

RHO INVESTMENTS, SIL, S.A.

Nº Registro CNMV: 6

Informe Semestral del Primer 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
ABSOLUTO. Perfil de Riesgo: MUY ALTO

Vocación inversora: Sociedad de Inversión Libre. RETORNO

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 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.

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	2.241.098,00

Nº de accionistas	68,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	93.831	
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	2025-06-27	41,8681	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	2024	2023	2022	2020
	2,28	3,59	14,38	-2,17	17,01

El último VL definitivo es de fecha: 27-06-2025

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es semanal

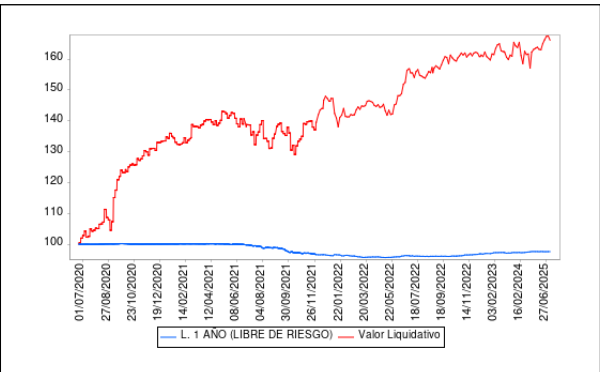
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,05	0,08	0,09	0,07	0,00

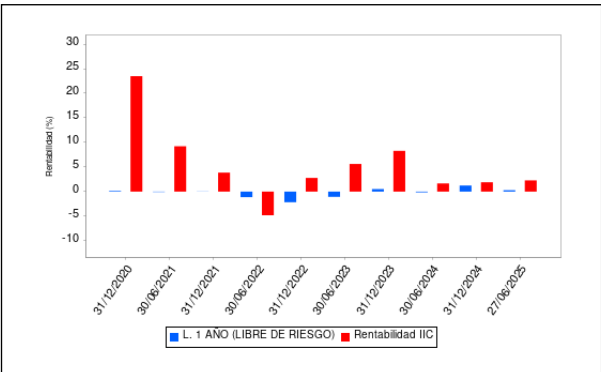
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	92.890	99,00	90.946	99,04
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	92.881	98,99	90.938	99,03
* 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)	999	1,06	975	1,06
(+/-) RESTO	-58	-0,06	-91	-0,10
TOTAL PATRIMONIO	93.831	100,00 %	91.831	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)	91.831	89.928	91.831	
± Compra/venta de acciones (neto)	-0,10	0,21	-0,10	-146,97
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,57	1,87	1,57	-15,40
(+) Rendimientos de gestión	1,71	2,03	1,71	-15,22
(-) Gastos repercutidos	-0,14	-0,16	-0,14	-13,22
- Comisión de sociedad gestora	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,16	-0,14	-13,21
(+) Ingresos	0,00	0,00	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)	93.831	91.831	93.831	

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

Hechos relevantes :No hay. Modificaciones del folleto : no hay

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 58.2101% y nº accs 1,304,544.58 sobre un total de 2,241,098.00 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.

El primer semestre de 2025 estuvo marcado por bruscos cambios de sentimiento en los mercados financieros. Tras un inicio de año muy alcista "efecto enero" donde los activos de riesgo repuntaron con fuerza (Eurostoxx 50 +6,9% e Ibex 35 +7,0% solo en enero), surgieron posteriormente episodios de volatilidad elevada y correcciones notables. En marzo, crecientes incertidumbres económicas y políticas (p. ej., tensiones arancelarias en EE. UU. y signos de desaceleración global) provocaron fuertes caídas en renta variable estadounidense (SP 500 -4% y Nasdaq 100 -6% en el mes), aunque Europa resistió mejor (Eurostoxx 50 -2%, Ibex 35 +0,8% en marzo). Posteriormente, en abril se desencadenó una tormenta financiera a nivel global parcialmente atribuida a factores geopolíticos y de liquidez que tumbó los índices europeos (Eurostoxx 50 -4,65%) antes de dar paso a una recuperación. En mayo, el tono cambió drásticamente: la moderación en el discurso arancelario de la Administración Trump reavivó el apetito por riesgo, disparando las bolsas (Ibex 35 +6,2%, SP 500 +5,9%) en un entorno de volatilidad implícita inusualmente baja. Finalmente, junio mostró una dicotomía regional: mientras Europa sufrió realizaciones de beneficios (Eurostoxx -2,35%) en medio de datos económicos débiles, la renta variable estadounidense mantuvo su fortaleza apoyada por beneficios corporativos sólidos y recompras masivas (SP 500 +3,6% en USD en junio, +0,5% en EUR). Cabe destacar que el repunte de Wall Street en dólares quedó erosionado en euros por la apreciación de la moneda europea, subrayando el riesgo de tipo de cambio para inversores no domésticos. En suma, el semestre combinó tramos de euforia bursátil con episodios de aversión al riesgo, poniendo a prueba tanto la disciplina de gestión como la robustez de las estrategias defensivas.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

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 descrita: en enero el fondo cayó -0,9%, rezagado frente a la fuerte subida general (Eurostoxx 50 +6,9%, Ibex 35 +7,0%) debido a su postura defensiva inicial. En febrero, con los mercados más volátiles, el fondo remontó con un +2,9%, destacando en relativo frente a las caídas de Wall Street (SP 500 -1,2% en el mes) aunque por debajo de las bolsas europeas que continuaron al alza (Ibex 35 +8,5% en febrero). Marzo fue el mes más adverso para el fondo (-2,4%), afectado por las correcciones generalizadas; aun así, su descenso se mantuvo en línea o por debajo del de muchos activos comparables (Eurostoxx 50 -2%, crédito high yield -0,7%) y muy por encima del brusco retroceso de la renta variable estadounidense. A partir de abril, el fondo capitalizó su enfoque prudente: logró rentabilidades positivas en las fases de caída de mercado, con +1,3% en abril frente a retrocesos significativos de los índices (p.ej. Eurostoxx 50 -4,65%), y +0,7% en junio mientras las bolsas europeas volvían a terreno negativo (Ibex -2,05% en junio). Solo en mayo el fondo (+1,0%) quedó rezagado en términos absolutos frente al entorno bursátil marcadamente exuberante de ese mes (Ibex +6,2%, Eurostoxx +5,65%), sacrificando algo de rendimiento a cambio de mantener una exposición conservadora acorde a su visión macro cautelosa.

En términos comparativos, Rho Investments mostró menor correlación y volatilidad que los índices: su perfil de resultados fue más estable, con pérdidas mucho más acotadas en los meses bajistas y sin la participación plena en los repuntes extremos de mercado. Si bien su rentabilidad semestral estuvo por debajo de la de bolsas como el Ibex 35 (+19% S1 2025) o el Eurostoxx 50 (+9%) diferencias explicables por la naturaleza market-neutral y el foco en preservación de capital del fondo su desempeño ajustado por riesgo resultó sólido. De hecho, el Sharpe ratio a 12 meses del fondo rondó 0,9, reflejando una rentabilidad anual (últimos 12 meses +4,2% a junio) lograda con una volatilidad anual inferior al 5%. Esta

alta eficiencia en la generación de alfa queda evidenciada al comparar la volatilidad realizada del fondo con la de los índices: la desviación estándar a 1 año de Rho (8% anualizada) equivale a apenas 40% de la volatilidad de bolsas europeas y 32% de la del Nasdaq. En síntesis, el fondo consiguió ganancias modestas pero consistentes (+2% YTD), protegiendo el patrimonio en los tramos difíciles y aportando valor mediante la gestión activa del riesgo, en línea con su objetivo de "retornos netos positivos cada año, independientemente del comportamiento de los activos tradicionales".

Valor liquidativo (NAV). El NAV del fondo avanzó de 40,5EUR a 41,8EUR por participación entre enero y junio. Tras una ligera caída en enero (NAV 31-01: 40,55EUR), el valor liquidativo retomó senda alcista en febrero (41,68EUR al 28-02). Sufrió una corrección en marzo (40,70e al 31-03), para luego encadenar tres valoraciones mensuales crecientes: 41,20EUR a final de abril, 41,6EUR a final de mayo, y 41,86EUR al cierre de junio (estimado). Esta trayectoria refleja la preservación de capital en un semestre volátil, con el NAV alcanzando máximos anuales en junio. No se distribuyeron dividendos, reinvirtiéndose en el NAV cualquier resultado obtenido.

Comparativa con benchmarks. En el acumulado de enero a junio el fondo quedó por debajo de los índices de renta variable en rentabilidad absoluta, como era previsible dada su estrategia de riesgo moderado. A 30 de junio, el rendimiento a 1 año de Rho (+4,22%) se sitúa por debajo del Euro Stoxx 50 (+8,37%) y especialmente del Ibex 35 (+27,84%, un período excepcional para la bolsa española). Sin embargo, la volatilidad anual del fondo (4,7%) fue menos de la mitad que la de dichos índices (Stoxx 50: 11,4%; Ibex: 12,6%), resultando en un Sharpe claramente competitivo para Rho (cerca de 0,9) frente a la baja eficiencia riesgo-retorno del Ibex (Sharpe 0,2). Asimismo, cabe resaltar que el fondo superó consistentemente a sus benchmarks en momentos de estrés: por ejemplo, en marzo y abril (caídas bursátiles) entregó rendimientos superiores a Eurostoxx e índices crediticios, confirmando su carácter defensivo, mientras que en meses de euforia (enero, mayo) renunció a parte del alza para no comprometer su perfil de riesgo. Esta descorrelación estratégica respecto a los índices tradicionales subraya la propuesta de valor de Rho Investments como vehículo de retorno absoluto frente a carteras concentradas en beta de mercado.

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 2.17% además del número de accionistas, que también se ha incrementado. Se ha obtenido una rentabilidad del 2.28% 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 primer 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 H1 2025, esta sub-estrategia gestionó activamente la exposición direccional de corto plazo, por ejemplo mediante operaciones en futuros sobre índices bursátiles europeos y sobre bonos gubernamentales (Bund) para aprovechar repuntes momentáneos de volatilidad. También se participó en el mercado primario de crédito, capturando el exceso de rendimiento de emisiones nuevas cuando las condiciones lo permitieron (aunque en junio estas primas permanecieron inusualmente bajas, lastrando ligeramente el resultado). La contribución del bucket Active al semestre fue moderada (ej.: +0,4% en febrero, -0,1% en junio), sirviendo principalmente como amortiguador táctico reduciendo riesgo en momentos de estrés y aumentando exposición ante dislocaciones de corta duración.

- 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 el semestre, el fondo mantuvo un posicionamiento concentrado en estrategias delta-neutrales en acciones de bancos europeos, aprovechando divergencias en sensibilidad a tipos de interés y mayor dispersión propiciada por oportunidades de MA. Por ejemplo, se ejecutaron pares largos vs cortos en banca (Commerzbank vs Deutsche Bank, Unicaja vs AIB, Alpha Bank vs NBB, etc.) y otros sectores (Acerinox vs Outokumpu en acero, Puig vs L'Oréal en consumo, TotalEnergies vs Eni en energía, etc.). Además, se implementó una operación de valor relativo intra-emisor combinando una posición larga en las acciones preferentes de Grifols y corta en sus acciones ordinarias (capitalizando ineficiencias en su estructura de capital). Esta sub-estrategia aportó ganancias constantes (ej.: +0,6% en feb., +0,7% en may., +0,3% en jun.) y exhibe los mejores retornos ajustados por riesgo de la cartera (rentabilidad anualizada 5% con volatilidad menor 1% a junio), evidenciando su efectividad. Sigue siendo la principal prioridad de asignación del fondo dada su neutralidad de mercado y capacidad de generar alfa puro.

- 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. Actualmente consume la mayor parte del VaR del portafolio, pues encarna las apuestas fundamentales de mayor convicción (con protección vía derivados cuando corresponde). En 2025, la estrategia Macro se ha centrado en la tesis de una desaceleración económica en Europa más intensa de lo descontado por el mercado, acompañada de una compresión de las primas de plazo en las curvas de tipos

europeas. Para expresar esta visión, el fondo mantiene una elevada exposición a bonos gubernamentales europeos de larga duración y deuda supranacional-agencias (SSAs), vía posiciones largas en bonos núcleo (ej.: Alemania, UE) y periféricos seleccionados, esperando caídas de rentabilidad (rally de precios). Esta posición sufrió altibajos en el semestre según fluctuaban las expectativas de estímulo fiscal y datos de inflación. Por ejemplo, en marzo la previsión de mayores estímulos en la UE penalizó temporalmente la estrategia (al alza de rendimientos de bonos), mientras que en abril la búsqueda de activos refugio favoreció significativamente al bloque Macro, recuperando pérdidas previas. Hacia junio se realizaron ajustes importantes: ante el estrechamiento de diferenciales periféricos y factores idiosincráticos (pérdida de credibilidad del gobierno español), se rotó la posición desde bonos españoles 2066 hacia bonos UE 2052 de similar vencimiento, reduciendo riesgo emisor. Adicionalmente, como cobertura macro la estrategia mantiene opciones put sobre Eurostoxx 50 (strike 4900, vencimiento jul-25) para proteger la cartera de un potencial choque de riesgo (e.g. un recrudecimiento del "calendario de aranceles de Trump"); esta posición detractó -0,1% en junio al no materializarse el escenario en dicho mes. En resumen, la sub-estrategia Macro aporta la direccionalidad controlada del fondo, reflejando su visión contrarian (bajista prudente en Europa) y utilizando derivados tanto para expresar convicciones como para proteger la cartera ante riesgos sistémicos.

- 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. Actualmente el fondo mantiene baja la asignación de riesgo a Micro, significativamente por debajo de su media histórica, debido a la escasez de oportunidades "deep value" genuinas en mercados de renta variable y crédito que se consideran aún caros y dominados por factores macro. El sesgo del bucket Micro es estructuralmente long-value, por lo que el equipo ha privilegiado posiciones muy seleccionadas y de tamaño reducido, e incluso ha incorporado cortos direccionales para cubrir el sesgo largo. Por ejemplo, durante el semestre se tomaron posiciones en acciones infravaloradas de nicho, como la empresa española de tecnología de viajes HBX (apuesta de recovery tras su salida a bolsa) y la compañía de energías renovables Acciona, que aportaron +0,3% y +0,1% NAV en mayo respectivamente. No obstante, visto el repunte de mercado en el segundo trimestre, se optó por recortar exposición: en junio se redujo la posición en HBX tras su recuperación (+0,12% NAV) y se cerró completamente la participación en EDP Renováveis (EDPR) con toma de beneficios (+0,10% NAV). En paralelo, se introdujo algún corto táctico en valores considerados sobrevalorados para compensar riesgos (ej.: posición corta 2% NAV en Telefónica iniciada en mayo). El resultado neto de Micro fue positivo en el semestre (+0,3% feb, -0,8% abr, +0,4% may, +0,7% jun, etc.), con casos de éxito notables como Indra (+48% en marzo, contribuyendo +0,43% al NAV) o Solaria (empresa renovable española, +50,5% en junio aportando +0,25% NAV). Estas realizaciones validan la estrategia de concentrar Micro en pocas tesis de alta convicción, mantener stops ajustados y aprovechar puntos de entrada favorables. En general, Micro actúa como complemento idiosincrático que puede sumar alfa no correlacionado cuando las condiciones micro lo permiten, aunque por ahora el fondo ha preferido mantenerlo en piloto automático dado el entorno macro hostil para el stock-picking tradicional.

- 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 (MA, spin-offs), etc., típicamente con horizontes más largos y liquidez limitada. Actualmente este bucket está concentrado en muy pocas posiciones pendientes de catalizadores de resolución destacando la deuda-bonos de Thames Water (empresa de agua británica en reestructuración) y los títulos de PDVSA-Venezuela dado que la actividad general de oportunidades distressed sigue deprimida. La facilidad de refinanciación en mercados privados de crédito ha retrasado el ciclo de defaults esperados, y la MA especial (fuera del sector financiero, donde se aborda vía valor relativo) permanece escasa. Pese a ello, el fondo logró monetizar alguna situación: en febrero se produjo la revalorización del equity residual de Orpea (vía acciones de Emeis recibidas tras la reestructuración de su deuda senior), aportando +0,5% en el mes. Asimismo, se completó durante abril-mayo la salida de la posición en Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA), cadena minorista española, tras alcanzarse los objetivos de valoración tras su rally post-reestructuración. La rentabilidad global de este bucket en H1 fue modesta pero positiva (+0,8% feb, -0,7% abr, +0,1% may, +0,1% jun), destacando la prudencia en no ampliar exposición mientras no se materialice un ciclo claro de distress. Cabe señalar que el principal detractor reciente fue el bono senior 1st lien 7,738% 2060 de Thames Water, cuyo mark-to-market negativo restó -0,10% en junio. En suma, Situaciones Especiales continúa con un enfoque selectivo y paciente, manteniendo un número reducido de posiciones de alto potencial a la espera de catalizadores, sin incurrir en riesgos innecesarios mientras las condiciones de mercado (altas valoraciones y apoyo de liquidez) sigan postergando las dislocaciones profundas que este bucket busca explotar.

- 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 aproximada plana a ligeramente positiva cada mes, +0,3% feb, -0,1% abr, +0,1% jun, etc.), 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 el primer semestre, se evidenció un incremento de la asignación a Valor Relativo (que concentra 35 40% del VaR total) en detrimento de exposiciones direccionales Macro y Micro, coherente con la visión de fondo más defensiva. En momentos puntuales (p.ej. febrero), las seis estrategias lograron contribuciones positivas simultáneas, demostrando la diversificación interna. En general, la cartera mantuvo decenas de posiciones individuales bien repartidas: típicamente 515 posiciones por estrategia (un total estimado mayor que 50 posiciones agregadas), con tamaños calibrados según convicción y riesgo. Esta estructura multiestrategia aporta robustez, permitiendo que el fondo genere 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.

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 descrita: en enero el fondo cayó -0,9%, rezagado frente a la fuerte subida general (Eurostoxx 50 +6,9%, Ibex 35 +7,0%) debido a su postura defensiva inicial. En febrero, con los mercados más volátiles, el fondo remontó con un +2,9%, destacando en relativo frente a las caídas de Wall Street (SP 500 -1,2% en el mes) aunque por debajo de las bolsas europeas que continuaron al alza (Ibex 35 +8,5% en febrero). Marzo fue el mes más adverso para el fondo (-2,4%), afectado por las correcciones generalizadas; aun así, su descenso se mantuvo en línea o por debajo del de muchos activos comparables (Eurostoxx 50 -2%, crédito high yield -0,7%) y muy por encima del brusco retroceso de la renta variable estadounidense. A partir de abril, el fondo capitalizó su enfoque prudente: logró rentabilidades positivas en las fases de caída de mercado, con +1,3% en abril frente a retrocesos significativos de los índices (p.ej. Eurostoxx 50 -4,65%), y +0,7% en junio mientras las bolsas europeas volvían a terreno negativo (Ibex -2,05% en junio). Solo en mayo el fondo (+1,0%) quedó rezagado en términos absolutos frente al entorno bursátil marcadamente exuberante de ese mes (Ibex +6,2%, Eurostoxx +5,65%), sacrificando algo de rendimiento a cambio de mantener una exposición conservadora acorde a su visión macro cautelosa.

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 junio, la volatilidad realizada (desviación estándar de rendimientos semanales, anualizada) rondaba el 8%, lo que contrasta fuertemente con 18% del Eurostoxx 50 o 20% del Ibex 35. De hecho, la volatilidad semanal de Rho equivale aproximadamente al 44% de la de estos índices, y apenas 32% 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 -2,4% (marzo) y el drawdown máximo pico a valle intra-semestre se mantuvo por debajo del -3%. En comparación, los índices tuvieron fluctuaciones mucho más amplias (p.ej. SP 500 -6% en marzo). La gestión activa del riesgo intrames permitió contener las pérdidas y recuperar terreno rápidamente tras episodios adversos v.gr., el débil desempeño de marzo ya había revertido sustancialmente en los primeros días de abril. Gracias a ello, la volatilidad anualizada de Rho (45%) se mantuvo muy estable y el fondo cerró junio 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 1,6% 2,2%). 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 (marzo), el VaR repuntó solo ligeramente hasta 2,2%, volviendo a descender después gracias a la reducción de riesgo implementada. De hecho, el VaR medio diario usado en el mes de junio fue del 1,76%, menor que el de mayo (1,85%), indicando que pese al aumento de volatilidad de mercado, la cartera se gestionó para desescalar riesgo. 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 H1 no se registró ninguna excesión 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 812% del NAV). Por ejemplo, a cierre de febrero 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; por ejemplo, tras las ganancias de abril en valor relativo financiero, se redujo prudencialmente algo de exposición en ese bucket para disminuir riesgo correlacionado en caso de shock sistémico. 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 denominando 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 (lo cual no fue el caso en H1). A junio, la exposición neta por divisas era 97% EUR, con 3% en USD y GBP combinados. 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 prácticamente neutra en 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 ejemplo, incluso en un mes de ampliación de diferenciales como abril, el fondo mantuvo ganancias positivas. 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 a

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