

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** NOVO BANCO **Rating Depositario:** 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: Durante el semestre no se han realizado operaciones con instrumentos derivados.

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 0,35%; en renta fija de un 0,33%; y en fondos y liquidez de un 99,32%.

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	2.209.283,00
Nº de accionistas	0
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	52.223	
Diciembre 2018	66.857	26,9958
Diciembre 2017	0	30,3935
Diciembre 2016	0	28,1312

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2019-06-30	26,0793	

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	2018	2017	2016	Año t-5
	-3,40	-11,18	8,04	6,23	

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2019

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

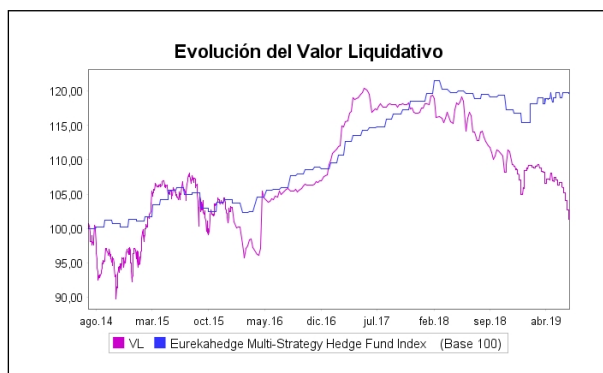
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Anual			
		2018	2017	2016	2014
Ratio total de gastos (iv)	0,10	0,44	0,00	0,00	0,00

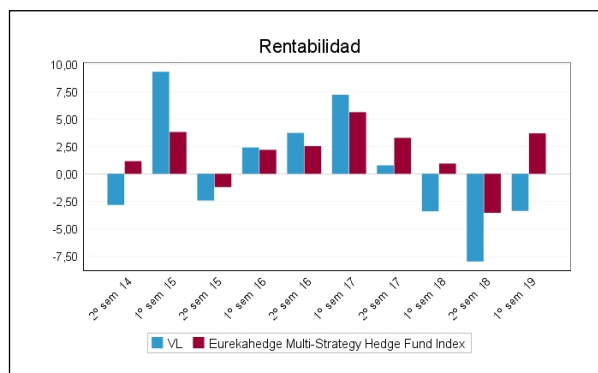
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	56.522	108,23	61.539	92,04
* Cartera interior	75	0,14	1.191	1,78
* Cartera exterior	56.445	108,08	60.340	90,25
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,00	8	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	685	1,31	5.398	8,07
(+/-) RESTO	-4.984	-9,54	-75	-0,11
TOTAL PATRIMONIO	52.223	100,00 %	66.862	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)	66.857	0	57.160	
± Compra/venta de acciones (neto)	-11,06	-0,83	-11,06	1.126,42
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-11,09	-2,96	-11,09	243,58
(+) Rendimientos de gestión	-11,03	-2,54	-11,03	298,43
(-) Gastos repercutidos	0,05	0,45	0,05	-90,83
- 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	0,05	0,45	0,05	-90,83
(+) Ingresos	-0,01	0,03	-0,01	-142,38
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	52.223	66.857	52.223	

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

No aplicable.

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 30/06/19 son las siguientes:

ACCIONISTAS	Nº ACCIONES	% SOBRE CAPITAL
Accionista 1	1.304.581	59,05%

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 primer semestre del 2019 en los mercados ha estado dominado por la retórica monetaria. La desaceleración económica global, con China en transición a una "nueva norma" de crecimientos (si creemos las cifras oficiales) en el entorno del 6%, USA combinando indicadores tradicionales de pleno empleo con tasas anormalmente bajas de inflación y síntomas (si nos creemos la pendiente de la curva de tipos como predictor) de recesión, y una Europa fragmentada política y económicamente que no acaba de salir convincentemente de la última crisis, todo ello en un contexto de incertidumbre derivado de crecientes tensiones comerciales y geopolíticas, han derivado en que los principales bancos centrales vuelvan por la senda de la política monetaria no ortodoxa. De particular relevancia ha sido el cambio de posicionamiento de la Fed, que, ante la presión de Trump a golpe de Tweet, y de los mercados (descontando en Fed Funds futures tres bajadas de tipos hasta enero 2020) ha adoptado una posición substancialmente "dovish" pese a la falta de suficientes datos económicos que confirmen una marcada desaceleración económica. En este contexto del retorno de la "represión financiera" en el que cerca de 12 trillones de dólares de activos tienen rendimientos negativos, el mercado ha visto una substancial contracción de primas de riesgo (pese a significativa incertidumbre y tensiones políticas asociadas a la guerra comercial, el Brexit o una potencial escalada de un conflicto en oriente medio con epicentro en Irán) y una substancial reducción en las volatilidades (y todavía más en las implícitas que en las realizadas). El substancial giro "dovish" de la Fed y posteriormente del ECB han sido más que suficientes para contrarrestar decepcionantes datos económicos en ambos lados del Atlántico e interrogantes políticos (Brexit y relaciones bilaterales USA-China en particular). Estamos de nuevo atrapados en el universo de la proverbial patada monetaria hacia adelante, un entorno en el que se elevan las correlaciones entre activos, que prolonga la agonía de empresas "zombies" y de países estructuralmente insolventes y que fuerza la mano de los inversores a buscar patrones de crecimiento y rentabilidad donde no existen, incitando con ello la complaciente búsqueda de "carry trades". Un entorno que ya habíamos anticipado en el comentario del primer trimestre de este año, pero del que no nos habiésemos podido imaginar su severidad:

"Es de nuevo un entorno en el que pesan más las "puts" monetarias y el coste de oportunidad del dinero que los fundamentos económicos. Las primas de riesgo vuelven a ser demasiado bajas y las correlaciones de los activos y sectores altas. En este contexto la generación de rentabilidades de calidad para un fondo de retorno absoluto se torna bastante complicada. Con volatilidades implícitas desplomándose y potenciales eventos de cola (como un Brexit "duro") no incorporados a las primas de riesgo, el perfil más atractivo es un posicionamiento corto en riesgo, pero ello conlleva cuestionar la fortaleza de la "put" de los bancos centrales y la marea de liquidez generada por una política monetaria sobre expansiva: una batalla muy cuesta arriba, de mucha paciencia y de carry negativo".

En este contexto, y en la ausencia de "contrarians" que se enfrenten a la marea monetaria, no debería de sorprender que los activos de riesgo hayan tenido un comportamiento espectacular, con el Ibex 35 generando rendimientos totales (incluidos dividendos) del 11%, el Eurostoxx 50 un 20%, el S&P 500 (en términos de USD) un 20%, el Itraxx Crossover CDS index un 6%. Más significativo es sin embargo el comportamiento de los activos "libres de riesgo". Actualmente el 90% de los bonos del gobierno alemán emitidos en todos los tramos de la curva tienen tipos negativos, así como el 80% de las cédulas hipotecarias alemanas o más del 60% de toda la deuda emitida por el estado español. Sin embargo, las expectativas de estímulos monetarios ad infinitum han posibilitado que la deuda pública haya tenido un comportamiento estelar, con la rentabilidad total del bono español a 10 años en el primer semestre por encima del 10% (¡más de un 25% anualizada!).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

RHO sigue prudencialmente posicionada principalmente en valor relativo; por ello, mientras dure una euforia monetaria que no compartimos, el fondo seguirá generando rendimientos substancialmente inferiores a los del mercado. Un riesgo que vemos lógico y prudencial en términos de nuestra filosofía de asimetría y opcionalidad y que, consecuentemente, estamos dispuestos a adoptar. Las apuestas del fondo siguen vinculadas a posicionamientos de tipo idiosincrático en situaciones "event-driven" (buscando un incremento de la actividad de M&A consistente con el fin de ciclo económico y con tipos extremadamente bajos), así como reestructuraciones corporativas que guardan una muy baja correlación con el mercado. A nivel macro el fondo sigue apostando (dolorosamente) en contra de la irracional burbuja en tipos europeos. Sí que es cierto que la historia nos proporciona multitud de precedentes, donde aberraciones e irracionalidades financieras se perpetúan en el tiempo más allá de lo que la solvencia financiera de los que apuestan en su contra pueda tolerar. Consecuentemente RHO ha decidido recientemente adoptar coberturas temporales, vía opciones, que mitiguen el riesgo a la baja de los tipos en Europa hasta que tengamos mayor visibilidad de "catalysts" a medio plazo para la reversión de esta burbuja.

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 13,82% y el número de accionistas un 13,58%. Además, ha obtenido una rentabilidad del -3,40% y ha soportado unos gastos del 0,10% 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.

Durante el período se ha mantenido constante la estrategia utilizada, ya que la inversión principal del fondo continúa siendo Quadriga Funds - Rho Multistrategy, aunque se ha reducido levemente la posición para aumentar el colchón de liquidez. Cabría destacar el cierre de posición de acciones y bonos de Nueva Pescanova.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La sociedad no ha operado durante el período 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 97,78%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, su peso conjunto asciende a 0,14%. Los activos que forman parte de este apartado son: Ac Banco Espíritu Santo, AC Lehman Brothers Holdings Inc., Refco Inc, Remington Ventures Inc, Worldcom Inc-Mci Group, Fagor Electronics Float, Warrant Grupo Isolux Cosan, Nueva Pescanova y Pescanova.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplica

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En términos estadísticos el riesgo asumido ha sido también relativamente bajo oscilando entre un 0.80% y un 2.3% de NAV en términos de 99.5% VaR 1-día (3.6% - 10.2% VaR 1-mes) no produciéndose ninguna violación del VaR en este período.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

RHO no es un fondo de corte activista y sus posiciones en renta variable rara vez tiene un tamaño significativo dentro del contexto del control o influencia de una compañía así que habitualmente (con la excepción de reestructuraciones corporativas en la que constituya parte activa de un grupo de bonistas) no hace del derecho de voto un elemento de gestión delegando por proxy en asuntos recurrentes/triviales de la gestión corporativa o ejerciendo su derecho de voto eligiendo aquella opción que a criterio de gestores y analistas maximice el valor de la participación del fondo.

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 primer semestre del año.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplica.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El fondo espera una corrección substancial en los activos de riesgo derivada de unos tipos de intervención monetaria insostenibles y de las diferentes políticas de compra de activos (QE) inefectivas en términos de reactivación de la economía real. Esta burbuja financiera se resolverá en el medio plazo por la aparición de presiones inflacionarias o en el largo plazo cuando el mercado atestigüe que los rendimientos marginales de tipos más negativos o de mayores compras

de deuda se aproximan a cero. El mercado sigue extraordinariamente apuntalado en su tendencia alcista por la fe ciega en la efectividad y relevancia de la política monetaria, lo cual lo hace extremadamente vulnerable a un shock asimétrico. Para proteger al fondo de una substancial corrección en valoraciones, Rho basa su política de inversión en intentar limitar el posicionamiento direccional a activos de riesgo a situaciones meramente idiosincráticas: inversión en reestructuraciones corporativas y fuera del mundo de "distressed" en empresas atractivas desde un punto de M&A en este estado tardío del ciclo. Adicionalmente el fondo está posicionado corto de tipos "core" y (en menor medida) periferia, que creemos que no solo tienen un riesgo claramente asimétrico sino que tampoco se ajustan a la realidad política y/o económica de la eurozona.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período 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)

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total