

Denní komentář

# Ranní zpráva

Negativní sentiment by dle PMI měl setrvat i v září



Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

**Sentiment nákupních manažerů v eurozóně by měl nadále zůstat slabý, jak ukážou předběžné PMI, které zřejmě setrvají v zóně kontrakce. Zatímco situace ve zpracovatelském průmyslu by měla zůstat víceméně beze změny, tak v oblasti služeb by mělo dojít k mírnému zlepšení. Trhy včera vstřebávaly novou trajektorii úrokových sazeb amerického Fedu a zvýšily sázky na rychlejší zvyšování sazeb v eurozóně.**

## PMI v eurozóně by měly setrvat v zóně kontrakce

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas (BST)	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	Průměrné hrubé mzdy (% y/y)	08:00	Čvc	15,4		15,3
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	08:30	Zář P	49,1	49,3	48,3
	PMI ze služeb (b.)	08:30	Zář P	47,7	47,1	47,2
	Kompozitní PMI (b.)	08:30	Zář P	46,9	46,6	46,1
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	09:00	Zář P	49,6	49,6	48,8
	PMI ze služeb (b.)	09:00	Zář P	49,8	49,9	49,1
	Kompozitní PMI (b.)	09:00	Zář P	48,9	49,0	48,2
USA	Kompozitní PMI (b.)	14:45	Zář P	44,6		46,1

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

Středoevropský letní čas = BST+1

**Předběžné PMI by podle nás měly setrvat pod 50bodovou hranicí a nadále implikovat mírný pokles ekonomické aktivity.** Zatímco ve zpracovatelském průmyslu by se měl tento indikátor stabilizovat pod 50 body, tak ve službách by mělo dojít k mírnému zlepšení, byť jen těsně pod 50bodovou hranici. Negativní výhled nákupních manažerů je dán obavami z dopadu energetické krize a slábnoucí poptávkou. Údaj ve zpracovatelském průmyslu bude nadále zkreslovat zkracování dodacích lhůt. Zlepšující se situace v dodavatelských řetězcích a pokles cen energetických komodit by mohly v nadcházejících měsících částečně kompenzovat pokles poptávky vlivem zmíněné energetické krize.

## Trh vstřebával středeční jestřábí výstřel amerického Fedu

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas (BST)	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
USA	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	13:30	k 17.9.	213	213	217
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	15:00	Zář P	-24,9	-28,8	-25,5
USA	Průmyslová aktivita v okolí Kansas City (b.)	16:00	Zář	3,0	1,0	5,0

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

Středoevropský letní čas = BST+1

**S ohledem na prázdný makroekonomický kalendář trhy včera vstřebávaly rozhodnutí Fedu zvýšit sazby o 75 bb a pak především aktualizovanou trajektorii sazeb, která předpokládá terminální úroveň až na 4,6 %. Nově čekáme kumulativně dalších 125 bb pro zbylé dvě zasedání letošního roku (listopad a prosinec), což by znamenalo klíčovou sazbu v rozmezí 4,25-4,50 % na konci roku. Přísnější utahování měnové politiky implikuje výraznější zpomalení tamní ekonomiky a větší pravděpodobnost recese již v příštím roce, což víceméně také naznačuje nová makroekonomická projekce z dílny americké centrální banky. K Fedu se přidaly mimo jiné také britská a švýcarská centrální banka (+50 bb). Anomálií globálního trendu utahování měnové politiky nadále zůstává BoJ, turecká centrální banka pak dokonce sazby snížila o 100 bb.**

## USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Spotřebitelská důvěra v eurozóně v září prohloubila svůj propad na -28,8 bodu, což je historicky nejnižší úroveň od začátku měření (2012).** Hlavním faktorem je již zmiňovaná energetická krize.

**Euro během včerejška zůstalo pod hranicí 0,99 USD/EUR**, kterou již dříve prorazilo před zasedáním Fedu. Středoevropské měny s výjimkou české koruny z počátku dne korigovaly ztráty z předchozích dnů. Polský zlotý připsal 0,21 %, zatímco maďarský forint zisky neudržel a skončil pak jen lehce nad otevírací úrovní. Česká koruna naopak včera odolávala oslabování a úspěšně se odrážela od hranice 24,68 CZK/EUR, podobně jako tomu bylo v předchozích dnech. Riziková aktiva zase zachvátila červená vlna, zřejmě v návaznosti na středeční Fed a zvýšené sázky na přísnější tempo utahování měnové politiky od ECB. Eskalace války na Ukrajině z ruské strany nepřispěla již tak relativně pochmurnému sentimentu na globálních trzích.

## CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

## PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

## HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 22. 09. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 22	výnos od 31. 12. 21
CZK/EUR	24,67	0,0 %	0,0 %	0,7 %	-0,8 %
CZK/USD	25,07	0,3 %	1,0 %	2,8 %	14,8 %
USD/EUR	0,984	-0,3 %	-0,9 %	-2,1 %	-13,6 %
USD/JPY	142,4	0,0 %	3,6 %	2,6 %	23,8 %
USD/CNY	70,78	0,4 %	3,4 %	2,7 %	11,4 %
GBP/USD	1,126	-0,4 %	-4,3 %	-3,1 %	-16,8 %
GBP/EUR	0,874	0,1 %	3,6 %	1,0 %	3,8 %
CHF/EUR	0,964	1,1 %	0,7 %	-1,7 %	-7,1 %
CHF/USD	0,980	1,4 %	1,6 %	0,5 %	7,5 %
NOK/EUR	10,234	0,4 %	4,8 %	2,6 %	2,1 %
SEK/EUR	10,89	-0,1 %	2,3 %	1,6 %	5,8 %
PLN/EUR	4,753	-0,6 %	-0,2 %	0,5 %	3,6 %
PLN/USD	4,830	-0,3 %	0,7 %	2,7 %	19,9 %
HUF/EUR	405,7	-0,3 %	-0,5 %	1,2 %	9,8 %
HUF/USD	412,4	0,0 %	0,4 %	3,4 %	27,1 %
RUB/EUR	58,61	-3,3 %	-1,8 %	-4,4 %	-31,4 %
RUB/USD	59,58	-3,0 %	-0,9 %	-2,3 %	-20,6 %
TRY/EUR	18,079	-0,2 %	0,6 %	-1,3 %	19,9 %
TRY/USD	18,340	0,1 %	1,4 %	0,7 %	38,6 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 22. 09. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	5,81	-4,9	-21,5	396,6	-13,6
CZGB 5Y	5,19	11,1	35,0	325,3	1,4
CZGB 10Y	4,88	11,7	53,8	291,1	4,5
GER 2Y	1,85	8,7	95,1		
GER 5Y	1,94	9,7	81,5		
GER 10Y	1,97	7,2	65,9		
UST 2Y	4,12	7,4	81,2	227,6	-1,3
UST 5Y	3,94	17,0	77,9	200,0	7,3
UST 10Y	3,71	18,4	69,9	174,9	11,2
PLGB 2Y	6,62	13,7	-39,0	477,2	5,0
PLGG 5Y	6,54	9,4	7,4	460,4	-0,3
PLGB 10Y	6,21	8,3	7,5	424,2	1,1
HUGB 3Y	11,64	-17,0	115,3	979,1	-25,7
HUGB 5Y	10,09	-23,0	61,4	815,4	-32,7
HUGB 10Y	9,10	-7,1	45,0	713,3	-14,3

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 22. 09. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	6,62	7,2	0,2	379,9	1,9
CZK 5Y	5,29	3,7	19,8	248,7	-5,6
CZK 10Y	4,78	1,8	28,8	201,5	-5,4
EUR 2Y	2,82	5,3	100,3		
EUR 5Y	2,80	9,4	80,6		
EUR 10Y	2,76	7,2	61,0		
USD 2Y	4,52	10,8	80,7	170,1	5,5
USD 5Y	3,99	11,5	77,2	119,3	2,2
USD 10Y	3,74	10,4	64,6	97,9	3,2
PLN 2Y	7,17	7,0	11,0	434,6	1,7
PLN 5Y	6,30	5,0	13,0	350,0	-4,4
PLN 10Y	6,06	5,2	16,5	329,7	-1,9
HUF 2Y	13,45	-28,0	-55,0	1062,6	-33,3
HUF 5Y	10,65	-27,0	-24,0	785,0	-36,4
HUF 10Y	9,35	-15,5	4,5	658,2	-22,7

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	7,00	6,50	7,24	6,62	4,78
EUR (depo)	0,75	0,70	1,12	2,49	2,77
USD (horní limit)	3,25	3,08	3,60	4,53	3,78
JPY	0,10	-0,11	0,06	0,15	0,53
GBP	2,25	2,19	2,88	4,49	3,62
CHF	-0,75	0,00	-0,75	1,67	2,12
NOK	2,25	1,65	2,85	3,75	3,50
SEK	1,75	1,49	1,91	3,33	3,00
HUF	11,75	11,09	12,94	13,82	9,57
PLN	6,75	5,29	7,04	7,17	6,06
RUB	8,25	0,00	8,08		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 22. 09. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 22	výnos od 31. 12. 21
US Dow Jones	30 077	-0,4 %	-9,0 %	-4,6 %	-17,2 %
US S&P 500	3 758	-0,8 %	-9,2 %	-5,0 %	-21,2 %
US Nasdaq	11 067	-1,4 %	-10,6 %	-6,3 %	-29,3 %
Euro STOXX 50	3 427	-1,9 %	-6,3 %	-2,6 %	-20,3 %
CAC 40 - Francie	5 919	-1,9 %	-7,2 %	-3,4 %	-17,3 %
DAX - Německo	12 532	-1,8 %	-5,3 %	-2,4 %	-21,1 %
UK FTSE 100	7 160	-1,1 %	-5,0 %	-1,7 %	-3,0 %
PX - Česko	1 199	0,9 %	-0,2 %	2,1 %	-15,9 %
WIG20 - Polsko	1 518	0,6 %	-7,4 %	-0,7 %	-33,0 %
BUX - Maďarsko	39 549	0,8 %	-7,4 %	-5,6 %	-22,0 %
SAX - Slovensko	346	0,0 %	-0,3 %	0,0 %	-1,3 %
BET - Rumunsko	11 185	-1,0 %	-10,2 %	-7,2 %	-14,4 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	3 295	1,5 %	7,6 %	3,9 %	77,4 %
Nikkei 225 - Japonsko	27 154	-1,9 %	-5,7 %	-3,3 %	-5,7 %
Hang Seng - Hong Kong	18 148	-1,6 %	-7,7 %	-9,1 %	-22,4 %
Shanghai - Čína	3 109	-0,3 %	-5,2 %	-2,9 %	-14,6 %

### PX

	poslední závěr 22. 09. 22 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	940,0	2,2 %	-1,9 %	-8,9 %	34,3 %
Erste Group Bank	610,0	-0,8 %	-3,7 %	9,6 %	-33,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	280,0	0,0 %	2,2 %	-2,4 %	-13,0 %
Komerční banka	647,5	2,1 %	-3,4 %	7,9 %	-25,2 %
Moneta Money Bank	75,0	0,5 %	-0,9 %	-7,2 %	-15,0 %
Philip Morris Czech Republic	1710,0	4,8 %	4,8 %	0,5 %	7,3 %
Česká Zbrojovka Group	560,0	-0,9 %	2,2 %	6,7 %	17,4 %
Vienna Insurance Group	556,0	-0,7 %	-0,2 %	-0,4 %	-11,3 %

### PX

	poslední závěr 22. 09. 22 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
CEZ	940,0	1229,0	693,0	182539	5,9 %
Erste Group Bank	610,0	1110,0	522,4	127663	7,3 %
Kofola ČeskoSlovensko	280,0	334,0	264,0	2350	9,4 %
Komerční banka	647,5	1012,0	567,0	108275	5,3 %
Moneta Money Bank	75,0	97,9	72,0	272546	3,9 %
Philip Morris Czech Republic	1710,0	1796,0	1544,0	553	12,1 %
Česká Zbrojovka Group	560,0	640,0	471,0	6257	4,7 %
Vienna Insurance Group	556,0	681,0	518,5	16046	45,6 %

### Komodity

	poslední závěr 22. 09. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 22	výnos od 31. 12. 21
Ropa Brent (USD/barel)	89,4	0,0 %	-7,0 %	-6,6 %	15,4 %
Ropa WTI (USD/barel)	83,9	0,6 %	-7,0 %	-6,3 %	9,0 %
Zlato (USD/trojská unce)	1671,2	0,0 %	-3,7 %	-2,3 %	-8,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	19,6	0,0 %	3,4 %	9,1 %	-15,8 %
Měď (USD/t)	7739,0	-0,1 %	-4,2 %	-1,4 %	-20,5 %
Hliník (USD/t)	2228,5	1,2 %	-6,8 %	-5,5 %	-20,6 %
Olovo (USD/t)	1851,5	0,8 %	-8,0 %	-5,1 %	-19,6 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	277,8	-0,1 %	-5,1 %	-4,3 %	19,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	70,1	0,9 %	-23,7 %	-12,0 %	-12,7 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	525,0	1,4 %	-20,5 %	-7,9 %	136,0 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## KB ECONOMIC &amp; STRATEGY RESEARCH

## Chief Economist and Head of Research

**Jan Vejmlék, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmlék@kb.cz

## Economists

**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

## Equity Analyst

**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

## Strategist

**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

## SG GLOBAL ECONOMICS RESEARCH

## Head of Global Economics

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

## Euro area

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

## United Kingdom

**Brian Hilliard**  
(44) 20 7676 1665  
brian.hilliard@sgcib.com

## China

**Wei Yao**  
(33) 1 57 29 69 60  
wei.yao@sgcib.com

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

## North America

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

## Greater China

**Michelle Lam**  
(85) 2 21 66 57 21  
michelle.lam@sgcib.com

**Yvan Mamalet**  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com

## India

**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.com

## Japan

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

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

## Korea

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

## Latin America

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

## SG CROSS ASSET RESEARCH – FIXED INCOME &amp; FOREX GROUPS

Global Head of Economics,  
Cross-Asset & Quant Research

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

## Head of Fixed Income &amp; Forex Strategy

**Guy Stear**  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com

## Head of Rates Strategy

**Adam Kurpiel**  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com

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

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

## Head of US Rates Strategy

**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

**Nishchal Gupta**  
(91) 80 6731 0822  
nishchal.gupta@sgcib.com

## Chief Global FX Strategy

**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com

## FX Derivatives Strategy

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

## Head of Emerging Markets Strategy

**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

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

**Gergely Urmossy**  
(44) 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com

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

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

**Vijay Kannan**  
(91) 7010445705  
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 případech, 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 dozorů 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>.