


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 14.11.2025

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
 Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz
 Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: drusinko@csob.cz

DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	9:00	Zápis z jednání bankovní rady	11/2025								
EMU	11:00	HDP	3Q/2025					0,2	1,3	0,2	1,3

NAPŘÍČ TRHY

- *Evropský průmysl v kladných číslech, výkony jsou však velmi váhavé*
- *Česká koruna těží z propadu dolaru*
- *Plošný výprodej amerických aktiv zasáhl i dolar*

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,17	-0,2
EUR/PLN	4,23	0,0
EUR/HUF	384,3	-0,1

EUR/USD	1,16	0,3
EUR/CHF	0,92	-0,2
USD/JPY	154,57	-0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	3,56	2
Eurozóna 2Y	2,03	2
USA 2Y	3,59	2
Česko 10Y	4,54	-1
Eurozóna 10Y	2,69	4
USA 10Y	4,11	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	30	-1
Itálie CDS 5Y	21	0
Španělsko CDS 5Y	15	0

Akcie		% zm.
PX	10	-2,8
DAX	24042	-1,4

Komodity		% zm.
Zlato	4171	-0,6
Ropa Brent	63,1	0,7

Průmysl v eurozóně podobně jako v Česku roste tempem okolo 1 % – v září zrychlil na 1,2 % (z 1,1 %), ale zaostal za očekáváním trhu (1,9 % meziročně). To je klasický „nemastný neslaný“ výsledek. Na jednu stranu vidíme, že po dvou letech útlumu letos po delší době skončí průmysl v Evropě v kladných číslech. Tempo je však z historického pohledu velmi pomalé a budoucnost nejistá.

Meziměsíčně i po sezónním očištění (a zohlednění irské volatility) jsou data velmi rozkolísaná a zatím nepozorujeme žádné výraznější zrychlování růstového momenta (poslední měsíce právě naopak). Data vybraných předstihových indikátorů ukazují sice na pozvolný optimismus směrem do budoucna – roste počet nových objednávek, index nákupních manažerů (PMI) či index průmyslové důvěry. Na druhou stranu i zde zůstává viset řada otazníků – například relativně slabé zahraniční objednávky a rozkolísanost některých indikátorů.

Dál navíc předpokládáme, že ke konci roku s určitým zpožděním začne na evropský průmysl negativně dopadat zavedení vyšších amerických cel. To proto, že značná část velkých evropských exportérů podle nás strategicky na americkém trhu produkci dotovala z jiných zdrojů a vyčkávala na kroky konkurence (a taky trochu na finální podobu cel). S blížícím se koncem roku může některým exportérům zaměřeným primárně na USA „docházet dech“. Sázíme proto na dočasný útlum průmyslové aktivity na konci roku, který by měl být vystřídán opětovným růstem hnáným kromě jiného vyššími rozpočtovými výdaji Německa a celkově rostoucími evropskými výdaji na obranu.

S tím je konzistentní i náš pohled na český průmysl – kde letos předpokládáme růst okolo 1 % a v příštím roce jen o něco málo lepší mezi 1-2 %. S tím, že samozřejmě mezi jednotlivými sektory zůstanou velké rozdíly a těžko čekat výraznější obrát k lepšímu zejména v energeticky náročných odvětvích.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,07	-	24,29	EUR/USD	1,156	-	1,172	USD/CZK	20,54	-	21,01
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	23,98	-	24,40	EUR/USD	1,147	-	1,182	USD/CZK	20,29	-	21,27

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,34	0,17	0,01
EUR/PLN		0,14	-0,07
EUR/HUF			0,05

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,8	0,27
EUR/PLN	4,0	-0,09
EUR/HUF	6,1	-0,12
EUR/USD	6,4	0,16

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2902 0,2
Měď (USD/t.)	10905 0,1

Koruna

Česká koruna zpevnila do okolí 24,20 EUR/CZK pravděpodobně převážně díky pozitivnímu dopadu plošného výprodeje amerických aktiv a propadu amerického dolaru. Z domácí scény jsme nové informace zásadního charakteru nedostali a nečekáme je ani dnes. I když jistou pozornost samozřejmě může přitáhnout zápis z posledního zasedání ČNB Pozitivní sentiment na českém devizovém trhu tak pravděpodobně přetrvá.

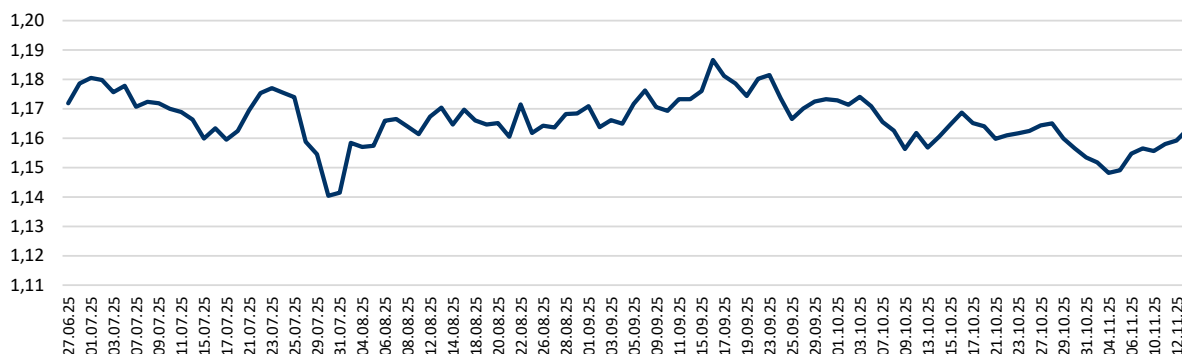
Eurodolar

Plošný výprodej amerických aktiv zasáhl včera i americký dolar a to přesto, že komunikace Fedu směrem k prosincovému zasedání není vůbec jednoznačná. Aktuální rétorika Fedu naznačuje, že ke snížení sazeb v prosinci by nemuselo dojít, což by teoreticky mělo pomáhat dolaru, ale děje se přesný opak, kdy s tím související výprodej akcií negativně zasahuje i dolar. Americké měně navíc nepomáhají zprávy související s uzavírkou vlády, která zřejmě způsobí to, že některá (říjnová) data nebudou zveřejněna ani dodatečně. Absence dat konec konců bude pokračovat i dnes, a tak se trh bude zaměřovat na komunikaci centrálních bank (v čele s Fedem), přičemž důležitý bude i vývoj na trzích s rizikovými aktivy.

Akcie

Americký akciový index S&P 500 včera oslaboval o 1,6 % a hlavní technologický index USA Nasdaq o 2 %. Trhy včera intenzivně propadaly. Obchodníci výrazně snížili očekávání, že Fed na prosincovém zasedání sníží sazby. Důvodem je nedostatek ekonomických dat kvůli vládnímu shutdownu. Fed už dvakrát snížil sazby, ale J. Powell zdůraznil, že prosincový krok není jistý. Trhy zůstávají opatrné.

EUR/USD





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: beze změny

ECB: beze změny

FED: beze změny

Ofic. sazby			posl. zm.			IBOR 3M			bps zm.			FRA 3x6			bps zm.			IRS 10 let			bps zm.		
ČR	3,50	-25				ČR	3,55	0,0				ČR	3,60	0,0				ČR	4,23	-1,2			
Maďarsko	6,50	-25				Maďarsko	6,50	0,0				Maďarsko	6,43	-3,0				Maďarsko	6,68	-3,8			
Polsko	4,50	-25				Polsko	4,28	0,0				Polsko	3,91	-3,5				Polsko	4,37	-3,1			
Eurozóna	2,00	-25				Eurozóna	2,06	1,6				Eurozóna	2,05	0,9				Eurozóna	2,75	5,1			
USA	..00-4.25	-25				USA	4,85	-0,1				USA	3,94	3,6				USA	3,95	4,4			
UK	4,00	-25				UK	0,81	0,1				UK	3,73	-1,6				UK	4,18	3,5			

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	3,50	0,0										1Y	3,64	-0,7				1Y	2,16	0,1			
1W	3,51	-1,0				1W	1,88	-3,5				2Y	3,75	-0,7				2Y	2,19	2,6			
2W	3,53	0,0										3Y	3,86	-0,1				3Y	2,28	3,1			
1M	3,53	0,0				1M	1,88	0,5				4Y	3,93	-0,8				4Y	2,34	3,4			
3M	3,55	0,0				3M	2,06	1,6				5Y	3,99	-0,6				5Y	2,42	3,8			
6M	3,58	0,0				6M	2,15	0,7				10Y	4,23	-1,2				10Y	2,75	5,1			
1Y	3,61	0,0				1Y	2,23	1				15Y	4,38	-1,5				15Y	2,95	5,4			

Pribor			%			Euribor			%			CDS ČR			bps			CDS 5Y			bps		
FRA 1x4	3,60	0,0				FRA 1x4	2,06	0,4				1Y	10	0,0				Maďarsko	106	1			
FRA 3x6	3,60	0,0				FRA 3x6	2,05	0,9				2Y	13	0,0				Polsko	61	0			
FRA 6x9	3,60	-1,0				FRA 6x9	2,01	1,8				5Y	25	0,0				Slovensko	34	0			
FRA 9x12	3,65	-1,0				FRA 9x12	2,00	2,4				10Y	46	-0,1				Irsko	16	0			
																		Portugal.	19	0			

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDRÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	8:05	Projev Escriva	11/2025								
Francie	8:45	Harmonizovaná inflace	10/2025 *F			0,1	0,8	0,1	0,9	0,1	0,9
Francie	8:45	Inflace	10/2025 *F			0,1	0,9	0,1	1	0,1	1
ČR	9:00	Zápis z jednání bankovní rady	11/2025								
SR	9:00	HDP	3Q/2025 *P				0,9				0,6
Španělsko	9:00	Inflace	10/2025 *F			0,7	3,1	0,7	3,1	0,7	3,1
Španělsko	9:00	Harmonizovaná inflace	10/2025 *F			0,5	3,2	0,5	3,2	0,5	3,2
Polsko	10:00	Inflace	10/2025 *F							0,1	2,8
EMU	11:00	HDP	3Q/2025					0,2	1,3	0,2	1,3
EMU	11:00	Obchodní bilance	09/2025							1	
EMU	11:30	Projev Eldersona	11/2025								
USA	15:20	Projev Bostica o ekonomickém výhledu	11/2025								
EMU	16:00	Projev Laneho na konferenci	11/2025								
USA	16:05	Projev Schmida	11/2025								

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.