

Triangle Δ

FAMILY OFFICE



Týdenní tržní analýza

20.7. - 24.7.2026

Týdenní pohyby v kostce

Aktivum/In dex (ticker)	Kategorie aktiv	Týdenní změna	Krátký popis pohybu
S&P 500 (SPX)	US akcie	-0,61 %	Mírný pokles - americké akcie oslabily, protože obavy z návratnosti vysokých investic do AI po výsledcích Alphabetu a Tesly doplnil prudký růst ropy a dluhopisových výnosů
Nasdaq 100 (NDX)	US technologie	-1,62 %	Středně silný pokles - technologické akcie ztrácely výrazněji než širší trh, protože vysoké investiční výdaje Alphabetu a slabší výsledky Tesly obnovily obavy z návratnosti rozsáhlých investic do umělé inteligence
STOXX Europe 600 (SXXP)	Evropské akcie	+0,46 %	Mírný růst - evropské akcie posílily díky výsledkům společnosti SAP a odolnosti energetických i obranných titulů, navzdory napětí kolem Íránu a dražší ropě
PX Index (PX)	CZ akcie	+2,71 %	Silný růst - pražskou burzu podpořil zejména skok CSG při oživení zbrojního sektoru, který doplnil růst Doosan Škoda Power, ČEZ a finančních titulů
MSCI Emerging Markets ETF (EEM)	Rozvíjející se trhy	+0,06 %	Pohyb do strany - rozvíjející se trhy skončily téměř beze změny, protože pokračující přílivy kapitálu vyvážily silnější dolar spolu s dražší ropou a slabšími asijskými tituly
US 10Y Treasury Yield (US10Y)	US státní dluhopisy (Výnos)	+13,2 bp (4,549 % → 4,681 %)	Mírný růst - výnosy vzrostly, protože ropa nad 100 dolary a nová americká cla zvýšily inflační očekávání a trh začal výrazněji počítat s dalším zvýšením sazeb Fedu
EUR/USD (EURUSD)	Měnový pár	-0,59 %	Mírný pokles - euro oslabovalo kvůli silnějšímu dolaru
US Dollar Index (DXY)	Měnový index	+0,71 %	Mírný růst - vyšší americké výnosy a rostoucí pravděpodobnost zvýšení sazeb Fedu spolu s geopolitickou nejistotou podpořily poptávku po dolaru
Brent Crude Oil (UKOIL)	Ropa Brent	+11,80 %	Velmi silný růst - ropa prudce zdražila, protože omezený provoz přes Hormuzský průliv doplnily útoky Húsiů na tankery v Rudém moři, čímž vzrostlo riziko krátkodobých výpadků dodávek ropy
Gold (XAUUSD)	Zlato	+0,88 %	Mírný růst - zlato rostlo, když napětí na Blízkém východě a levnější ocenění po předchozím poklesu přilákaly investory zpět k bezpečnému kovu
BTC/USD (BTCUSD)	Bitcoin	+0,30 %	Pohyb do strany - Bitcoin skončil téměř beze změny, protože návrat přílivů do spotových ETF podpořil cenu, zatímco eskalace konfliktu a výprodej technologických akcií omezily ochotu investorů riskovat

Shrnutí týdne

Minulý týden se hlavní tržní příběh znovu soustředil na umělou inteligenci, ale tentokrát více přes otázku, kolik stojí další růst a kde se začíná lámat důvěra investorů. Alphabet sice ve druhém čtvrtletí zvýšil tržby o 24 % na 119,8 miliardy dolarů a Google Cloud vzrostl o 82 %, akcie ale po výsledcích klesly. Investory znepokojilo hlavně to, že volné cash flow se poprvé od vstupu firmy na burzu propadlo do záporných hodnot a dosáhlo mínus 5,9 miliardy dolarů. Podobné téma bylo vidět i u Intelu, který zveřejnil výrazně lepší výsledky a nejrychlejší růst tržeb za více než 15 let. Akcie ale nakonec oslabily, protože trh vedle silné poptávky řešil také vyšší kapitálové výdaje a riziko slabšího volného cash flow. Naopak obranný sektor ukázal mnohem příznivější obrázek. Lockheed Martin i RTX zvýšily výhled a oznámily rekordní objemy nevyřízených zakázek, protože Pentagon i spojenci dál doplňují zásoby raket a systémů protivzdušné obrany. Vedle toho pokračoval propad akcií SpaceX, které se měsíc po IPO obchodovaly pod cenou z primární nabídky a podle Barron's ukázaly horší výkonnost než 90 % velkých amerických IPO od roku 2009. Náladu zhoršil také odklad testovacího letu Starship a blížící se uvolnění části akcií zaměstnanců a prvních investorů k prodeji.

Hlavním tématem příštího týdne bude střeční zasedání Fedu, kde se investoři zaměří na to, zda slabší data z trhu práce mohou vést k mírnějšímu postoji ohledně dalšího vývoje sazeb. Následně se pozornost přesune na makroekonomická data, především na první odhad amerického HDP za druhé čtvrtletí a červnový PCE index. Ve druhé polovině týdne pak přijde na řadu výsledková sezóna, kde budou reportovat čtyři společnosti z Mag7: Meta, Microsoft, Amazon a Apple. Investoři se zaměří zejména na vývoj cloudových tržeb, kapitálové výdaje a komentáře k návratnosti investic z umělé inteligence. Z tradičního energetického sektoru pak přidají své výsledky také Chevron i Exxon Mobil a ukážou, jak se vyvíjí situace na trhu s ropou.



Tržní události

1. Alphabet poprvé vykázal záporné volné cash flow kvůli investicím do umělé inteligence - 22.7. a 23.7.

Společnost Alphabet (GOOGL) ve druhém čtvrtletí pokračovala v rychlém růstu, výsledky však zastínily prudce rostoucí investice do infrastruktury pro umělou inteligenci. Tržby meziročně vzrostly o 24 % na 119,8 miliardy dolarů a překonaly očekávání trhu. Za výrazným růstem stál především Google Cloud, jehož tržby se zvýšily o 82 % na 24,8 miliardy dolarů díky poptávce po výpočetní kapacitě a podnikových AI řešeních. Příjmy z reklamy současně dosáhly 81,6 miliardy dolarů. Čistý zisk sice vzrostl téměř čtyřnásobně na 112,1 miliardy dolarů, většinu růstu však vytvořily nerealizované zisky z akciových investic, nikoliv běžné podnikání. Přesto akcie Alphabetu po výsledcích klesly o 7,1 %, protože pozornost investorů se přesunula od růstu tržeb k nákladům na jeho dosažení.

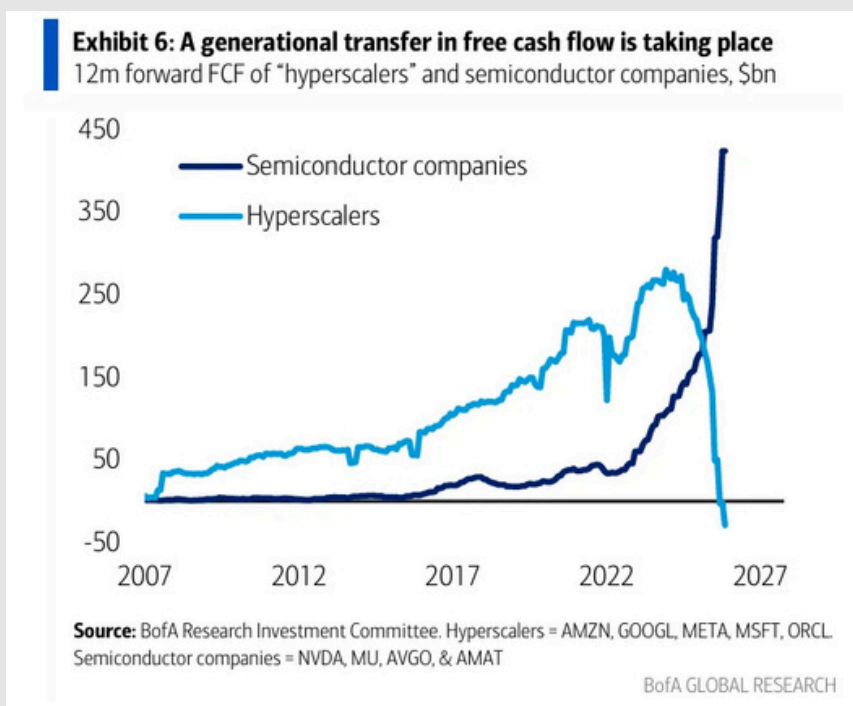
Graf 1: Google se poprvé dostal do záporného volného cash flow minus téměř 6 mld. USD. Agresivní investice do datových center, čipů a AI infrastruktury převážily nad běžnou tvorbou hotovosti.



Zdroj grafu: Vlastní zpracování podle veřejně dostupných informací o společnosti Alphabet, 23.7.2026

Hlavním zdrojem obav se však stalo volné cash flow, které se totiž poprvé od vstupu společnosti na burzu propadlo do záporných hodnot a dosáhlo minus 5,9 miliardy dolarů. Alphabet sice vytvořil provozní cash flow 39,1 miliardy dolarů, kapitálové výdaje však vzrostly na 44,9 miliardy dolarů. Firma zároveň zvýšila letošní výhled kapitálových výdajů o 15 miliard na 195 až 205 miliard dolarů a očekává jejich další výrazný růst také v roce 2027. Přestože silný růst cloudu naznačuje, že část investic již vytváří nové příjmy, trh bude stále více sledovat, zda jejich návratnost poroste dostatečně rychle.

Graf 2: Odhad volného cash flow na příštích 12 měsíců ukazuje generační přesun hodnoty od hyperscalerů k polovodičovým firmám. Zatímco cash flow Amazonu, Alphabetu, Mety, Microsoftu a Oraclu prudce klesá kvůli investicím do AI infrastruktury, výrobci čipů jako Nvidia, Micron, Broadcom a Applied Materials výrazně posilují.



Zdroj grafu: Moomoo, *Cash Flow Crunch Hits AI Giants: The Era of 'Generational Shift' Has Quietly Arrived for Hyperscale Cloud Providers*, 22.7.2026

Výsledky Alphabetu tak potvrzují širší přesun peněžních toků uvnitř technologického sektoru. Analýza Bank of America jej označuje za generační transfer volného cash flow od hyperscalerů k výrobcům polovodičů. Alphabet měl přitom podle její analýzy díky stabilnímu reklamnímu podnikání i vysoké tvorbě hotovosti nejlepší výchozí pozici mezi velkými cloudovými společnostmi a jako jediný si měl zachovat výraznější finanční rezervu. Meta a Amazon by se mohly dostat do záporného cash flow již během tohoto čtvrtletí a Microsoft do konce roku. Skutečnost, že se do záporného volného cash flow dostal již nyní, ukazuje, jak rychle se finanční náročnost závodu v AI zvyšuje. Neznamená to, že technologickým společnostem bezprostředně docházejí peníze, ale mění se způsob financování jejich růstu. Alphabet již výrazně navýšil zadlužení a po letech odkupování vlastních akcií přistoupil také k rozsáhlé emisi akcií. Otázkou proto stále méně je, zda hyperscaleři budou potřebovat externí kapitál, ale kdy a v jakém rozsahu po něm budou muset sáhnout. Další odpověď přinese již tento týden výsledková sezóna. Meta Platforms (META) a Microsoft (MSFT) zveřejní výsledky ve středu 29. července a o den později Amazon (AMZN). Investoři budou vedle růstu cloudových tržeb sledovat především kapitálové výdaje, volné cash flow a případné zvýšení investičních plánů. Jejich výsledky ukážou, zda byl propad Alphabetu ojedinělým čtvrtletním výkyvem, nebo začátkem období, kdy se záporné cash flow stane běžnou součástí financování AI infrastruktury.

Zdroje: Reuters, *AI investment boom puts Big Tech's free cash flow under pressure*, 22.7.2026; Reuters, *Google increases capex forecast again after cloud-driven quarterly beat*, 22.7.2026; Financial Times, *Google burns through \$6bn in cash as AI spending climbs again*, 22.7.2026; The Wall Street Journal, *Google's AI Spending Spree Has Investors Nervous*, 23.7.2026; Barron's, *The 1 Number That Explains Why Alphabet Stock Is Tanking*, 23.7.2026

2. Lockheed Martin a RTX hlásí silnější výsledky a vyšší objem zakázek - 23.7.

Dva z největších světových dodavatelů obranné techniky Lockheed Martin (LMT) a RTX Corporation (RTX) minulý týden představili výsledky, které ukázaly rozsah současné poptávky po raketách, protivzdušné obraně a další vojenské technice. Konflikty od Ukrajiny po Írán postupně vyčerpávají americké zásoby. Spojené státy podle údajů Pentagonu od začátku války na Ukrajině v roce 2022 a během útoku na Írán použily více než 50 tisíc raket, řízených střel a další raketové munice.

Tržby Lockheed Martin ve druhém čtvrtletí meziročně vzrostly o 11 % na 20,1 miliardy dolarů a čistý zisk se zvýšil z 342 milionů na 1,84 miliardy dolarů. Loňský výsledek však zatížily mimořádné náklady přesahující 1,7 miliardy dolarů. Objem dosud nesplněných objednávek, tedy backlog, vzrostl meziročně o 38,3 % ze 166,5 na rekordních 230,4 miliardy dolarů. Přispěla k tomu také červnová sedmiletá dohoda v hodnotě až 35 miliard dolarů na výrazné zvýšení výroby interceptorů THAAD. Firma současně zvýšila výhled letošních tržeb z původních 77,5 až 80 miliard na 79,75 až 81,75 miliardy dolarů, nad očekávání analytiků kolem 79,1 miliardy dolarů. Podobně silná čísla vykazala také RTX, jejíž čtvrtletní tržby vzrostly o 14 % na 24,71 miliardy dolarů a její backlog vzrostl o 22 % na rekordních 289 miliard dolarů. Z toho 170 miliard připadalo na komerční letectví a 119 miliard na obranné zakázky. RTX zároveň posunula celoroční výhled tržeb z 92,5 až 93,5 miliardy na 95 až 96 miliard dolarů.

Společnost Lockheed Martin navíc začátkem minulého týdne oznámila vývoj levnější varianty střely pro systém Patriot, kterou by bylo možné vyrábět a nasazovat rychleji než současné nejpokročilejší interceptory. Lockheed Martin i RTX, jež vyrábí radarové, odpalovací a raketové komponenty systému Patriot, se zavázaly v nadcházejících letech ztrojnásobit až zčtyřnásobit produkci některých špičkových raket. Američtí vojenští představitelé však požadují také levnější systémy protivzdušné obrany středního dosahu, které lze dodat během měsíců, nikoliv let. Výsledky obou společností tak potvrzují, že snaha Pentagonu doplnit zásoby a urychlit výrobu systémů Patriot i dalších raket se již výrazně promítá do jejich objednávek. Akcie Lockheed Martin po výsledcích vzrostly přibližně o 10,5 % a RTX o více než 7,3 %.

Zdroje: Reuters, [*Lockheed Martin, RTX lift 2026 forecasts as Pentagon looks to restock weapons*](#), 23.7.2026; The Wall Street Journal, [*RTX Again Raises Full-Year Forecast on Robust Demand, Higher Backlog*](#), 23.7.2026; The Wall Street Journal, [*Lockheed Martin Raises Full-Year Outlook on Continued Expansion of Munitions Production*](#), 23.7.2026; Barron's, [*Lockheed Stock Soars. Defense Is a Bipartisan Issue*](#), 23.7.2026; Barron's, [*RTX Stock Rises After Strong Earnings but Faces 2 Iran War Headwinds*](#), 23.7.2026.

3. Silné výsledky Intelu nestačily, investory znepokojily rostoucí výdaje - 23.7. - 25.7.

Americký výrobce čipů Intel (INTC) zveřejnil lepší výsledky za druhé čtvrtletí, které potvrdily pokračující oživení jeho podnikání. Tržby meziročně vzrostly o 25,4 % na 16,13 miliardy dolarů, což představovalo nejrychlejší tempo růstu za více než 15 let a zároveň výsledek přibližně 11 % nad očekáváním trhu. Upravený zisk dosáhl 0,42 dolaru na akcii, tedy dvojnásobku očekávání analytiků ve výši 0,21 dolaru. Největší podporu právě přinesla poptávka po serverových procesorech (CPU), které se v datových centrech používají společně s grafickými čipy při provozu systémů umělé inteligence. Tržby segmentu datových center a AI meziročně vzrostly o 59 % na 6,26 miliardy dolarů a výrazně překonaly očekávaných 5,37 miliardy dolarů.

Graf 3: Tržby Intelu ve 2Q 2026 meziročně vzrostly o 25 %, což je nejrychlejší kvartální tempo za posledních 15 let. Zelené a červené sloupce tedy ukazují střídání růstových a poklesových období od roku 2011.



Zdroj grafu: *Hedge Fund Tips, July 2026 Bank of America Global Fund Manager Survey Results (Summary)*, 14.7.2026

Pozitivně vyzněl rovněž výhled na třetí čtvrtletí. Intel očekává tržby mezi 15,8 a 16,8 miliardy dolarů, zatímco analytici počítali přibližně s 15,1 miliardou dolarů. Vedení zároveň potvrdilo rostoucí zájem zákazníků o připravovanou výrobní technologii Intel 14A, která by měla vstoupit do velkoobjemové výroby v roce 2028. Akcie po zveřejnění výsledků nejprve v prodlouženém obchodování vzrostly o 5,2 %, během pátečního obchodování však obrátily směr a uzavřely o 7,9 % níže. Investory znepokojilo zejména zvýšení letošních kapitálových výdajů z 18 na 20 miliard dolarů a očekávání jejich dalšího výrazného růstu v roce 2027. Trh tak vedle silné poptávky zohlednil také riziko slabšího volného peněžního toku, případného vydání nových akcií a příliš vysokých očekávání po předchozím prudkém růstu ceny akcií.

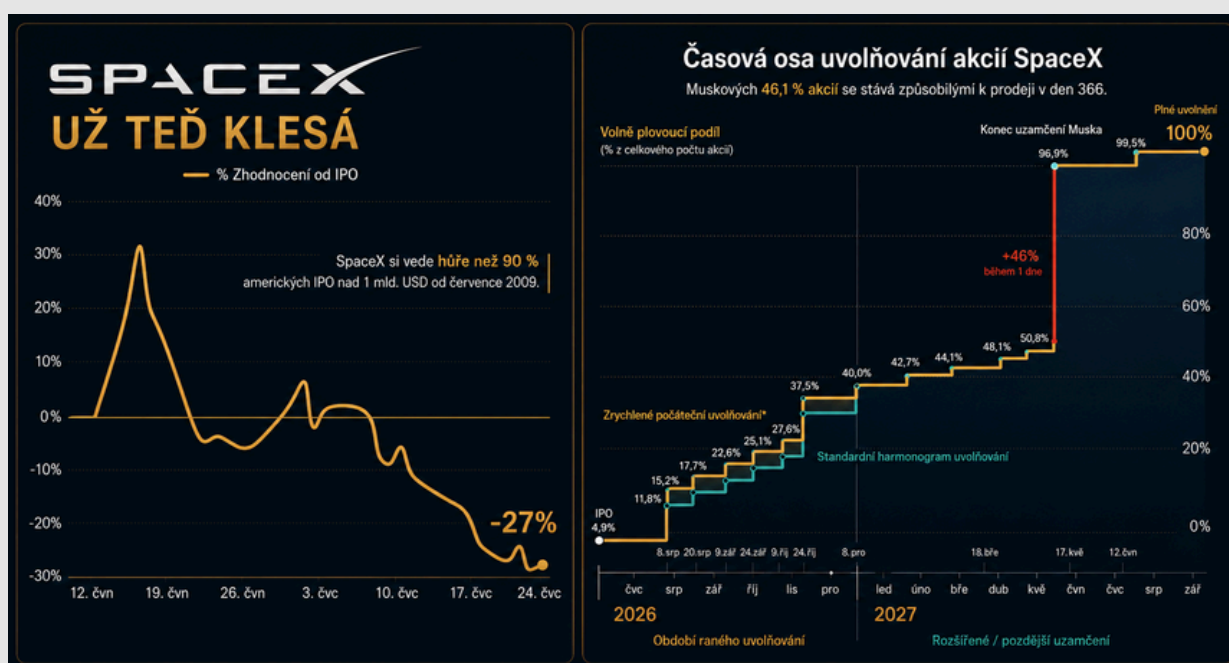
Další zdroje: *Reuters, Intel forecast crushes estimates as AI boom boosts chip demand; shares jump*, 24.7.2026; *The Wall Street Journal, Intel Shares Rise as Sales Surge 25% in Second Quarter*, 23.7.2026; *Reuters, Nasdaq lags on angst over AI spending ahead of earnings reports*, 25.7.2026; *Barron's, Intel's Strong Earnings Couldn't Save the Stock From an AI Spending Panic*, 24.7.2026

4. SpaceX měsíc po vstupu na burzu patří mezi nejhorší velká IPO - 22.7. - 25.7.

Akcie společnosti SpaceX (SPCX) během minulého týdne pokračovaly v prudkém poklesu a více než měsíc po vstupu na burzu se obchodovaly pod cenou 135 dolarů z primární nabídky. Podle analýzy Barron's si během prvních 27 obchodních dnů vedly hůře než přibližně 90 % amerických společností, které od července 2009 vstoupily na burzu s oceněním přesahujícím jednu miliardu dolarů. Od závěrečné ceny 161 dolarů z prvního obchodního dne ztratily zhruba 23 % a od krátce dosaženého maxima v červnu kolem 225 dolarů téměř polovinu. Situaci výrazně nezlepšilo ani rychlé zařazení akcií do indexů Russell 1000 a Nasdaq-100, které vytvořilo povinnou poptávku ze strany pasivních fondů.

Negativní náladu prohloubil také odklad třináctého testovacího letu Starship. Několik motorů nosiče Super Heavy se 16. července správně nespustilo a automatický systém zastavil start méně než sekundu před vzletem. Akcie společnosti následně ztratily přes 3 %. SpaceX však 24. července let uskutečnila a úspěšně otestovala vypuštění nové generace satelitů Starlink, přestože návrat prvního stupně nebyl zcela podle plánu. Událost sama o sobě nemění dlouhodobý potenciál programu, ale při mimořádně vysokém ocenění zvýraznila provozní rizika společnosti.

Graf 4: Levá část grafiky ukazuje pokles akcií SpaceX o 27 % od IPO a podle analýzy Barron's dosahuje horšího výkonu než přibližně 90 % amerických IPO s hodnotou přes jednu miliardu dolarů od července 2009. Zatímco pravá část upozorňuje na postupné uvolňování akcií do obchodování, největší skok může přijít po skončení uzamčení Muskova podílu, kdy se volně plovoucí podíl výrazně zvýší.



Zdroj grafu: Vlastní graf podle veřejně dostupných informací o společnosti SpaceX, 25.7.2026

Jedním z dalších rizik je postupné ukončování omezení pro prodej akcií. Po zveřejnění prvních čtvrtletních výsledků 4. srpna může být k prodeji uvolněno až 911,5 milionu akcií zaměstnanců a prvních investorů. Jejich hodnota převyšuje současnou hodnotu volně obchodovaných akcií, což může krátkodobě zvýšit nabídku a volatilitu. Do 8. prosince by mohl volně obchodovaný podíl vzrůst ze současných necelých 5 % až na 40 % společnosti. Další výrazný skok může přijít v červnu 2027, kdy skončí omezení vztahující se na Muskův podíl a akcie dalších dlouhodobých investorů, které společně představují přibližně 60 % všech akcií. Musk sice přislíbil, že přibližně rok po IPO prodávat nebude, ale samotná možnost nakládat s takto koncentrovaným objemem může zvýšit nejistotu a citlivost trhu na případné transakce.

Další zdroje: Barron's, [SpaceX Makes History...as One of the Worst IPOs in Years](#), 22.7.2026; Reuters, [SpaceX launches 13th Starship test, briefly deploys first upgraded Starlinks](#), 25.7.2026; Barron's, [SpaceX Lands With a Thud](#), 24.7.2026

Disclaimer: Investičně poradenská společnost Triangle Family Office, s.r.o. se sídlem Jasná II 637/5, Braník, 147 00 Praha 4, IČO: 215 16 162, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze sp. zn. C 402847 (dále jen „Společnost“) je vázaným zástupcem investičního zprostředkovatele, společnosti Chytrý Honza a.s., se sídlem Radlická 365/154, Radlice, 158 00 Praha 5, IČO: 290 48 770, který je investičním zprostředkovatelem a je oprávněn poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Společnost poskytuje svým klientům zřetelné a relevantní informace ve smyslu vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, ale musí výslovně upozornit na to, že zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními instrumenty v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních instrumentů.

S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Poskytování investičních služeb společnosti nelze považovat za formu ani ekvivalent kolektivního investování, vkladu u banky, ani penzijního připojištění nebo pojištění. Investoři se o výhodnosti a vhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodují samostatně, a to s přihlédnutím k ceně, případnému nebezpečí a riziku. Společnost nenese žádnou odpovědnost za případné škody vzniklé třetím osobám v důsledku využití informací z dokumentů společnosti. Veškeré obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které společnost považuje za důvěryhodné. Přes maximální pozornost a péči věnovanou obsahu a ověřování informací použitých při formulaci dokumentů společnost tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány, či sděleny tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti.