

Denní komentář

Ranní zpráva

Inflace zůstává v USA hlavním problémem



Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

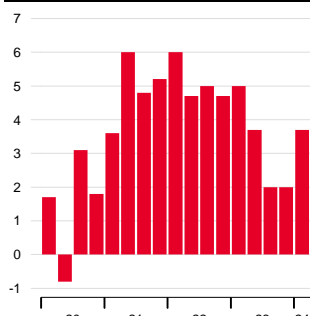
Síla cenových tlaků v zámoří zůstane pravděpodobně i dnes klíčovým tématem na globálních finančních trzích. Tím spíše, že už příští týden zasedne Fed k jednacímu stolu. Dnešní měsíční deflátoři soukromé spotřeby doplní včera zveřejněné údaje za celé první čtvrtletí, které zejména v jádrové složce překvapily viditelně směrem nahoru. Na finančních trzích tak pokračuje trend odsouvání prvního „cutu“ Fedu.

„Cut“ se odkládá, dolar drží silné pozice

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	ECB - inflační očekávání v 1Y horizontu (%)		10:00	Bře	3,1		
	ECB - inflační očekávání v 3Y horizontu (%)		10:00	Bře	2,5		2,4
USA	Peněžní zásoba M3 (% , y/y)		10:00	Bře	0,4	0,7	0,6
	Osobní příjmy (% , m/m)		14:30	Bře	0,3	0,6	0,5
	Osobní výdaje (% , m/m)		14:30	Bře	0,8	0,7	0,6
	Deflátor soukromé spotřeby (% , m/m)		14:30	Bře	0,3	0,3	0,3
	Jádrový deflátor soukromé spotřeby (% , m/m)		14:30	Bře	0,3	0,3	0,3
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)		16:00	Dub F	77,9		77,9

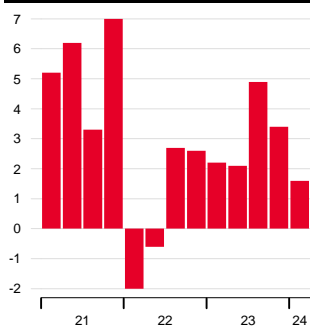
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: jádrový PCE deflátor
(%, q/q anualizovaně)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: HDP
(%, q/q anualizovaně)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Včera zveřejněný překvapivě silný růst deflátorů HDP v Q1 24 v USA dnes rozšíří měsíční statistiky za březen. Ty by měly ukázat, zda za výraznějším nárůstem čtvrtletního cenového indexu stála revize dat za leden a únor nebo citelné zvýšení cenové dynamiky v březnu. Celkově nedávné statistiky z USA potvrzují, že inflační tlaky ve Spojených státech v letošním prvním čtvrtletí opět nabraly na síle, což na trzích odsouvá počátek snižování úrokových sazeb Fedu. Trhy již momentálně čekají do konce roku méně než dva standardní 25bodové „cuty“. My se domníváme, že by letos americká centrální banka úrokové sazby nemusela snížit vůbec. Více píšeme v nových *Ekonomických výhledech*: https://bit.ly/CEO_2Q24_CZ.

Růst ekonomiky USA v Q1 zklamal, inflační tlaky nabraly na síle

Přehled včerejších událostí na finančních trzích			Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (b.)		08:00	Kvě	-27,3	-24,2	-26,0
USA	HDP (% , q/q anual.)		14:30	1Q A	3,4	1,6	2,5
	Osobní spotřeba (% , q/q, anual.)		14:30	1Q A	3,3	2,5	3,0
	Deflátor HDP (% , q/q, anual.)		14:30	1Q A	1,6	3,1	3,0
	Jádrový deflátor soukromé spotřeby (% , q/q, anual.)		14:30	1Q A	2,0	3,7	3,4
	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)		14:30	Bře	-90,3	-91,8	-91,0
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)		14:30	k 20.4.	212	207	215
	Stávající žádosti o podporu v nezam. (tis.)		14:30	k 13.4.	1796	1781	1814

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zámořský HDP vzrostl v letošním prvním čtvrtletí v mezičtvrtletním anualizovaném vyjádření o 1,6 %, zatímco trh očekával 2,5 %. Naopak dynamika deflátorů HDP byla oproti konsenzu vyšší, když se jádrový cenový index zvýšil ve srovnání s předchozím čtvrtletím o 3,7 % anualizovaně oproti očekávaným 3,4 %. Celkově tedy včerejší data vyzněla opět proinflačně. Dolarové tržní úrokové sazby narostly napříč křivkou o zhruba 7 bb. Ani to ovšem nezabránilo dolaru v páru s eurem oslabit o 0,4 % na 1,073 USD/EUR.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Měny středoevropského regionu včera posilovaly. Mimo příznivý globální sentiment mohly k relativnímu posílení koruny o 0,3 % na 25,15 CZK/EUR částečně přispět i jestřábí výroky viceguvernérky E. Zamrazilové, která se podle svých slov bude na květnovém zasedání rozhodovat mezi snížením úrokových sazeb o 25 nebo 50 bb. V rozhovoru pro Ekonom dále uvedla, že proinflační rizika spatřuje hlavně ve vývoji cen služeb, což je i hlavním důvodem, proč chce k dalšímu uvolňování měnové politiky přistupovat obezřetně. My očekáváme, že příští týden budou domácí měnověpolitické sazby sníženy o 50 bb. Podrobněji naši prognózu (nejen dalších kroků ČNB) popisujeme v nových *Ekonomických výhledech*: https://bit.ly/CEO_2Q24_CZ.

CZK/EUR



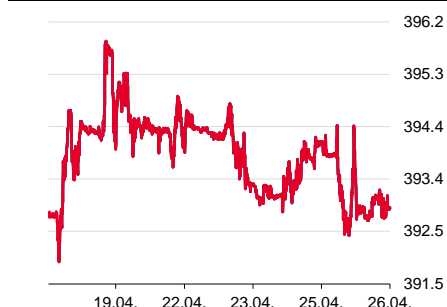
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 25. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,15	-0,3 %	-0,6 %	-0,3 %	1,9 %
CZK/USD	23,44	-0,7 %	0,4 %	0,2 %	5,0 %
USD/EUR	1,073	0,4 %	-1,0 %	-0,5 %	-3,0 %
USD/JPY	155,5	0,0 %	2,6 %	2,8 %	10,4 %
USD/CNY	72,41	-0,1 %	0,4 %	0,3 %	2,0 %
GBP/USD	1,252	0,6 %	-1,0 %	-0,8 %	-1,9 %
GBP/EUR	0,857	-0,2 %	0,0 %	0,3 %	-1,1 %
CHF/EUR	0,980	0,3 %	0,6 %	0,7 %	5,5 %
CHF/USD	0,913	-0,1 %	1,6 %	1,2 %	8,8 %
NOK/EUR	11,780	0,2 %	1,5 %	0,9 %	5,2 %
SEK/EUR	11,70	0,4 %	2,1 %	1,5 %	5,3 %
PLN/EUR	4,321	-0,3 %	0,3 %	0,6 %	-0,6 %
PLN/USD	4,027	-0,7 %	1,3 %	1,1 %	2,5 %
HUF/EUR	392,9	-0,2 %	-1,1 %	-0,2 %	2,7 %
HUF/USD	366,1	-0,6 %	-0,1 %	0,3 %	5,9 %
RUB/EUR	99,06	0,4 %	-1,6 %	-1,1 %	-1,2 %
RUB/USD	92,27	0,0 %	-0,7 %	-0,2 %	3,1 %
TRY/EUR	34,941	0,3 %	0,1 %	-0,2 %	6,9 %
TRY/USD	32,491	-0,2 %	1,0 %	0,3 %	10,0 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 25. 04. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,31	6,9	46,2	129,2	2,6
CZGB 4Y	4,28	4,2	57,3	164,9	-0,4
CZGB 10Y	4,42	7,8	44,6	179,3	3,6
GER 2Y	3,01	4,3	12,9		
GER 5Y	2,63	4,6	24,5		
GER 10Y	2,63	4,2	25,8		
UST 2Y	5,00	0,0	37,2	198,4	-4,3
UST 5Y	4,72	0,0	49,1	208,5	-4,6
UST 10Y	4,70	0,0	45,9	207,4	-4,2
PLGB 2Y	5,37	9,0	13,3	235,5	4,7
PLGG 5Y	5,67	7,8	18,4	303,2	3,2
PLGB 10Y	5,82	7,0	22,5	319,0	2,8
HUGB 3Y	7,21	1,6	60,5	419,8	-2,7
HUGB 5Y	7,13	4,1	62,1	450,1	-0,5
HUGB 10Y	7,07	4,1	46,0	443,5	-0,1

Světové trhy IRS

	poslední závěr 25. 04. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,48	9,0	58,0	110,0	5,9
CZK 5Y	4,24	8,0	67,5	124,0	4,7
CZK 10Y	4,25	8,0	60,1	132,4	5,1
EUR 2Y	3,38	3,1	19,8		
EUR 5Y	3,00	3,3	26,9		
EUR 10Y	2,92	2,9	26,8		
USD 2Y	5,19	7,2	39,9	181,6	4,1
USD 5Y	4,76	7,3	47,7	176,9	4,0
USD 10Y	4,62	6,4	44,0	169,4	3,5
PLN 2Y	5,62	8,5	6,5	224,5	5,4
PLN 5Y	5,33	10,0	24,1	233,5	6,7
PLN 10Y	5,44	8,0	30,1	252,0	5,1
HUF 2Y	7,02	8,0	39,0	364,5	4,9
HUF 5Y	6,93	8,0	65,0	393,5	4,7
HUF 10Y	7,02	9,0	61,0	409,9	6,1

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	5,75	5,55	5,52	4,48	4,25
EUR (depo)	4,00	3,92	3,86	3,70	2,92
USD (horní limit)	5,50	5,36	5,59	5,19	4,60
JPY	0,10	-0,05	0,26	0,37	1,00
GBP	5,25	5,33	5,30	4,74	4,10
CHF	1,50	1,35	1,61	1,11	1,27
NOK	4,50	4,62	4,73	4,71	4,08
SEK	4,00	3,87	3,90	3,43	2,99
HUF	7,75	7,16	7,51	6,95	6,94
PLN	5,75	5,01	5,76	5,62	5,44
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 25. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	38 086	-1,0 %	-3,1 %	-4,3 %	1,1 %
US S&P 500	5 048	-0,5 %	-3,3 %	-3,9 %	5,8 %
US Nasdaq	15 612	-0,6 %	-4,7 %	-4,7 %	4,0 %
Euro STOXX 50	4 939	-1,0 %	-2,1 %	-2,8 %	9,2 %
CAC 40 - Francie	8 017	-0,9 %	-1,7 %	-2,3 %	6,3 %
DAX - Německo	17 917	-0,9 %	-1,9 %	-3,1 %	7,0 %
UK FTSE 100	8 079	0,5 %	2,0 %	1,6 %	4,5 %
PX - Česko	1 559	-0,3 %	4,7 %	2,9 %	10,2 %
WIG20 - Polsko	2 447	-0,9 %	4,4 %	0,4 %	4,4 %
BUX - Maďarsko	66 129	-0,4 %	1,6 %	1,1 %	9,1 %
SAX - Slovensko	320	0,2 %	0,4 %	0,4 %	0,2 %
BET - Rumunsko	16 971	0,1 %	1,6 %	-0,3 %	10,4 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	9 717	-0,1 %	7,6 %	6,3 %	30,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	37 628	-2,2 %	-6,9 %	-6,8 %	12,4 %
Hang Seng - Hong Kong	17 285	0,5 %	4,9 %	4,5 %	1,4 %
Shanghai - Čína	3 053	0,3 %	0,9 %	0,4 %	2,6 %

PX

	poslední závěr 25. 04. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	849,0	-0,9 %	-2,9 %	2,0 %	-26,0 %
Erste Group Bank	1113,5	0,4 %	4,1 %	9,9 %	47,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	271,0	0,7 %	-0,7 %	0,4 %	9,3 %
Komerční banka	861,5	-0,3 %	-0,5 %	4,7 %	15,6 %
Moneta Money Bank	103,4	0,0 %	1,6 %	3,9 %	21,6 %
Philip Morris Czech Republic	1580,0	0,0 %	-1,4 %	0,8 %	-10,8 %
Colt CZ, Group SE	634,0	0,3 %	1,0 %	2,3 %	8,7 %
Vienna Insurance Group	743,0	0,7 %	1,4 %	4,0 %	19,6 %

PX

	poslední závěr 25. 04. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	849,0	1225,0	798,0	112548	5,6 %
Erste Group Bank	1113,5	1124,0	695,0	116859	16,4 %
Kofola ČeskoSlovensko	271,0	285,0	240,0	1741	4,8 %
Komerční banka	861,5	878,0	650,5	234827	14,6 %
Moneta Money Bank	103,4	104,6	77,2	432748	11,7 %
Philip Morris Czech Republic	1580,0	1798,0	1504,0	347	4,6 %
Colt CZ, Group SE	634,0	635,0	518,0	4422	3,2 %
Vienna Insurance Group	743,0	750,0	552,0	3699	11,5 %

Komodity

	poslední závěr 25. 04. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	88,2	-0,7 %	2,1 %	1,4 %	13,6 %
Ropa WTI (USD/barel)	85,2	1,2 %	2,8 %	2,4 %	18,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	2332,5	0,0 %	7,4 %	4,6 %	13,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	27,4	0,0 %	11,1 %	9,9 %	15,3 %
Měď (USD/t)	9742,2	0,9 %	11,2 %	11,1 %	15,1 %
Hliník (USD/t)	2563,5	-1,5 %	10,2 %	9,7 %	7,5 %
Olovo (USD/t)	2207,5	0,5 %	8,5 %	7,4 %	6,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	297,7	0,2 %	3,0 %	2,5 %	12,8 %
Emisní povolenky (EUR/t)	67,0	2,8 %	5,2 %		
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	91,6	5,3 %	9,6 %	11,9 %	0,1 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové
Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com



Eurozóna
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Velká Británie
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



Čína
Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com



Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Gergely Urmosy
+44 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com



Marek Dřímál
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.