

Czasem w górę...

PODSUMOWANIA I PROGNOZY RYNKOWE EKSPERTÓW VIG / C-QUADRAT
MATERIAŁ REKLAMOWY



Powakacyjnie

W sierpniu rynki zarówno akcyjne, jak i dłużne przypomniły inwestorom o ryzyku. Po długim okresie hossy, trwającym od 2022 roku, nie jest to nic nadzwyczajnego, ale z pewnością warto odnotowania.

Polski rynek akcji od początku maja znajduje się w dość zmiennym trendzie horyzontalnym, co często było jego bolączką w przeszłości. Obecnie inwestorzy coraz częściej poszukują odpowiedzi na pytanie, które spółki czy sektory mogą odnotować dużą dynamikę zysków w przyszłym roku. Sektor bankowy niekoniecznie oferuje takie perspektywy, a deweloperzy, przy braku dalszego wsparcia bankowego (np. kredytów zero procent), również nie zachęcają, co sprawia, że proste pomysły na inwestycje się kończą.

Na światowych rynkach obserwujemy duże zróżnicowanie reakcji amerykańskiego rynku akcji na wydawałoby się tę samą informację: o możliwym cięciu stóp procentowych przez FED. Wynika, to z bardzo różnych i zmieniających się wraz z bieżącymi danymi ocen: czy obniżka jest prostym dostosowaniem stóp do faktu skutecznego obniżenia inflacji przy dobrej kondycji gospodarki, czy też jest sygnałem, że gospodarka amerykańska może wejść w recesję, a bank centralny, spóźniony zaczyna na to reagować.

Samo AI nadal budzi emocje inwestorów, jednak coraz bardziej widoczna jest chęć weryfikacji przez nich jakie realne zyski i to w najbliższej (rocznej) przyszłości może ona przynieść konkretnym firmom, poza producentami procesorów.

Michał Szymański

Prezes Zarządu

VIG / C-QUADRAT TFI



Główne parametry

Stan na 31 sierpnia 2024

5,75% →

Stopy procentowe

stopa referencyjna po decyzji RPP (NBP)

-2,10% ↘

PPI

wskaźnik inflacji produkcyjnej PPI (GUS)

4,3% ↗

CPI

projekcja wskaźnika inflacji konsumenckiej CPI (GUS)

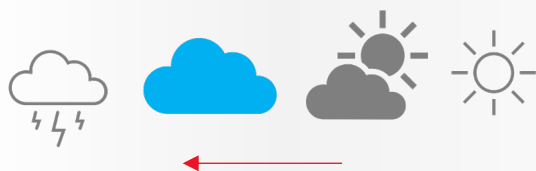
47,80 →

PMI

wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu (S&P Global)

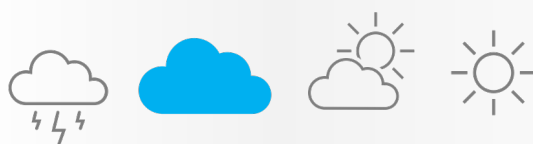
Inwestycyjna prognoza pogody

Obligacje skarbowe

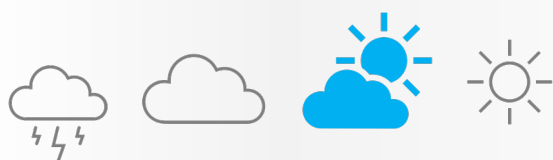


Obniżenie prognozy ze względu na wysoką niepewność co do dalszej ścieżki koniunktury

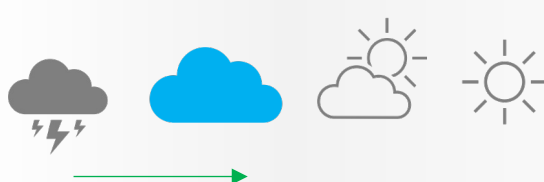
Akcje krajowe



Obligacje korporacyjne



Akcje globalne



Poprawa ze względu na powrót optymizmu wśród inwestorów i powrót uśrednionych wycen do poziomów z okresu czerwca i lipca.

Kolejka górską

Ostatni miesiąc wakacji na lokalnym rynku długu przebiegał niczym trasa kolejki górskiej. Najpierw, w wyniku powrotu obaw inwestorów o globalną recesję, która mogłaby wymusić na bankach centralnych szybki cykl obniżania stóp procentowych, rentowności obligacji skarbowych dynamicznie się obniżały (ceny rosły).

Następnie narracja zmieniła się diametralnie i inwestorzy ponownie uwierzyli w teflonową odporność gospodarki światowej (a co za tym idzie konsumenta) na wysokie stopy procentowe. W rezultacie, dochodowość papierów rządowych ponownie zaczęła się wspinać na wyższe poziomy. Ostatecznie, pomimo amplitudy ruchu obligacji dziesięcioletnich o ponad 70 punktów bazowych (spadek dochodowości o 35 punktów, a następnie wzrost o 37 punktów), wyniki funduszy dłużnych długoterminowych zamknęły sierpień z niewielkimi zyskami.

Obserwowany powrót zmienności na rynki dłużne sugeruje, że znajdujemy się w okresie wysokiej niepewności co do dalszej ścieżki koniunktury, a co za tym idzie prób antycypacji działań bankierów centralnych przez uczestników rynku. W naszej ocenie kolejne okresy podwyższonej zmienności mogą powracać na rynek dłużny - tym bardziej, że najbliższe miesiące upłyną w Polsce na wzroście wskaźnika inflacji. Dodatkowo ogłoszenie projektu nowego budżetu na 2025, który będzie stanowił znacznie większe wyzwanie niż tegoroczny, będzie „trawione” przez inwestorów jeszcze przez jakiś czas, co powinno się przekładać na wyceny instrumentów rządowych.

Fryderyk Krawczyk

Dyrektor Inwestycyjny
Szef Strategii Dłużnych



Obserwowany powrót zmienności na rynki dłużne sugeruje, że znajdujemy się w okresie wysokiej niepewności co do dalszej ścieżki koniunktury, a co za tym idzie prób antycypacji działań bankierów centralnych przez uczestników rynku.

Chwilowy brak towaru

W sierpniu emitenci obligacji korporacyjnych pozostawali mało aktywni na rynku pierwotnym.

Pięć spółek przeprowadziło sześć emisji na łączną kwotę ok. 350 mln zł. Warto jednak zaznaczyć, że w związku z nowymi emisjami, spółki przedterminowo wykupiły zapadające wkrótce obligacje o wartości ok. 200 mln zł.

Oznacza to, że kwota netto wyemitowanych przez przedsiębiorstwa obligacji w sierpniu wyniosła jedynie ok. 150 mln zł - tyle samo, ile miesiąc wcześniej pozyskały spółki spoza sektora bankowego. Należy jednak zaznaczyć, że niskie kwoty wynikają z relatywnie niewielkich potrzeb emitentów, a nie niskiego popytu. Popyt ponownie

dopisał, zwłaszcza w przypadku emisji spółki BEST. Windykator przeprowadził dwie emisje, z których pozyskał łącznie 65 mln zł. Pierwsza emisja na kwotę 25 mln zł zakończyła się 82-procentową redukcją zapisów. W drugiej emisji spółka obniżyła marżę o 0,3 pkt proc. zwiększając jednocześnie kwotę emisji do 40 mln zł. Co więcej, emisja zakończyła się z ponad 65-procentową redukcją.

Na rynku Catalyst ceny na ogół notowały niewielkie wzrosty. Również na rynkach zagranicznych utrzymywał się pozytywny sentyment. Był to kolejny dobry miesiąc dla posiadaczy obligacji korporacyjnych.

W wakacje na rynku pierwotnym działało się naprawdę niewiele. Spółki spoza sektora bankowego pozyskały jedynie ok. 300 mln zł netto. Bardzo duży popyt - przy mizernej podaży - przełożył się na obniżenie marż na rynku.



Piotr Ludwiczak

Fund Manager

V-shape czy V-brake?

Bardzo słaby początek sierpnia sprawił, że sytuację na globalnych rynkach akcji można było określić jako „reset wycen”. Często powtarzana w mainstreamie przyczyna spadków to odwrót od transakcji „yen carry trade”.

Należy jednak zwrócić uwagę, że w ostatnich dwóch latach mieliśmy dwa inne przypadki znaczącego umocnienia japońskiego yena do amerykańskiego dolara. Każdy z nich charakteryzował się znaczącymi wzrostami na rynku akcji pod wpływem luzowania polityki monetarnej Fedu. Tym razem jednak mieliśmy do czynienia ze spadkami, co naszym zdaniem oznacza, że były one raczej technicznym aspektem krótkoterminowego odwrotu od rynku, wynikającym ze zbyt optymistycznego pozycjonowania inwestorów. Szczególnie dotyczy to spółek z ekspozycją na rozwój AI, gdzie optymizm inwestorów był na ekstremalnych poziomach. Odwrót od transakcji carry trade zazwyczaj jest bardzo gwałtowny i często wynika z gorszych perspektyw strony aktywnej (czyli aktywów, w które były lokowane pożyczone środki), niż strony pasywnej (czyli strony finansowania lewarowanych transakcji) i naszym zdaniem tak też było tym razem.

Co dalej?

Bardzo dynamiczny powrót rynków akcji sprawił, że uśrednione poziomy wycen wróciły do punktu wyjścia, czyli z okresu czerwca i lipca. Podobnie wygląda sytuacja pod względem pozycjonowania inwestorów, które ponownie jest relatywnie optymistyczne. Krótkoterminowo jest to dla nas sygnał ostrzegawczy, który może powodować dalszą zmienność na rynku, szczególnie w spółkach z ekspozycją na AI. Niemniej, we wrześniu planowane jest posiedzenie Fed, na którym niemal przesądzona jest obniżka stóp procentowych. Naszym zdaniem nie należy wykluczyć obniżki o 50 punktów bazowych, co byłoby znaczącym wsparciem dla rynku, przy nadal solidnych danych z gospodarki amerykańskiej. Byłoby to duże wsparcie dla bardziej ryzykownej części rynku akcyjnego, czyli spółek cyklicznych oraz o relatywnie wysokich wskaźnikach wyceny. Warto zaznaczyć, że niższa stopa procentowa wolna od ryzyka zaimplementowana w modelu DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) oznacza wyższe wyceny przy niezmiennych warunkach. Ponadto, ciągła poprawa modeli sztucznej inteligencji może w średnim i długim terminie wyeliminować obawy inwestorów o monetyzację nakładów na AI, co będzie wsparciem dla spółek korzystających na rozwoju AI.

Alan Witczak

Portfolio Manager



Główne ryzyka dla dalszych wzrostów na rynku kryją się w scenariuszu recesyjnym. Należy monitorować sytuację na rynku pracy. Kolejnym ryzykiem jest oczywiście geopolityka – zbliżające się wybory w USA, zaostrzenie wojny w Ukrainie, czy też niepokojący wynik wyborów lokalnych w Niemczech mogą powodować wzrost premii za ryzyko.”

Stabilnie, pomimo wysokiej zmienności

Sierpniowa korekta na światowych rynkach akcji była katalizatorem spadków na krajowym rynku akcji. W naszej opinii, przy braku oczywistych, zarówno pozytywnych, jak i negatywnych katalizatorów, był to dobry okres do wprowadzenia zmian w portfelach akcyjnych.

Analizując wskaźnik cena/wartość księgowa, krajowy rynek akcji znajduje się wycenowo nieznacznie powyżej swojej długoterminowej średniej. Oznacza to, że nominalna atrakcyjność polskich spółek ponownie jest relatywnie wyższa, niż miało to miejsce w poprzednich miesiącach.

Sytuacja na krajowym rynku akcji jest relatywnie stabilna, gdzie zarówno pozytywne czynniki (relatywnie atrakcyjne wyceny), jak i negatywne (płynące z rynków zagranicznych) wzajemnie się neutralizują. Obserwujemy sporo rotacji pomiędzy sektorami, ale nie skutkują one znaczącą zmianą w percepcji całego rynku.

Gdzie kryją się potencjalne ryzyka dla krajowego rynku akcji?

Materializują się globalne ryzyka geopolityczne, a wyższa korelacja z rynkami rozwiniętymi może wpływać bardziej negatywnie na postrzeganie Polski. Co ciekawe, po raz pierwszy można było zaobserwować negatywną reakcję rynku obligacji i rynku walutowego na planowany, wysoki deficyt budżetowy na 2025 rok. Koszty obsługi długu mają sięgnąć 75 mld zł, a potrzeby gotówkowe netto 367 mld zł. To kolejny rok z tak dużymi potrzebami finansowymi i byłoby eufemizmem stwierdzenie, że sytuacja jest pod kontrolą.

Sytuacja na krajowym rynku akcji jest relatywnie stabilna, gdzie zarówno pozytywne czynniki (relatywnie atrakcyjne wyceny), jak i negatywne (płynące z rynków zagranicznych) wzajemnie się neutralizują. Obserwujemy sporo rotacji pomiędzy sektorami, ale nie skutkują one znaczącą zmianą w percepcji całego rynku.



Marek Kaźmierczak

Senior Fund Manager

WYNIKI OSIĄGNIĘTE W PRZESZŁOŚCI NIE PRZEWIDUJĄ PRZYSZŁYCH ZWROTÓW.



Konserwatywny

VIG / C-QUADRAT FIO

Fundusz krótkoterminowych papierów dłużnych, głównie skarbowych. Celem funduszu jest przechowywanie kapitału w okresie turbulencji na rynkach finansowych.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+0,42%	+1,57%	+2,56%	+4,86%	+7,62%	+16,36%
Średnia dla grupy	+0,61%	+1,88%	+3,06%	+4,69%	+7,94%	



Obligacji

VIG / C-QUADRAT FIO

Subfundusz obligacji skarbowych o dłuższym terminie zapadalności. Podstawową częścią funduszu są obligacje emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa o średnim i długim terminie do wykupu.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+1,08%	+2,93%	+2,59%	+3,19%	+5,99%	+4,60%
Średnia dla grupy	+1,17%	+3,25%	+3,17%	+3,70%	+7,76%	



Obligacji korporacyjnych

VIG / C-QUADRAT FIO

Subfundusz obligacji przedsiębiorstw. Fundusz cechuje szeroka dywersyfikacja portfela i potencjał do kreowania ponadprzeciętnych stóp zwrotu.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+0,71%	+2,01%	+3,34%	+5,14%	+7,87%	+16,92%
Średnia dla grupy	+0,74%	+2,26%	+3,55%	+4,98%	+8,81%	



C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

VIG/C-QUADRAT ARTS SFIO

Subfundusz funduszy obligacji globalnych. Fundusz do uzupełnienia portfela - prezentuje podejście inwestycyjne odmienne od rynku polskiego, inwestuje globalnie w szeroki przekrój aktywów z klasy dłużnej wykorzystując metody ilościowe.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+0,89%	+2,08%	+3,58%	+4,63%	+8,44%	+13,80%
Średnia dla grupy	+0,97%	+2,85%	+2,87%	+2,04%	+5,56%	



WYNIKI OSIĄGNIĘTE W PRZESZŁOŚCI NIE PRZEWIDUJĄ PRZYSZŁYCH ZWROTÓW.



Akcji

VIG / C-QUADRAT FIO

Subfundusz akcji krajowych. Fundusz inwestuje głównie w spółki z TOP30 w indeksie WIG a przestrzenią do ponadprzeciętnych stóp zwrotu jest sektor średnich i małych spółek.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+2,10%	-1,23%	+3,71%	+7,50%	22,74%	+20,52%
Średnia dla grupy	+2,04%	-1,28%	+3,81%	+8,44%	+21,68%	



Global Growth Trends

VIG / C-QUADRAT FIO

Subfundusz akcji globalnych. Daje dostęp do najlepiej rozwijających się globalnych sektorów takich jak technologia, medycyna, social i on-line media, ekologia. Wysokie ryzyko inwestycyjne rekompensują perspektywy wyższych zysków w dłuższej perspektywie.

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+3,31%	+1,13%	+0,80%	+10,29%	+20,13%	+14,96%
Średnia dla grupy	+2,73%	+2,51%	+5,17%	+10,43%	+16,45%	



GreenStars

VIG / C-QUADRAT SFIO

Subfundusz akcji globalnych ESG (art. 8 SFDR). Fundusz z najwyższym ratingiem MSCI ESG: AA, inwestujący globalnie w wysokiej jakości firmy (Blue Chip) o najwyższym ratingu ESG (pozytywny wpływ na środowisko, odpowiedzialność społeczna i ład korporacyjny).

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	+1,34%	+3,06%	+5,05%	+12,31%	+18,52%	+20,82%
Średnia dla grupy	+2,73%	+2,51%	+5,17%	+10,43%	+16,45%	



C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible

VIG/C-QUADRAT ARTS SFIO

Subfundusz funduszy mieszany, zagraniczny, aktywnej alokacji. Dedykowany jest inwestorom zainteresowanym długoterminowym lokowaniem kapitału we wszystkie klasy aktywów na rynkach międzynarodowych. Decyzje inwestycyjne bazują na algorytmie zorientowanym na analizę krótko i średnioterminowych trendów

	1M	3M	6M	YTD	12M	MAX
Stopy zwrotu	-1,34%	-2,01%	-0,20%	+6,82%	+9,34%	+10,85%
Średnia dla grupy	+1,27%	+2,79%	+5,36%	+8,11%	+12,89%	





Wyniki IKE / IKZE (JU Kat. A.)

Stan na 30 sierpnia 2024, źródło własne.

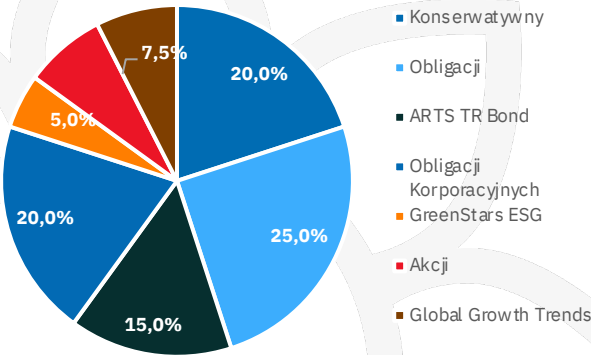
WYNIKI OSIĄGNIĘTE W PRZESZŁOŚCI NIE PRZEWIDUJĄ PRZYSZŁYCH ZWROTÓW.

Strategia Konserwatywna

Dla przedziału wiekowego 35-50 lat

10,73%

Stopa zwrotu za okres 12M
31.08.2023 – 30.08.2024

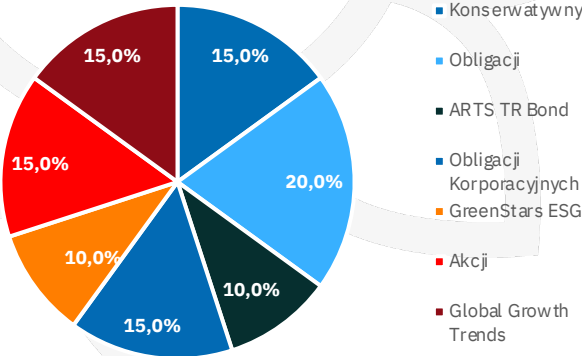


Strategia Rozważna

Dla przedziału wiekowego 35-50 lat

13,54%

Stopa zwrotu za okres 12M
31.08.2023 – 30.08.2024

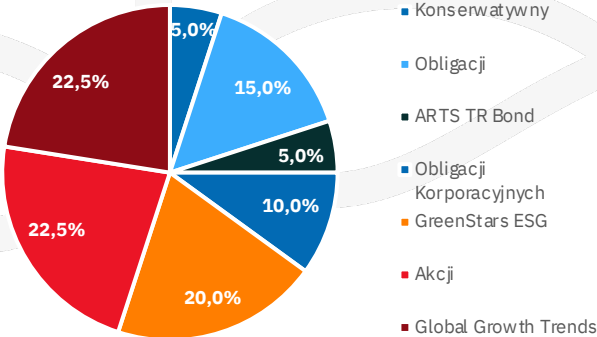


Strategia Aktywna

Dla przedziału wiekowego 35-50 lat

16,94%

Stopa zwrotu za okres 12M
01.08.2023 – 31.08.2024



Limity wpłat na 2024 rok:

IKE

23 472 zł

IKZE

9 388,80 zł

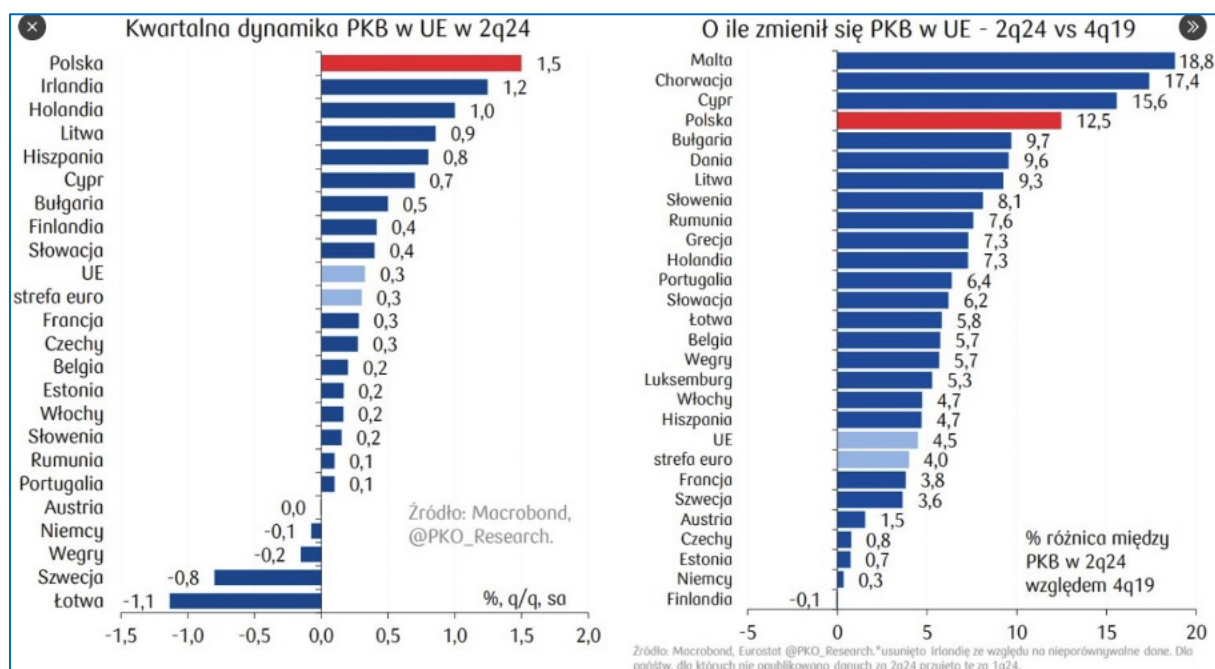
14 083,20 zł

Dla prowadzących działalność gospodarczą

Polska bryluje na tle Unii Europejskiej. Gospodarczy zryw nad Wisłą

Na mocne przyśpieszenie polskiej gospodarki wskazują nie tylko statystyki GUS, ale opublikowane również w środę dane Eurostatu. Wynika z nich, że roczna dynamika PKB Polski okazała się w II kwartale najwyższa w Unii Europejskiej.

Polska na tle ożywienia gospodarczego w Europie wypadła bardzo dobrze. Z danych Eurostatu wynika, że w ujęciu rok do roku PKB wyrównany sezonowo urosł u nas o 4 proc., czyli przyśpieszył z 1,8 proc. w I kwartale 2024 r. i wyraźnie powyżej średniej dla UE i strefy euro. To najwyższa dynamika spośród opublikowanych do tej pory wyników w Europie.



Spore roczne dynamiki PKB zanotowały takie kraje jak m.in. Cypr (3,7 proc.), Hiszpania (2,9 proc.), Słowacja (2,1 proc.) czy Bulgaria (2 proc.). Najstabilniej wypadli: Estonia (-1,7 proc.), Irlandia (-1,4 proc.), Finlandia (-0,7 proc.), Łotwa (-0,4 proc.). Niemcy, nasz główny partner w zakresie wymiany handlowej, zanotowały spadek PKB o 0,1 proc. Czesi osiągnęli wzrost o 0,4 proc.

W ujęciu kwartalnym polski PKB urosł o 1,5 proc., co oznacza rezultat wyraźnie lepszy niż 0,8 proc. zanotowane w I kwartale. Również w takim zestawieniu nasz kraj wypadł najlepiej w UE.

"Warto jednak pamiętać o ważnym zastrzeżeniu – dane w ujęciu kwartalnym dla Polski są bardzo wrażliwe i często rewidowane, przez co nie są w pełni porównywalne z danymi dla innych państw UE i należy podchodzić do nich z dystansem. Nie zmienia to faktu, że skala ożywienia gospodarczego w okresie popandemicznym w Polsce jest jedną z najwyższych w całej UE" – zwrócili uwagę ekonomiści PKO BP.

Zapraszamy do kontaktu

VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce od 2021 r. Akcjonariuszami Towarzystwa są spółki wchodzące w skład Vienna Insurance Group – wiodącej grupy ubezpieczeniowej w Europie Środkowej i Wschodniej oraz C-Quadrat Investment AG - austriacka grupa spółek zarządzających aktywami, specjalizująca się w strategiach ilościowych, zrównoważonego rozwoju oraz inwestycjach społecznie odpowiedzialnych. Spółka jest też członkiem Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Zespół tworzą menedżerowie i eksperci z wieloletnim doświadczeniem na rynku kapitałowym.

Zapraszamy na LinkedIn



Robert Trzeciak

robert.trzeciak@vigcq-tfi.pl
tel.: 885 866 723



Katarzyna Dumańska

katarzyna.dumanska@vigcq-tfi.pl
tel.: 887 842 015



Paweł Siemieński

pawel.siemieski@vigcq-tfi.pl
tel.: 887 871 068



Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie reklamowy i nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa, jak również nie zawiera informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak również nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym VIG / C-QUADRAT FIO lub VIG / C-QUADRAT SFIO („Fundusz”) oraz z Dokumentem zawierającym kluczowe Informacje (KID) lub informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, udostępnionymi w języku polskim na stronie internetowej <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. W przypadku Subfunduszy VIG / C-QUADRAT GreenStars, C-QUADRAT ARTS Total Return Bond oraz C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible należy zapoznać się z dokumentami funduszy docelowych dostępnymi na stronach: <https://www.rcm.at/documents>, <https://www.arts.co.at/pl/Funds/Fund/AT0000A08ETO> oraz <https://www.arts.co.at/pl/Funds/Fund/DE000A0YJMN7>. Subfundusze VIG / C-QUADRAT GreenStars oraz C-QUADRAT ARTS Total Return Bond są funduszami spełniającymi warunki określone w art. 8 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dn. 27.11.2019r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR), w zakresie w jakim inwestują odpowiednio w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznego I-AM GreenStars Opportunities oraz C-Quadrat ARTS Total Return Bond. Zarówno VIG / C-QUADRAT TFI S.A. jak i Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, jak również określonego wyniku inwestycyjnego. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w dany Subfundusz znajduje się w Prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w KID. W zależności od Subfunduszu i ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania, wartość jednostki uczestnictwa może podlegać wysokiej zmienności. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi Subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz, od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz indywidualnej sytuacji podatkowej Uczestnika. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w Tabeli opłat dostępnej na stronie internetowej www.vigcq-tfi.pl. Inwestycja w Subfundusz wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Subfunduszu, a nie danych aktywów bazowych, które są własnością Funduszu. Subfundusze mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, każde Państwo członkowskie oraz państwa należące do OECD. Streszczenie praw uczestników Funduszu zostało zawarte w odpowiednich postanowieniach Prospektu informacyjnego w rozdziale III „Zwięzłe określenie praw Uczestników Funduszu”. VIG / C-QUADRAT TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.