings Inc., Remington Ventures Inc., Worldcom Inc-Mci Group, Worldcom Inc-Worldcom Group, 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.

El fondo cierra el año con una rentabilidad neta para el partícipe del 14.4% que supera con creces los objetivos de rentabilidad absoluta del fondo. Sin embargo, es más significativa la perspectiva de la rentabilidad obtenida desde el punto de vista del riesgo empleado (más sobre este punto en el próximo epígrafe), que ha sido muy moderado durante todo el año, registrando el fondo una volatilidad anual ligeramente superior al 8%. Para los objetivos del fondo, en términos de rendimiento ajustado por el riesgo, Rho Investments sigue ofreciendo a los inversores un comportamiento notable, con una volatilidad (semanal) realizada a 1yr que corresponde solamente el 49% a la asociada al Nasdaq 100, 54% de la asociada al Ibex o el 54% de la asociada al Eurostoxx 50. En este marco de mercado tan complejo el fondo sigue controlando de forma efectiva la volatilidad del NAV y generando unos retornos netos anuales en los últimos 5 años superiores al 7.5% (percentil 95 vs fondos comparables según datos de Bloomberg).

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Pese al aumento significativo de la exposición neta al mercado, el fondo arroja niveles de riesgo muy inferiores a la media histórica en términos de VaR (paramétrico 1-día con confianza del 99.5%) debido a la combinación de activos dentro del fondo, con un consumo medio durante el semestre de 1.42% en términos de 1-dVaR, y cerrando el semestre con un nivel del 1.02% (4.8% en términos de VaR mes) el menor consumo de riesgo en los últimos 10 años, y que corresponde al 24% del riesgo asumible por un fondo UCITS..

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

El fondo no contempla ninguna de sus estrategias un enfoque activista de la gestión. Tanto en el ejercicio de derechos políticos de acciones ordinarias tanto en acciones corporativas relativas a la gestión activa de la estructura de capital de las compañías o que emanen de la reestructuración y reorganización corporativa el único criterio que sigue el fondo es aquel de maximización del valor del partícipe y solo en casos en los que un enfoque activista maximice el valor del partícipe se podrá contemplar ese ángulo inversor.

#### 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 del fondo a cierre del 2023 tiene un enfoque basado en un aumento de la dispersión de activos y un aumento de la volatilidad. Desde este punto de vista el fondo incrementará la exposición a estrategias de valor relativo para

capturar el alfa derivado de la mayor dispersión, reduciendo asimismo la exposición direccional a renta variable, debido a los bajos niveles de volatilidad implícita (que es un parámetro con fuerte reversión a la media) y nuestra visión fundamental de mayor desaceleración económica, y buscando repuntes puntuales en tipos de interés para incrementar la exposición a bonos gubernamentales y a crédito no cíclico con poco apalancamiento (con la excepción de AT1s de bancos, que seguimos viendo atractivos y están naturalmente cubiertos con nuestra exposición corta en el SX7E).

## 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

Quadriga Asset Managers Gestión, SGIIC. S.A. dispone de una política remunerativa de acuerdo con los principios establecidos en el artículo 46 bis.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de instituciones de inversión colectiva que tiene en cuenta su dimensión y actividad.

La política de remuneración de la Gestora, y sus aspectos cualitativos, puede consultarse en su página web ([www.quadrigafunds.es](http://www.quadrigafunds.es)), no ha habido modificaciones de la misma en 2023.

QUADRIGA ASSET MANAGERS SGIIC SA 2023

DATOS CUANTITATIVOS (euros)

Total Compensation 4.539.922,85

Fixed Compensation 2.556.824,02

Variable Compensation 1.983.098,83

number of beneficiaries 67,00

Id. Variable compensation 34,00

Compensation related to Variable Management fees 1.934.729,43

MANAGEMENT & DIRECTORS (Senior Management) 1,00

Total Compensation 435.111,76

Fixed Compensation 185.111,76

Variable Compensation 250.000,00

EMPLOYEES WITH HIGH RISK PROFILE 0,00

Total Compensation 0,00

Fixed Compensation 0,00

Variable Compensation 0,00

**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