

**RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.**

Nº Registro CNMV: 6

**Informe Semestral del Segundo Semestre 2025****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).**

**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: 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 pre establecer 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.

**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	2.222.893,00

Nº de accionistas	63,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	90.988	
Diciembre 2024	91.831	40,9347
Diciembre 2023	85.593	39,5174
Diciembre 2022	73.880	34,5505

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-12-31	40,9320	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	2024	2023	2022	2020
		-0,01	3,59	14,38	-2,17
					17,01

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es semanal

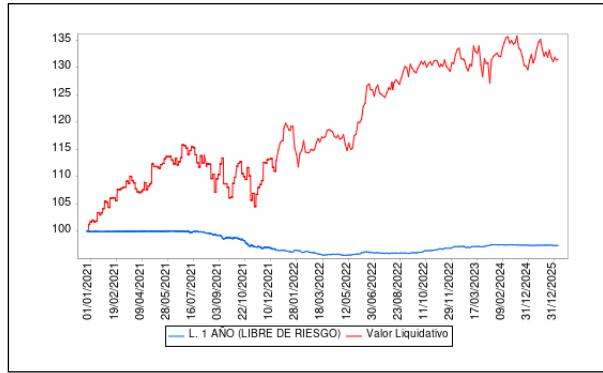
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,09	0,08	0,09	0,07	0,00

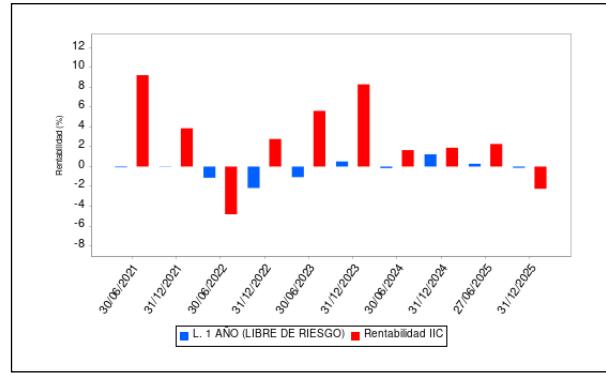
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	90.046	98,96	92.890	99,00
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	90.038	98,96	92.881	98,99
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	8	0,01	8	0,01
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	925	1,02	999	1,06
(+/-) RESTO	16	0,02	-58	-0,06
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>90.988</b>	<b>100,00 %</b>	<b>93.831</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	93.831	91.831	91.831	
± Compra/venta de acciones (neto)	-0,79	-0,10	-0,89	709,08
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,00	2,27	1,27	-144,05
(+ ) Rendimientos de gestión	-0,89	2,43	1,54	-136,56
(- ) Gastos repercutidos	-0,11	-0,16	-0,27	-33,52
- 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	-0,11	-0,16	-0,27	-33,52
(+ ) 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>90.988</b>	<b>93.831</b>	<b>90.988</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 58.2101% y nº accs 1,304,066.29 sobre un total de 2,222,93.00 en circulación.

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

No aplica

## 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.

La segunda mitad de 2025 estuvo marcada por un entorno de mercado caracterizado por una elevada resiliencia de los activos de riesgo, a pesar de un trasfondo macroeconómico cada vez más complejo. Los mercados de renta variable y crédito continuaron beneficiándose de unas condiciones financieras todavía acomodaticias, abundante liquidez y un elevado apetito por el riesgo, incluso cuando comenzaron a intensificarse las señales de desaceleración económica, especialmente en Europa.

Durante el periodo, las valoraciones se mantuvieron en niveles exigentes en múltiples segmentos de mercado, mientras que las primas de riesgo y la volatilidad implícita no reflejaban plenamente la magnitud de los riesgos macroeconómicos y geopolíticos latentes. Este contexto dio lugar a un aumento progresivo de las asimetrías en los perfiles de rentabilidad-riesgo, reforzando nuestra percepción de complacencia en determinados activos y estrategias.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante la segunda mitad de 2025, Rho Investments SIL registró un comportamiento coherente con su posicionamiento prudente y su objetivo de preservación de capital en un entorno de mercado crecientemente dominado por la asunción de riesgo. La evolución mensual fue heterogénea y estuvo estrechamente ligada a la fortaleza sostenida de los activos de riesgo, especialmente en los meses de verano y en el último trimestre del año, frente a los cuales el fondo mantuvo una exposición direccional deliberadamente contenida.

La evolución mensual fue heterogénea: en julio el fondo cayó -0.7%, rezagado frente a la fuerte subida general (Eurostoxx 50 +2.8%, Ibex 35 +4.9%) debido a su postura defensiva inicial. En agosto, el fondo bajó un -2.5%, en un mes en el que el Eurostoxx 50 terminó plano, el Ibex35 subió un+4.5%, y el S&P 500 y el Nasdaq 100 avanzaron un +2.0% y un +1.0% respectivamente (en términos de USD). En septiembre, la rentabilidad del fondo (+0.4%) quedó, como era de esperar, por detrás del entusiasmo generalizado en los activos de riesgo. El Eurostoxx 50 avanzó un +1.34%, el Ibex 35 sumó un +1.17%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq 100 repuntaron un +2.52% y un+4.01%. Octubre fue el mes con mejor retorno del semestre, obteniendo una rentabilidad neta del +1.9%, a pesar del complicado entorno para su posicionamiento, caracterizado por un perfil muy defensivo y centrado en estrategias de relative value y en unas pocas posiciones idiosincráticas no correlacionadas como fuente de rentabilidad. En el mismo periodo, el Eurostoxx 50 avanzó un +4.57%, el Ibex 35 subió un +6.33%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq 100 registraron alzas del +3.89% y +6.62%, respectivamente. En noviembre, un periodo en el que las primeras preocupaciones sobre las valoraciones de la IA comenzaron a dominar la narrativa del mercado, el fondo registró una rentabilidad del -0.1%, superando a la mayoría de los activos de riesgo. En comparación, el Eurostoxx 50 obtuvo una rentabilidad total del -0.63%, mientras que el Ibex 35 estuvo cargado de bancos y utilities y representando la vieja economía -destacó como un referente de estabilidad, con una rentabilidad del +1.98%. Por su parte, el S&P 500 y el Nasdaq 100 retrocedieron un -1.01% y un -3.30%, respectivamente. En diciembre el fondo registró una rentabilidad neta del -1.3%, lo que situó el resultado acumulado del año flat. En comparación, el Eurostoxx 50 obtuvo una rentabilidad total del +2.5% en el mes, mientras que el Ibex 35 avanzó un +6.0%. En Estados Unidos, el S&P 500 y el Nasdaq 100 subieron un +0.6% y un +1.1%, respectivamente.

En términos agregados, el desempeño del segundo semestre debe interpretarse como el resultado de una gestión deliberadamente defensiva en un entorno de mercados alcistas, en el que la preservación de capital y la reducción de vulnerabilidades prevalecieron sobre la maximización de retornos a corto plazo. Esta aproximación sentó las bases para una mejora del perfil de rentabilidad ajustada por riesgo en el arranque de 2026.

c) Índice de referencia.

Desde una perspectiva comparativa, el fondo mantuvo un perfil de volatilidad sensiblemente inferior al de los principales índices de renta variable, con pérdidas más acotadas en los episodios adversos y una menor exposición a movimientos extremos de mercado. Esta estabilidad se tradujo en una descorrelación significativa frente a los benchmarks tradicionales, reforzando el carácter de retorno absoluto del vehículo.

Si bien la rentabilidad absoluta del fondo en el segundo semestre quedó por debajo de la de índices como el Ibex 35 o el Eurostoxx 50 - en un periodo especialmente favorable para la renta variable-, el desempeño ajustado por riesgo continuó siendo consistente con los objetivos del fondo. La menor volatilidad realizada y la gestión activa del riesgo permitieron preservar el capital en un entorno de crecientes asimetrías, evitando una exposición excesiva a un rally sostenido por factores técnicos y de liquidez.

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

En el año, el patrimonio de la sociedad ha aumentado un 2.96% además del número de accionistas, que también se ha incrementado. Se ha obtenido una rentabilidad del 0.30% y ha soportado unos gastos del 0.15% 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.

Enfoque general.

Rho Investments aplica una estrategia macro-discrecional multiactivos, con el objetivo declarado de obtener retornos absolutos positivos anuales al margen de las condiciones de mercado. Para lograrlo, el fondo diversifica su cartera en seis sub-estrategias complementarias - Active, Relative Value, Macro, Micro, Special Situations y Deep Value - cada una gestionada bajo un marco común de rigurosa disciplina de riesgo pero enfocada en nichos de oportunidad específicos. La filosofía central es identificar activos infravalorados con perfil de rentabilidad asimétrico (elevado potencial alcista y riesgo acotado) y construir una cartera balanceada que aproveche diversas fuentes de alfa. A continuación se describen las seis sub-estrategias y su papel durante el segundo semestre:

**Active (Trading Táctico).** Estrategia orientada a operativa de corto plazo y arbitraje táctico de ineficiencias de mercado. Toma posiciones oportunistas en instrumentos muy líquidos (futuros de índices, bonos, CDS, etc.) para explotar picos de volatilidad o primas temporales. En H2 2025, la sub-estrategia de Active Trading mantuvo una contribución reducida y un enfoque altamente selectivo, en un entorno caracterizado por una progresiva desaparición de oportunidades en el mercado primario de crédito y una fuerte compresión de las primas de nueva emisión frente al mercado secundario. La estrategia continuó utilizándose de forma táctica para gestionar la exposición direccional de corto plazo, principalmente a través de instrumentos derivados, pero sin asumir riesgos significativos en un contexto dominado por flujos direccionales y baja dispersión. Durante el semestre, la actividad fue disminuyendo gradualmente y la contribución al resultado fue marginal, actuando principalmente como herramienta de control y amortiguación del riesgo agregado de la cartera, preservando capital y opcionalidad ante la falta de oportunidades con perfiles de rentabilidad-riesgo atractivos.

**Relative Value (Valor Relativo Market-Neutral).** Estrategia enfocada en posiciones largas/cortas balanceadas que buscan explotar discrepancias de valoración sin asumir beta de mercado. Es una de las piedras angulares del fondo y la principal receptora de riesgo durante 2025 por su atractiva relación retorno-riesgo. Se implementa sobre todo en renta variable y crédito, con preferencia por pares dentro del mismo sector o estructura de capital de un emisor. En H2 2025, la estrategia de Relative Value se consolidó como el principal eje de asignación del fondo, incrementando progresivamente su peso ante el aumento de la dispersión entre sectores y emisores y la creciente preocupación por los niveles de valoración de los activos de riesgo. A lo largo del semestre, la estrategia se desarrolló en un entorno complejo, marcado por posicionamiento saturado, cierres de cortos y episodios de 'junk rally', en los que factores técnicos y de microestructura dominaron temporalmente sobre los fundamentales. Pese a estos vientos en contra, la gestión se mantuvo activa y disciplinada, concentrándose en posiciones long/short de renta variable delta-neutral - principalmente en el sector financiero europeo y en temáticas sectoriales - que permitieron expresar convicciones sin asumir exposición direccional significativa. Destacaron operaciones como ABN Amro vs Commerzbank, BNP vs Société Générale (cuya estructura se adaptó de delta-one a opciones para mejorar el perfil riesgo-retorno), así como pares en bancos periféricos, consumo y salud. Tras un verano y un inicio de otoño exigentes, con resultados penalizados por el predominio de flujos técnicos, la estrategia recuperó tracción en el último tramo del año, beneficiándose de una mayor dispersión y de la normalización progresiva de los movimientos post-resultados. En conjunto, Relative Value aportó descorrelación, control de volatilidad y estabilidad al perfil de la cartera durante el semestre, reafirmando su papel como herramienta central de generación de alfa en entornos de mercado asimétricos.

**Macro (Visión Macro Top-Down).** Estrategia que refleja las convicciones macroeconómicas del equipo gestor mediante posiciones direccionales o relativas en tipos de interés, divisas, índices y crédito. Durante H2 2025, la estrategia Macro mantuvo un sesgo claramente defensivo, basado en la expectativa de una desaceleración más acusada del crecimiento europeo, una moderación de las presiones inflacionistas y una compresión de las primas por plazo en los tipos de interés. Esta visión se expresó principalmente a través de posiciones en duración soberana, estrategias relativas en renta variable y coberturas mediante derivados. En un entorno dominado por un fuerte apetito por el riesgo y repuntes puntuales de las tires soberanas, la estrategia se vio penalizada en algunos meses, especialmente por exposiciones a tipos largos y posiciones relativas en renta variable. No obstante, la gestión fue ajustando activamente tamaños y estructuras para contener el impacto en el perfil de riesgo agregado del fondo. En conjunto, la estrategia Macro actuó como elemento de protección

estructural de la cartera durante el semestre, aunque con una contribución negativa en un contexto de mercados claramente direccionales.

Micro (Selección de Valor Idiosincrático). Estrategia bottom-up centrada en oportunidades de valor relativo en renta variable y crédito corporativo individual (situaciones especiales de una empresa, infravaloraciones microeconómicas, etc.), normalmente con horizonte de medio plazo. El sesgo del bucket Micro es estructuralmente long-value, por lo que el equipo ha privilegiado posiciones muy seleccionadas y de tamaño reducido. Durante H2 2025, la estrategia Micro mantuvo una asignación de riesgo deliberadamente reducida (~3%), muy por debajo de los promedios históricos, ante la persistente escasez de oportunidades idiosincráticas con valoraciones atractivas en un entorno de renta variable y crédito aún exigente y dominado por factores macro. La exposición se concentró en un número limitado de inversiones altamente específicas (HBX, United Health, Neinor, Acciona) caracterizadas por valoraciones profundamente deprimidas incluso bajo supuestos conservadores, proporcionando un elevado margen de seguridad frente a posibles correcciones de mercado. A lo largo del semestre, la contribución fue positiva pero contenida (+0.78%), actuando como fuente complementaria de alfa sin incrementar de forma significativa el riesgo agregado de la cartera, con aportaciones destacadas en el tramo final del año.

Special Situations (Situaciones Especiales). Estrategia orientada a event-driven y activos en reestructuración o distress. Incluye posiciones en deuda estresada, capital post-concurso, litigios, eventos corporativos (M&A, spin-offs), etc., típicamente con horizontes más largos y liquidez limitada. Durante H2 2025, la estrategia sigue concentrada en un número reducido de posiciones -principalmente las reestructuraciones de Thames Water y Venezuela / PDVSA-, ya que la actividad general de M&A (excluyendo el sector financiero, que seguimos expresando a través de estrategias de relative value) se mantiene contenida. Al mismo tiempo, la abundancia de refinanciaciones de deuda privada a valoraciones cuestionables continúa retrasando el inicio de un ciclo pleno de deuda en dificultades. El fuerte rally de la deuda en default de PDVSA y Venezuela -que ha llevado nuestra exposición agregada en el complejo del 1.35% del NAV a cierre de diciembre hasta el 5.1% a comienzos de enero - es una historia que se desarrolla mientras escribimos estas líneas.

Deep Value (Valor Profundo Temático). Estrategia de convicciones a largo plazo, invirtiendo en activos profundamente infravalorados que requieren paciencia para su convergencia a valor fundamental. Suele estructurarse en temáticas de inversión secular con alto potencial de crecimiento. Actualmente, el foco principal está en el sector de la telemedicina/telehealth en EE.UU., donde el fondo identifica un importante recorrido al alza no reconocido totalmente por el mercado. Este tema se sustenta en tendencias de largo plazo (envejecimiento poblacional, necesidad de eficiencia sanitaria) y se ve potenciado por los avances acelerados en inteligencia artificial, que actuarán como catalizador de crecimiento exponencial en dicho sector. Las posiciones representativas incluyen empresas líderes como Teladoc Health y Amwell, cuyas acciones subieron ~6% y 9% respectivamente en junio, contribuyendo conjuntamente +0,12% al NAV del mes. La cartera Deep Value se ha mantenido relativamente estable durante el semestre (rentabilidad acumulada de 0.09%), sin cambios significativos en la tesis ni en las participaciones. Esta estabilidad refleja la naturaleza de *buy-and-hold* informada de esta sub-estrategia: se mantiene la convicción en que, a medio plazo, el mercado reconocerá el valor latente de estos activos, por lo que el equipo gestor está dispuesto a tolerar volatilidad a corto plazo siempre que la tesis de fondo permanezca intacta. En definitiva, Deep Value aporta al fondo una exposición estructural a ideas de muy largo plazo, con riesgo acotado (posición reducida) y enorme opcionalidad alcista, complementando las estrategias más tácticas con una fuente adicional de alfa diferido.

#### Asignación entre estrategias.

Cabe mencionar que la distribución de recursos entre las seis estrategias es dinámica y refleja la evaluación continua de oportunidades y riesgos por parte del gestor. Durante la segunda mitad del año, se evidenció un incremento de la asignación a Valor Relativo (que llega a concentrar hasta el 47%) en detrimento de exposiciones direccionales Macro y Micro, coherente con la visión de fondo más defensiva. En general, la cartera mantuvo decenas de posiciones individuales bien repartidas: típicamente 5-15 posiciones por estrategia (un total estimado mayor a 50 posiciones agregadas), con tamaños calibrados según convicción y riesgo. Esta estructura multiestrategia aporta robustez, permitiendo que el fondo

genera rendimiento en diferentes entornos (ej. ganancias Macro/Activas en mercados volátiles, y ganancias Micro/Deep en rally sectoriales específicos) a la vez que mitiga la dependencia de un solo motor de resultados.

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%.

Rentabilidad.- Rho Investments SIL obtuvo una rentabilidad neta acumulada en el semestre del entorno de +2,2%, cumpliendo su objetivo de ofrecer rendimiento positivo en el año calendario aunque por debajo de los principales índices de renta variable. La evolución mensual fue heterogénea, reflejando la dinámica de mercado

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 Espírito 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.

El NAV del fondo avanzó de ~41.8EUR a finales de junio a ~40.9EUR a finales de diciembre. Comenzando el semestre con bajadas que fueron remontadas en el mes de octubre y llegando a situarse en ~41.5EUR - pero retrocediendo los últimos meses para quedar ligeramente por encima de donde comenzó el semestre. La evolución del valor liquidativo durante el segundo semestre reflejó este enfoque de estabilidad y control del riesgo, con fluctuaciones moderadas y una trayectoria marcada por la preservación del capital frente a episodios de mayor volatilidad.

En síntesis, el desempeño financiero de Rho SIL durante la segunda mitad de 2025 puede calificarse como consistente con su mandato y filosofía de inversión: renunciar parcialmente a la participación en fases de exuberancia para proteger el patrimonio en un entorno de valoraciones exigentes y riesgos subyacentes crecientes.

Comparativa con benchmarks.

Durante la segunda mitad de 2025, el fondo volvió a situarse por detrás de los principales índices de renta variable en términos de rentabilidad absoluta, un resultado coherente con su enfoque de riesgo moderado y su orientación a la preservación de capital en un entorno de fuerte apetito por el riesgo. A lo largo del semestre, índices como el Euro Stoxx 50 y, especialmente, el Ibex 35 continuaron registrando avances significativos, impulsados por flujos direccionales y un contexto de elevada complacencia, frente a los cuales el fondo mantuvo una exposición deliberadamente contenida. Esto llevó a RHO a cerrar el año con -0.01% Vs 18.28% del Euro Stoxx 50 y el 49.26% del Ibex 35.

No obstante, el perfil de riesgo del fondo volvió a diferenciarse de forma clara respecto a los benchmarks tradicionales. La volatilidad realizada se mantuvo en niveles sensiblemente inferiores a los de los índices de renta variable (5.44% para RHO Vs +10% tanto en el Euro Stoxx 50 como el Ibex 35). Esto refleja una menor sensibilidad a movimientos extremos de mercado y una gestión activa orientada a limitar pérdidas en escenarios adversos.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La gestión del riesgo es un pilar central en Rho Investments, caracterizada por un enfoque prudente, proactivo y transparente. A continuación, se detallan los principales riesgos asumidos y su control durante el semestre, en términos de

volatilidad, drawdown, exposición por divisa, concentración y VaR, entre otros:

#### Volatilidad y drawdown.

El fondo opera con una volatilidad significativamente inferior a la de los mercados tradicionales, alineado con su objetivo de preservación de capital. A cierre de diciembre, la volatilidad realizada (desviación estándar de rendimientos semanales, anualizada) rondaba el 10%, lo que contrasta fuertemente con ~18% del Eurostoxx 50 o ~16% del Ibex 35. De hecho, la volatilidad semanal de Rho equivale aproximadamente al 55-60% de la de estos índices, y apenas ~45% de la del Nasdaq 100. Esta baja volatilidad es resultado de la diversificación multiestrategia y de una estricta limitación del apalancamiento neto y la beta direccional. En cuanto a drawdowns, el fondo no sufrió caídas acumuladas significativas en el periodo: la mayor caída mensual fue del -2.5% (agosto) y el drawdown máximo pico a valle intra-semestre se mantuvo por debajo del -3%. La gestión activa del riesgo intrames permitió contener las pérdidas y recuperar terreno rápidamente tras episodios adversos - v.gr., el débil desempeño de agosto ya había revertido sustancialmente en los primeros días de septiembre. Gracias a ello, la volatilidad anualizada de Rho (~5%) se mantuvo muy estable y el fondo cerró el año sin pérdidas anuales, evitando drawdowns prolongados y protegiendo el patrimonio de los partícipes.

#### Apalancamiento y exposición neta/bruta.

El fondo emplea cierto apalancamiento bruto para implementar las estrategias de valor relativo y arbitraje, pero controla cuidadosamente el apalancamiento neto para limitar riesgos direccionales. Durante el semestre se observó una reducción progresiva de la exposición neta al mercado: del ~117% del patrimonio a finales de febrero al 88% a finales de junio, reflejando la menor beta asumida en la cartera. En paralelo, la exposición bruta (suma de nominales largos y cortos) aumentó de ~160% a inicios de año hasta ~236% en junio, como consecuencia de la mayor asignación a estrategias long/short delta-neutrales (que incrementan la suma de posiciones sin aumentar sensibilidad neta al mercado). Este nivel de apalancamiento bruto puede parecer elevado en términos absolutos, pero es importante recalcar que se trata fundamentalmente de posiciones cubiertas (ej.: largos y cortos en renta variable con beta neta próxima a cero, o bonos soberanos contrarrestados con coberturas), por lo que el riesgo neto permanece contenido. De hecho, con una exposición neta inferior al 90% y gran parte de la cartera invertida en activos de alta calidad crediticia, el perfil de riesgo global es moderado en comparación con fondos de renta variable tradicionales. El cumplimiento de los límites internos y regulatorios de apalancamiento fue estricto: el endeudamiento efectivo se mantuvo muy por debajo del máximo permitido para un fondo SIL, y no hubo incrementos sustanciales de apalancamiento sin cobertura.

#### VaR (Valor en Riesgo).

El VaR paramétrico a 1 día al 99.5% de confianza - métrica clave de riesgo para el fondo - se mantuvo en niveles bajos durante todo el semestre. A fin de junio, el VaR diario era 1.81% del patrimonio, prácticamente sin cambios respecto al comienzo del año (rango 1.8% - 2.06%). Es decir, bajo supuestos estadísticos, existe un 99.5% de probabilidad de que la pérdida diaria no exceda ~1.8% (en condiciones normales de mercado). Incluso en los momentos de mayor tensión (noviembre), el VaR repuntó solo ligeramente hasta ~2.06%, volviendo a descender después gracias a la reducción de riesgo implementada. Estas cifras confirman que el fondo operó muy por debajo de su presupuesto de riesgo y de los umbrales aprobados. Cabe destacar que la gestora aplica un escrutinio constante del VaR y stress tests periódicos; durante H2 no se registró ninguna violación de límites internos ni se acercó a límites regulatorios. La política de gestión de riesgo de Rho incluye además el ajuste dinámico de parámetros de stop-loss y take-profit (umbrales de sigma) en función del régimen de volatilidad - por ejemplo, se estrecharon dichos umbrales en 2025 dada la expectativa de entornos más convulsos - lo que contribuyó a proteger el fondo en movimientos extremos.

#### Riesgo de mercado y concentración.

La cartera presenta una amplia diversificación tanto a nivel de estrategias como de emisores e instrumentos. No existen concentraciones excesivas en un solo activo o emisor: los 5 mayores posiciones individuales típicamente representan en conjunto ~40-45% del NAV, y corresponden a activos de alta calidad crediticia (ej.: futuros sobre bonos alemanes y bonos soberanos de la UE, Alemania, Italia, España, etc., cada uno ~8-12% del NAV). A cierre del semestre las principales exposiciones eran Bund alemán 2054, bonos 2054 de Grecia e Italia, bono UE 2054 y Bonos del Estado español 2066, todas posiciones soberanas largas diversificadas. Esto indica que la concentración por emisor es baja y sesgada hacia deuda pública investment grade, reduciendo el riesgo idiosincrático. En renta variable, las posiciones están diversificadas

sectorialmente (banca, energía, tecnología, etc.) y geográficamente (España, resto Europa, EE. UU.), además de neutralizadas en gran medida vía pares largos/cortos. El fondo monitoriza el riesgo de correlación entre estrategias para evitar acumulación inadvertida de exposición a un mismo factor. Adicionalmente, la liquidez de la cartera es alta; según métricas internas, >85% de las posiciones son realizables en un par de días bajo condiciones normales (bonos gubernamentales, blue chips, derivados listados), y el 20% del NAV suele mantenerse en liquidez o activos líquidos de reserva. Esto asegura capacidad de maniobra para reequilibrar rápidamente ante cambios de mercado o reembolsos.

Riesgo de tipo de cambio.

El fondo está denominado en euros y mantiene su exposición por divisa prácticamente cubierta al 100% en EUR. La política de Rho es no asumir riesgo FX significativo salvo que forme parte explícita de una tesis de inversión macro. A diciembre, la exposición neta por divisas era 97.4% EUR, con -11.2% en USD y GBP en 13.8%. Cualquier inversión en activos denominados en USD o GBP se ha cubierto con forwards u otros derivados, de modo que las fluctuaciones cambiarias no impactaron materialmente en el NAV (de hecho, la contribución de FX al rendimiento fue -1.06% el semestre). Este posicionamiento elimina la volatilidad añadida del dólar, relevante porque en 2025 hubo episodios de fortaleza del euro que erosionaron retornos de activos USA en términos de EUR, riesgo del que el fondo estuvo protegido al estar cubierto. En resumen, el riesgo de divisa para los partícipes en euros es mínimo, más allá del efecto puntual en valoraciones de las coberturas (que se refleja en el rendimiento diario del fondo pero de forma marginal).

Riesgo de crédito y contraparte.

Como se indicó, una parte sustancial del portafolio está invertida en bonos soberanos europeos de elevada calidad crediticia (Alemania, UE, Francia, etc.). La exposición a crédito corporativo se limita sobre todo a estrategias relativas (long vs short en el mismo sector) y a casos especiales idiosincráticos muy analizados (ej.: bonos Thames Water). El riesgo de spread de crédito global del fondo es bajo. Por su parte, el riesgo de contrapartida en derivados OTC está mitigado al operar mayoritariamente con contrapartes de primer nivel (bancos globales) y con acuerdos de colateral (CSA) vigentes. Adicionalmente, los futuros y opciones listadas se negocian en cámaras de compensación reguladas, eliminando riesgo directo de contraparte. El custodio (BNP Paribas) asegura la segregación y salvaguarda de los activos, reduciendo también el riesgo operativo en esta área.

Riesgo de liquidez.

El fondo ofrece liquidez semanal a los inversores (ventanas de suscripción/reembolso semanales), y su cartera está calibrada para poder hacer frente a reembolsos en dichos plazos sin distorsión. Como se mencionó, la gran mayoría de las posiciones son altamente líquidas (bonos gobierno, posiciones en grandes empresas o índices, derivados con mercados profundos) y hay un colchón de tesorería importante. Durante el semestre no se registraron reembolsos significativos que pusieran a prueba la liquidez; en cualquier caso, el fondo mantiene políticas de gating o suspensiones alineadas con la normativa de IIC de inversión libre, listas para aplicarse de ser necesario en protección del partícipe, si bien no hizo falta su uso. Indicadores internos de liquidez muestran que aún en escenarios de estrés (p. ej. duplicación de spreads bid-ask) el fondo podría liquidar mayor a 90% de la cartera en menos de 5 días, lo cual es holgado dado el horizonte de reembolso semanal.

En conjunto, la gestión del riesgo de Rho Investments en H2 2025 fue conservadora y efectiva. La gestora mantuvo presupuestos de riesgo bajos respecto a su promedio histórico, reforzó controles reduciendo umbrales de pérdida tolerada y privilegió estrategias hedged sobre exposiciones direccionales. Este enfoque permitió navegar un semestre volátil sin sobresaltos, cumpliendo plenamente con los límites regulatorios y con el mandato de protección del capital. No se produjeron desviaciones ni brechas de riesgo más allá de la volatilidad normal de mercado, y se siguió una política de total transparencia en la comunicación de estos aspectos hacia los partícipes y el regulador.

## 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 participante 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.

De cara al 1S 2026, el escenario más probable es un mercado menos lineal y más sensible a giros de narrativa; bancos centrales en modo prudente y guiados por datos (con el foco puesto en la desinflación de servicios y el empleo en EE. UU.,

y en la fragilidad del crecimiento en Europa), una temporada de resultados donde el riesgo no será tanto el nivel como la dirección de las guías, y un telón de fondo geopolítico/comercial capaz de provocar episodios puntuales de risk-off. Con spreads todavía en niveles cómodos, el crédito puede seguir aportando soporte mientras no aparezca un deterioro claro, pero la complacencia deja poco margen al error. En conjunto, planteamos el semestre como un tramo para gestionar bien la volatilidad.

El planteamiento del fondo 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. Así mismo el fondo considera que el mercado infravalora el impacto negativo en el riesgo para la EU (efecto en la industria alemana de una mayor deceleración China, impacto en renovables, aumento de inflación subyacente, etc)

## 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 2025.

QUADRIGA ASSET MANAGERS SGIIC SA 2025

### DATOS CUANTITATIVOS (euros)

Retribución total 4.613.444,46

Retribución fija 2.948.356,70

Retribución variable 1.665.087,76

Número de beneficiarios 66,00

Id. Retribución variable 28,00

Retribución relacionada con comisiones de gestión variables 1.607.893,49

### DIRECCIÓN Y CONSEJO (Alta Dirección) 1,00

Retribución total 540.948,96

Retribución fija 186.471,96

Retribución variable 354.477,00

### EMPLEADOS CON PERFIL DE ALTO RIESGO 0,00

Retribución total 0,00

Retribución fija 0,00

Retribución variable 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