

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

Gestora: 1) QUADRIGA ASSET MANAGERS, SGIIC, S.A. **Depositorio:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.:

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** BNP PARIBAS **Rating Depositorio:** 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).

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 titulaciones 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

	Periodo actual
Nº de acciones	2.152.559,00
Nº de accionistas	59,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	78.550	
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	2023-06-30	36,4916	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			0,02	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	2022	2021	2020	2018
	5,62	-2,17	13,44	17,01	-11,18

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2023

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es semanal

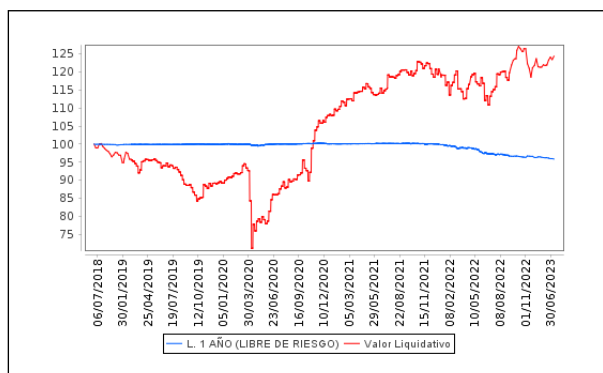
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Anual			
		2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,05	0,07	0,00	0,00	0,00

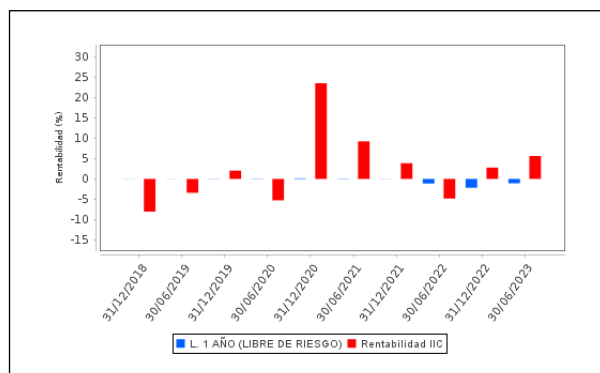
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	78.267	99,64	72.783	98,52
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	78.251	99,62	72.774	98,50
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	17	0,02	9	0,01
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	825	1,05	1.157	1,57
(+/-) RESTO	-542	-0,69	-60	-0,08
TOTAL PATRIMONIO	78.550	100,00 %	73.880	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)	73.880	71.624	73.880	
± Compra/venta de acciones (neto)	1,26	0,37	1,26	267,71
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,37	2,74	3,37	31,47
(+) Rendimientos de gestión	3,49	2,77	3,49	34,61
(-) Gastos repercutidos	-0,12	-0,06	-0,12	114,01
- 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	-0,12	-0,06	-0,12	114,00
(+) Ingresos	0,00	0,03	0,00	-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)	78.550	73.880	78.550	

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

Existen participaciones significativas: Titular Rodrigo Hernando Ortega con un 60.2405% y nº accs 1,304,544.58 sobre un total de 2,165,559.00 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 primer semestre del 2023 se ha caracterizado por un complejo entorno macroeconómico en el que los principales bancos centrales han continuado con subidas de tipos y contracción de sus balances (QT) dentro de un trasfondo de debilidad en un ciclo económico inusual. Inusual por muchas características (corolario ineludible de respuesta regulatoria y monetaria a los problemas de la crisis financiera del 2008 y más recientemente de la pandemia del Covid), pero principalmente por la confluencia de una substancial debilidad del ciclo (componente manufacturero en particular) sorprendentemente compatible con una gran fortaleza del empleo. Esta resiliencia del empleo agudiza la presión sobre el componente salarial de la inflación y contribuye a la inflexibilidad a la baja de la inflación subyacente, en un momento en el 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. Adicionalmente el trasfondo de debilidad de la economía China, que ha sido el motor de la expansión económica global de los últimos 20 años, crea adicionales problemas de demanda que parecen abocar a la UE y a EE. UU. a entrar en recesión en un momento en el que los bancos centrales no tienen margen para estimular el ciclo por su necesidad imperiosa de luchar contra la inflación. En este entorno, los mercados han estado caracterizados por otra gran paradoja, la de la gran divergencia entre el movimiento entre la volatilidad implícita de la renta variable y la correspondiente a los tipos de interés. La complacencia de los inversores de renta variable en un contexto de volatilidad extrema en tipos complica la efectividad de los modelos de diversificación de carteras tradicionales e introduce elementos de inestabilidad potencial en los mercados (via risk parity Funds, CTAs, etc.). En cualquier caso, la gran clave de este entorno será determinar cuan cercanos estamos de peak policy para adaptar el posicionamiento de las carteras.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Las decisiones de inversión adoptadas durante la primera parte del 2023 son claramente constructivas desde el punto de vista de la direccionalidad de las inversiones con respecto al 2022, aunque dentro de la mayor exposición a mercado hay una clara preferencia por los activos de renta fija y crédito financiero europeo en particular, que tras la resolución de SVB y Credit Suisse presenta unos niveles de prima de riesgo sistémico que no es consistente con los fundamentales del sector. El fondo ha utilizado la fortaleza de la bolsa en el primer trimestre para deshacer gran parte de su exposición al activo, con la excepción de posicionamientos estratégicos en compañías de energía renovable que seguimos viendo como un sector estratégico en el contexto del impulso (fiscal y regulatorio) verde de la UE y que han sido castigadas en exceso por la sensibilidad a tipos y por el riesgo de windfall taxes. Desde el punto de vista estratégico y de cara al segundo semestre el fondo comenzará a reducir paulatinamente la exposición a crédito para comprar duración de tipos conforme nos aproximamos a peak policy (creemos que estamos más cerca de lo que valora el mercado) y utilizar la liquidez para añadir riesgo en un creciente número de oportunidades de distressed y reestructuraciones corporativas.

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 6.96% además del número de accionistas, que también se ha incrementado. Se ha obtenido una rentabilidad del 5.61% y ha soportado unos gastos del 1.54% 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. Dentro de la sub-estrategia Micro el fondo ha utilizado las oportunidades en el mercado secundario derivadas del colapso de SVB/CS para añadir riesgo en bonos AT1 de emisores como BNP, Caixabank, Rabobank, Santander o Unicaja. En la estrategia de Special Situations, el fondo ha comprado deuda distressed del operador de residencias de ancianos francés Orpea, con vocación de participar en la recapitalización de la compañía vía conversión de deuda en acciones y ampliación de capital con dinero nuevo. Desde el punto de vista macro el fondo ha adaptado una serie de coberturas sobre renta variable (que vemos claramente sobrevalorada vs activos de crédito equivalentes) y ha comenzado a comprar duración en activos de renta fija soberana (SPGB 1.45% 2071 y EU 0.3% 2050 SURE) a la que añadirá paulatinamente en momentos de ampliación de rentabilidades durante el 2T 2023.

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 periodo el fondo tenía entre sus activos un 10.8% de posiciones ilíquidas, un 5% 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 0.22% sobre el NAV y por la que el fondo tiene interpuesta una demanda de recobro por un importe notional equivalente a un 1.7% 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., 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.

Desde RHO venimos argumentando durante mucho tiempo la necesidad de superar los modelos de diversificación tradicional por tipo de activos (y en particular la simple construcción de una cartera mixta de renta variable con un componente añadido de deuda que debería actuar de forma natural como un portfolio hedge). Tras unos años de comportamiento estelar en un contexto de políticas monetarias no ortodoxas que subyacen primero a la crisis financiera del 2007-2008, y que se hipertrofian definitivamente con más anabolismo monetario y aderezos de MMT en el entorno post-covid, las carteras 60/40 han sufrido en 2022 y episódicamente durante el 1T 2023, no solo la corrección de la renta variable sino también un dramático movimiento en tipos nominales y volatilidad en spreads de crédito. Es en este contexto actual, en el que la filosofía de inversión de Rho enfocada en la opcionalidad y asimetría y diversificada por construcción de inversiones y horizonte temporal bate con creces a los modelos de diversificación tradicionales. En este primer semestre el fondo acumula una rentabilidad neta para el partícipe del 5.6% (11.6% anualizado) que supera los objetivos de rentabilidad del fondo, aunque en el año queda por debajo de la de los principales índices bursátiles de referencia pero batiendo la rentabilidad del crédito corporativo IG y HY. Más significativamente 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, 60% de la asociada al Ibex o el 61% 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 3 años superiores al 13% (percentil 96 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 en línea con la media histórica en términos de VaR (paramétrico 1-día con confianza del 99.5%), con un consumo medio durante el semestre de 1.89% en términos de 1-dVaR, y cerrando el semestre con un nivel del 1.70% muy cercano al consumo mínimo de riesgo durante el 2023 y que corresponde al 40% 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 actuará siempre en consecuencia.

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 1S 2023 tiene un enfoque basado en el valor relativo del crédito vs la renta variable y de la cercanía de peak policy en tipos conforme la economía China no responde a la nueva política de estímulos y la inflación pesa en la demanda agregada de los hogares, que paulatinamente van agotando la renta disponible atesorada durante la pandemia. El fondo espera nuevas subidas en las rentabilidades de la deuda soberana que constituyen una oportunidad de compra de activos de larga duración. Así mismo esperamos un comportamiento pobre del HY cíclico y el fondo buscará consecuentemente posicionarse bajista en el sector y aprovechar oportunidades en deuda distressed conforme el mercado primario se cierra para un número importante de empresas con alto endeudamiento. Así mismo la alta volatilidad de tipos incrementará las oportunidades de valor relativo dentro de los mercados de crédito y de renta variable por lo que el fondo espera aumentar paulatinamente el posicionamiento long/short en estos mercados para capturar el alfa derivada de la mayor dispersión.

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 aplicable

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