

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** NOVO BANCO **Rating Depositorio:** ND

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: 44 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 trimestre con una exposición en renta variable de un 0,42%; en renta fija de un 0,16%; y en fondos y liquidez de un 99,42%.

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	1.968.474,00
Nº de accionistas	1
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	44.903	
Diciembre 2019	53.198	26,6080
Diciembre 2018	66.857	26,9958
Diciembre 2017	0	30,3935

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2020-03-31	22,8111	

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			0,01			0,01	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	2019	2018	2017	2015
	-14,27	-1,44	-11,18	8,04	6,65

El último VL definitivo es de fecha: 31-03-2020

El último VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

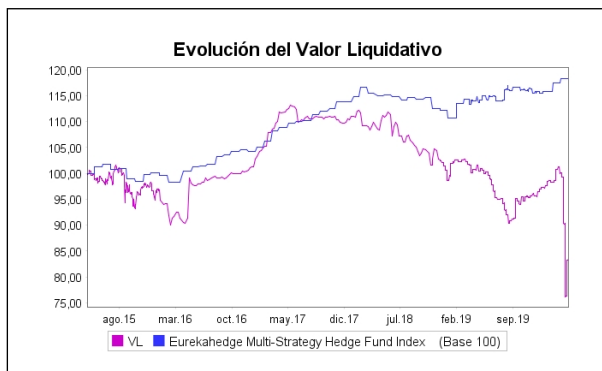
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Anual			
		2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,20	0,57	0,44	0,00	0,00

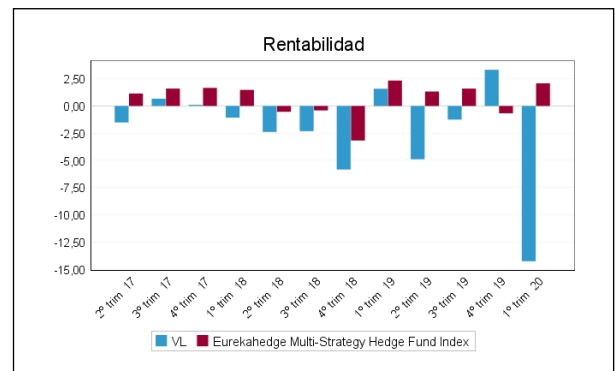
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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	43.728	97,38	52.755	99,17
* Cartera interior	72	0,16	72	0,14
* Cartera exterior	43.650	97,21	52.678	99,02
* Intereses de la cartera de inversión	6	0,01	5	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.293	2,88	722	1,36
(+/-) RESTO	-118	-0,26	-278	-0,52
TOTAL PATRIMONIO	44.903	100,00 %	53.198	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)	53.198	55.487	54.122	
± Compra/venta de acciones (neto)	-1,58	-7,41	-1,58	-80,02
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-14,35	3,28	-14,35	-511,47
(+) Rendimientos de gestión	-14,24	3,45	-14,24	-487,66
(-) Gastos repercutidos	0,12	0,17	0,12	-34,84
- 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	0,17	0,12	-34,84
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	44.903	53.198	44.903	

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

En Enero se ha actualizado la política de inversión indicando que Rho Multistrategy es su principal activo y se ha corregido el % de liquidez del 5 al 1%.

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 31/03/20 son las siguientes:

ACCIONISTAS	Nº ACCIONES	% SOBRE CAPITAL
Accionista 1	1.304.545	66,27%

d) Durante el período se han realizado operaciones con el depositario, de compra por 36,065.28 euros sin gastos asociados.

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 trimestre del 2020 ha constituido una verdadera prueba a la capacidad de gestión del riesgo, insólito en la historia de los mercados financieros. Comenzó en los dos primeros meses con más de lo mismo: un ciclo económico sobre extendido con valoraciones excesivamente distorsionadas por la política hiper laxa de los bancos centrales, pero en el que un contexto de gradual recuperación de PMIs europeos; reducción del riesgo político global tras el principio de acuerdo comercial entre USA y China y; expectativas de continuismo monetario ante la palpable ausencia de cualquier tipo de repunte inflacionario continuó, alimentando la complacencia de la mayoría de los inversores. Si en este entorno de valoraciones tan ajustadas, en la mayoría de los activos de riesgo, había poco margen de error en caso de cualquier deterioro macroeconómico, la aparición de un proverbial cisne negro solo podría tener resultados catastróficos. Este cisne negro tomó la forma de la propagación a nivel global del Covid-19 hasta alcanzar el nivel de una pandemia, sin precedentes, desde principios del siglo XX; con el efecto incendiario, en esta ocasión, de estallar en un entorno de globalización y tener por epicentro viral al motor del comercio mundial en los últimos 10 años y parte esencial de la cadena de valor industrial europea y tecnológica USA: la república popular China. Bien por aquello que, como nuestras estoicas abuelas (curtidas en el pesimismo de la postguerra española, solían decir que "las desgracias nunca vienen solas"), bien como el fruto de un calculado y peligroso juego de estrategia geopolítica por parte de Rusia y Arabia Saudí para sacar partido de la debilidad económica de sus competidores globales en la producción de crudo, las tensiones entre los miembros de la OPEC+ se añadieron a la miseria económica y humana del Covid-19. El impacto sobre los mercados no tiene precedente en la historia financiera de la humanidad con los principales mercados bursátiles cayendo en el espacio de un mes más de un 40% vs las valoraciones de mediados de febrero. La falta de liquidez inherente en los mercados (de la que hemos hablado largo y tendido en nuestras cartas a los inversores) como corolario de las regulaciones adoptadas post crisis financiera del 2007-2009 exacerbó todavía más la situación, generando movimientos intradía de más de 20 sigmas en algunos activos de riesgo. El mercado de crédito en particular se tornó en altamente disfuncional. El aumento explosivo de la volatilidad realizada provocó la previsible reacción en cadena que tiene lugar en situaciones de tensión extrema en los mercados: un proceso de desapalancamiento neto, "degrossing", ventas forzosas de fondos que tienen que atender a reembolsos y de risk-parity o volatility funds en los que modelos VaR (completamente ineficientes en estos contextos leptocúrticos) generan programas de venta masivos en un mercado de muy baja liquidez inexistente, lo cual genera más aversión al riesgo y por ende mayor iliquidez adicional (con bid-offers aumentándose un 500%) retroalimentando así en consecuencia esta círculo vicioso.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El planteamiento estratégico del fondo a comienzos del 2020 difirió en poco del adoptado en el último trimestre del 2019: un posicionamiento bastante defensivo amparado en nuestra visión de un mercado altamente sobrevalorado. Este enfoque limitaba la exposición direccional larga a situaciones altamente idiosincráticas o con catalysts de event-driven claramente definidos (M&A, optimización de estructura de capital vía recompras de acciones o deuda), primando en cualquier caso el posicionamiento en valor relativo y las exposiciones cortas a los sectores identificados como más

vulnerables en el sector de crédito (transporte marítimo, centros comerciales, cíclicas altamente apalancadas, etc.). Sin embargo, la magnitud de la corrección en activos de riesgo a mediados de febrero sobrepasó todas las expectativas iniciales del fondo del impacto de la pandemia sobre la demanda agregada global. Con el beneficio de la perspectiva histórica basar tanto los shocks de demanda y la función de reacción de los mercados y aproximarlos por los periodos de mayor estrés conocidos (SARS en el plano epidemiológico y crisis financiera global en el plano de los mercados) ha sido un grave error. Las expectativas iniciales del fondo de una recuperación en "V" basadas en el mero retraso de Europa y resto de mundo respecto a China, que ya recuperaba la capacidad industrial cuando el Covid19 empezaba a afectar a Europa, fueron claramente erróneas. Todo en el caso de la pandemia del Covid19 ha sucedido en forma más acelerada y agresiva que en el caso de la gran crisis financiera global, en gran parte el resultado de un sistema financiero más ineficiente y mucho menos líquido. Pese al error de planteamiento inicial en su respuesta al principio de la crisis al aumentar el riesgo demasiado temprano el fondo gracias a una gestión muy activa del riesgo y de la liquidez de la cartera ha generado unos resultados muy satisfactorios vs la evolución del mercado.

Prudencialmente el fondo aumentó su posición de liquidez durante este periodo, incrementando la posición de efectivo desde niveles del 10% hasta un rango de entre el 30% y 50%. Adicionalmente al desapalancamiento gross (deshaciendo el posicionamiento de valor relativo conforme aumentaba la correlación y bajaba la dispersión entre casi todos los activos de riesgo) así como el incremento de la liquidez media de la cartera invertida (trasladando exposición de activos singulares a derivados sobre índices en un entorno dominado por condicionamientos macro) le confirió al fondo mucha más flexibilidad y resiliencia. Todo esto proporciona a Rho SIL una gran capacidad de maniobra en caso de un posible retorno a los mínimos del año, pese a que la substancial respuesta de política monetaria y fiscal a nivel global lo pueda poner en duda.

c) Índice de referencia.

No aplica.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

En el trimestre, el patrimonio de la sociedad ha disminuido un 16,02% y el número de accionistas un 13,46%. Además, ha obtenido una rentabilidad del -14,43% y ha soportado unos gastos del 0,12% 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. El fondo ha aprovechado puntualmente la debilidad del mercado para añadir exposición a deuda bancaria subordinada (AT1 y T2) y ha buscado en momentos de gran incertidumbre preservar el capital adquiriendo en forma de put spreads (con objetivo de minimizar el coste total de la prima pagada puesto que la volatilidad implícita de las coberturas se ha incrementado en más de 30 puntos de vega) sobre el S&P 500 y eurostoxx 50 protección parcial sobre la cartera. Mas allá de inversiones concretas en momentos en que el valor relativo y fundamental esta distorsionado y las correlaciones tienden a 1, el enfoque del fondo ha estado centrado en la gestión de riesgos de mercado y de liquidez. Como mencionamos con anterioridad el fondo aumentó su posición de liquidez durante este periodo, incrementando la posición de efectivo desde niveles del 10% hasta un rango de entre el 30% y 50%. Adicionalmente al desapalancamiento gross (deshaciendo el posicionamiento de valor relativo conforme aumentaba la correlación y bajaba la dispersión entre casi todos los activos de riesgo) así como el incremento de la liquidez media de la cartera invertida (trasladando

exposición de activos singulares a derivados sobre índices en un entorno dominado por condicionamientos macro) le confirió al fondo mucha más flexibilidad y resiliencia.

b) Operativa de préstamo de valores.

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La sociedad no ha operado durante el trimestre 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 96,72%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 48.1.j, su peso conjunto asciende a 0,20%. 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.

En este entorno el Ibex 35 ha registrado unas minusvalías del -30%, el Eurostoxx 50 -28%, el S&P 500 (en términos de USD) -21% mientras que Rho SIL solamente perdía un -14% pese a haber incrementado su exposición al riesgo durante la caída del mercado de forma substancial vs los niveles al comienzo del trimestre.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Rho Investments ha aumentado el riesgo asumido en términos de VaR (paramétrico 1-día 99,5% de confianza) hasta un 800% (aunque gran parte de este incremento es derivado del incremento de volatilidad subyacente del mercado) vs los niveles mínimos de riesgo registrados en enero. Pese al espectacular incremento en volatilidad y la asunción de mayor riesgo para aprovechar la caída del mercado, el fondo registró un pico de VaR del 3,69% en marzo, que equivale aproximadamente a un 17% en VaR mes, un nivel por debajo de los criterios de riesgo asimilables a un fondo UCITS (que limitan este riesgo a un 20%).

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

RHO no tiene una vocación activista a través de la renta variable por lo tanto el ejercicio de derechos políticos no constituye un elemento de generación de valor desde la operativa de gestión. Solamente en casos de reestructuraciones corporativas y a través de su posición en la deuda el fondo vota activamente en busca de defender el interés de sus partícipes en la reorganización corporativa

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 trimestre.

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 primer trimestre pese a ser altamente constructivo a nivel de valoraciones en activos de riesgo (que son bastante atractivas con la notable excepción de partes del mercado altamente "intervenidas" por los bancos centrales como la deuda soberana periférica), sigue siendo relativamente prudente (ha reducido el riesgo desde picos de marzo aproximadamente un 27% conforme los activos de riesgo recuperaban en valoración). Aunque ahora se pueda vislumbrar el fin del impacto en términos de mortalidad de la pandemia, es muy difícil calibrar los profundos impactos económicos y sociales en el corto-medio plazo o los cambios estructurales de comportamiento de los agentes económicos a largo plazo que previsiblemente emanen de esta tragedia médica. El posicionamiento a finales de trimestre sigue siendo uno enfocado en conferir al fondo la máxima capacidad de maniobra en términos de riesgo y liquidez ante un previsible recrudescimiento de la corrección en la valoración de los activos de riesgo.

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 aplica.

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.