

Triangle Δ

FAMILY OFFICE



Týdenní tržní analýza

17.8. - 21.8.2026

Týdenní pohyby v kostce

Aktivum/In dex (ticker)	Kategorie aktiv	Týdenní změna	Krátký popis pohybu
S&P 500 (SPX)	US akcie	-1,43 %	Středně silný pokles - americké akcie oslabily, protože růst dluhopisových výnosů a cen ropy spolu s nejistotou kolem Íránu snížily ochotu investorů riskovat navzdory silným firemním výsledkům
Nasdaq 100 (NDX)	US technologie	-2,45 %	Silný pokles - technologické akcie ztrácely výrazněji než širší trh, protože růst výnosů zvýšil náklady financování a zhoršil ocenění firem spojených s umělou inteligencí
STOXX Europe 600 (SXXP)	Evropské akcie	-0,56 %	Mírný pokles - prudký růst globálních dluhopisových výnosů a cen energií obnovil inflační obavy a vedl k výprodeji hlavně technologických titulů
PX Index (PX)	CZ akcie	-0,19 %	Pohyb do strany - pražská burza skončila téměř beze změny, protože pokles CSG a Erste vyrovnal růst ČEZ, VIG, Doosan Škoda Power a dalších bankovních titulů
MSCI Emerging Markets ETF (EEM)	Rozvíjející se trhy	+0,77 %	Mírný růst - rozvíjející se trhy podpořily slabší dolar a pokračující příliv kapitálu, které převážily nad nepříznivým vývojem globálních akcií
US 10Y Treasury Yield (US10Y)	US státní dluhopisy (Výnos)	+4,4 bp (4,692 % → 4,736 %)	Mírný růst - výnosy vzrostly, protože obavy z vysokého amerického dluhu a inflace spojené s dražší ropou převážily nad dočasným efektem zvýšených odkupů dluhopisů ministerstvem financí
EUR/USD (EURUSD)	Měnový pár	+0,92 %	Mírný růst - euro posílilo díky slabšímu dolaru
US Dollar Index (DXY)	Měnový index	-0,80 %	Mírný pokles - rostoucí obavy ze zadlužení USA a zásahy ministerstva financí na dluhopisovém trhu zhoršily důvěru investorů v americký dolar
Brent Crude Oil (UKOIL)	Ropa Brent	+5,38 %	Velmi silný růst - ropa zdrazila, protože pokračující omezení přepravy přes Hormuz a hrozba nových amerických sankcí proti zemím podporujícím Írán zvýšily obavy z omezení nabídky
Gold (XAUUSD)	Zlato	+5,17 %	Velmi silný růst - zlato podpořil pokles amerických výnosů po rozšíření odkupů dluhopisů spolu s nejsilnějším přílivem kapitálu do největšího zlatého ETF od ledna
BTC/USD (BTCUSD)	Bitcoin	+24,37 %	Velmi silný růst - Bitcoin podpořila rotace části kapitálu z technologických akcií, zvýšení zpětných odkupů dluhopisů a rekordní letošní příliv kapitálu během jednoho týdne do spotových ETF, přičemž pohyb dále zesílilo uzavírání krátkých pozic

Shrnutí týdne

Minulý týden se trhy soustředily hlavně na růst dlouhodobých amerických výnosů, rekordní zadlužení USA a několik výrazných firemních zpráv. Výnos třicetiletých amerických státních dluhopisů vystoupal až na 5,34 %, nejvýše od roku 2007, zatímco celkový státní dluh USA poprvé překročil 40 bilionů dolarů. Ministerstvo financí se pokusilo situaci uklidnit rozšířením zpětných odkupů dlouhodobých dluhopisů, což výnosy krátkodobě snížilo, ale do konce týdne se třicetiletý výnos znovu vrátil poblíž maxim. Trhy proto dál řeší, zda rostoucí dluh a vyšší náklady refinancování nezačnou výrazněji zatěžovat akcie, dolar i další finanční aktiva. Bitcoin a zlato však na obavy z rostoucího zadlužení reagovaly pozitivně, mimo jiné díky své omezené nabídce, kterou nelze jednoduše navyšovat. Vedle dluhopisů výrazně zaujala Moderna, která společně s Merckem oznámila pozitivní výsledky třetí fáze studie personalizované mRNA léčby melanomu. Akcie Moderny během dne vzrostly až o 177 %, což byl jeden z největších jednodenních růstů v historii indexu S&P 500. Pohyb zesílilo také uzavírání krátkých pozic, protože před zveřejněním výsledků bylo na pokles akcií vsazeno 13,5 až 13,7 % volně obchodovaných akcií. V technologickém sektoru byla důležitá dohoda Marvelli s Googlem, která rozšiřuje spolupráci v oblasti zakázkových AI čipů. Google získal opci na nákup akcií Marvelli až za 12,2 miliardy dolarů a plné uvolnění opce by odpovídalo 120 miliardám dolarů kumulovaných tržeb do fiskálního roku 2033. Dohoda tak potvrdila rostoucí význam specializovaných čipů, které mají velkým technologickým firmám pomoci snížit závislost na drahých GPU od Nvidie.

Hlavním tématem příštího týdne budou výsledky Nvidie, které ve středu po uzavření trhu ukážou, zda vysoká poptávka po AI čipech dál podporuje růst celého technologického sektoru. Důležitý bude také páteční projev šéfa Fedu Kevina Warshe na sympoziu v Jackson Hole, protože může naznačit další směr sazeb a přístup centrální banky k napjatému dluhopisovému trhu. Z makrodat bude nejdůležitější červencový PCE index, který může po růstu dlouhodobých výnosů znovu ovlivnit očekávání dalšího směru sazeb.



Tržní události

1. Výnos 30letých dluhopisů vystoupal nejvýše od roku 2007 a dluh USA překročil 40 bilionů dolarů - 13.8. - 21.8.

Výnos třicetiletých amerických státních dluhopisů během minulého týdne vystoupal až na 5,34 %, nejvyšší úroveň od roku 2007. Investoři požadují vyšší výnos především kvůli přetrvávající inflaci, rostoucím rozpočtovým deficitům a stále většímu množství dluhu, které musí americká vláda financovat. K růstu výnosů přispěly také vysoké ceny ropy spojené s konfliktem kolem Íránu a rekordní emise firemních dluhopisů na výstavbu datových center a rozšiřování výpočetních kapacit pro umělou inteligenci. Vyšší dlouhodobé výnosy přitom nezdražují financování pouze vládě, ale postupně se promítají také do hypotečních sazeb, firemních úvěrů a ocenění finančních aktiv.

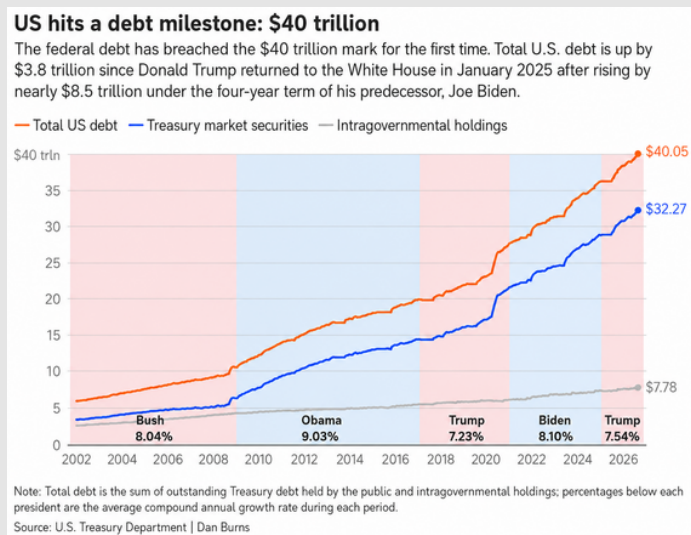
Graf 1: Výnos 30letého amerického státního dluhopisu vystoupal na nejvyšší úroveň od roku 2007. Růst nezastavilo ani oznámení ministra financí Scotta Bessenta o navýšení zpětných odkupů dlouhodobých dluhopisů, které mělo podpořit stabilitu trhu.



Zdroj grafu: Yahoo Finance, [US Bond Selloff Drives 30-Year Yields to Highest Since 2007](#), 17.8.2026

Obavy investorů zvýraznila zpráva, že celkový státní dluh USA poprvé překročil hranici 40 bilionů dolarů. Ještě před pěti měsíci přitom překonal 39 bilionů a od roku 2017 se více než zdvojnásobil. Z dlouhodobého vývoje je zároveň patrné, že zadlužení rostlo bez ohledu na to, zda Bílý dům ovládali republikáni nebo demokraté. Rozdíly byly především v tempu růstu, samotný směr se ale nezměnil. Problém dnes také zesilují vysoké úrokové sazby. Za prvních deset měsíců fiskálního roku 2026 dosáhly úrokové výdaje téměř 1,2 bilionu dolarů. Staly se tak druhou největší položkou federálního rozpočtu po důchodovém systému a překonaly také výdaje na zdravotní program Medicare.

Graf 2: Celkový dluh USA poprvé překročil 40 bil. USD a dlouhodobý vývoj ukazuje, že zadlužení rostlo za republikánských i demokratických administrativ. Rozdíly byly hlavně v tempu růstu, nikoli v samotném směru.



Zdroj grafu: Reuters, US debt crosses \$40 trillion threshold after doubling under Trump and Biden, 21.8.2026

Na prudký růst dlouhodobých výnosů reagovalo americké ministerstvo financí rozšířením programu zpětných odkupů státních dluhopisů. Maximální objem plánovaných odkupů dluhopisů se splatností 10 až 30 let zvýšilo ze 2 na nejméně 4 miliardy dolarů na jednu operaci. Ministr financí Scott Bessent následně uvedl, že částka může být ještě vyšší. Smyslem těchto operací je zlepšit obchodování s méně likvidními dlouhodobými emisemi a současně zvýšit poptávku v části trhu, která se dostala pod největší zátěž. Oznámení srazilo třicetiletý výnos přibližně k 5,18 %, úleva však vydržela jen krátce. Do pátečního závěru se výnos vrátil přibližně na 5,28 %, tedy jen několik bazických bodů pod maximy z počátku týdne. Vedle kroků ministerstva financí probíhaly od konce minulého roku také nákupy krátkodobých státních poukázek ze strany Fedu. Centrální banka tento program označuje jako Reserve Management Purchases (RMP), tedy nákupy určené k řízení bankovních rezerv. Jejich cílem není přímo snižovat dlouhodobé úrokové sazby. Fed se jimi snaží udržovat dostatečné množství rezerv v bankovním systému, aby peněžní trh fungoval bez problémů. Na začátku roku Fed nakupoval tempem přibližně 40 miliard dolarů měsíčně. Od poloviny dubna tempo snížil na 25 miliard a následně na 10 miliard dolarů. Do začátku července tak nakoupil téměř 250 miliard dolarů krátkodobých státních poukázek. Přibližně 160 miliard představovaly nové nákupy v rámci RMP a zbytek tvořily reinvestice. Pro období od poloviny srpna do poloviny září již Fed nové RMP neplánuje a pokračuje pouze v reinvesticích.

Nejde proto o návrat klasického kvantitativního uvolňování, označovaného jako QE. Při něm Fed ve velkém nakupuje především dlouhodobější dluhopisy s cílem přímo snížit jejich výnosy a uvolnit finanční podmínky v ekonomice. Současné RMP mají naopak především technický účel. Mechanicky však zvyšují objem rezerv v bankovním systému, a proto jejich vývoj investoři sledují také z pohledu dostupnosti likvidity. Je zároveň důležité oddělit je od zpětných odkupů ministerstva financí. Fed pomocí RMP spravuje množství rezerv, zatímco ministerstvo financí pouze mění způsob, jakým pracuje se svým již existujícím dluhem.

Trhy nicméně rozšíření zpětných odkupů přijaly jako krok směrem k volnějším finančním podmínkám. Po oznámení výrazně oslabil dolar, zlato během středy vzrostlo o více než 4,3 % a Bitcoin následující den překonal hranici 70 000 dolarů. Zlato i Bitcoin mají nabídku, kterou nelze rychle rozšiřovat, a část investorů je proto v prostředí rostoucího zadlužení a vyšší likvidity vnímá jako alternativu k tradičním měnám. Jejich atraktivita může růst zejména v případě zvyšujících se obav z dalšího zadlužování nebo z dlouhodobého oslabování kupní síly dolaru.

Samotné zpětné odkupy ale základní problém amerických veřejných financí neřeší. Vláda musí financovat nové rozpočtové deficity a zároveň průběžně nahrazovat obrovský objem staršího dluhu. Dluhopisy vydané v době velmi nízkých sazeb tak budou postupně refinancovány za podstatně vyšší úrok. Úrokové náklady proto mohou dál růst i v případě, že se výnosy z dnešních úrovní již výrazně neposunou. Pokud se rozpočtové deficity výrazně nesníží, investoři mohou za držení dlouhodobých amerických dluhopisů dál požadovat vyšší výnos. Rostoucí dluh, dražší refinancování a snaha vlády brzdit růst dlouhodobých sazeb tak budou v dalších měsících důležité nejen pro dluhopisový trh, ale také pro akcie, zlato, Bitcoin a další finanční aktiva.

Další zdroje: *Federal Reserve Bank of New York, [Treasury Securities Operational Details](#), 13.8.2026; The Wall Street Journal, [U.S. Debt Just Topped \\$40 Trillion: How We Got Here](#), 19.8.2026; Barron's, [30-Year Yield Rises to Highest Level Since 2007 as Oil and Treasury Supply Bite Bonds](#), 18.8.2026; Reuters, [Treasury Secretary Bessent doubles US long-bond buybacks in the face of surging yields](#), 19.8.2026; Reuters, [Treasury's Bessent says upsized bond buybacks could increase further](#), 21.8.2026; Reuters, [Crypto shares climb after Treasury's doubled buybacks boost risk assets](#), 20.8.2026*

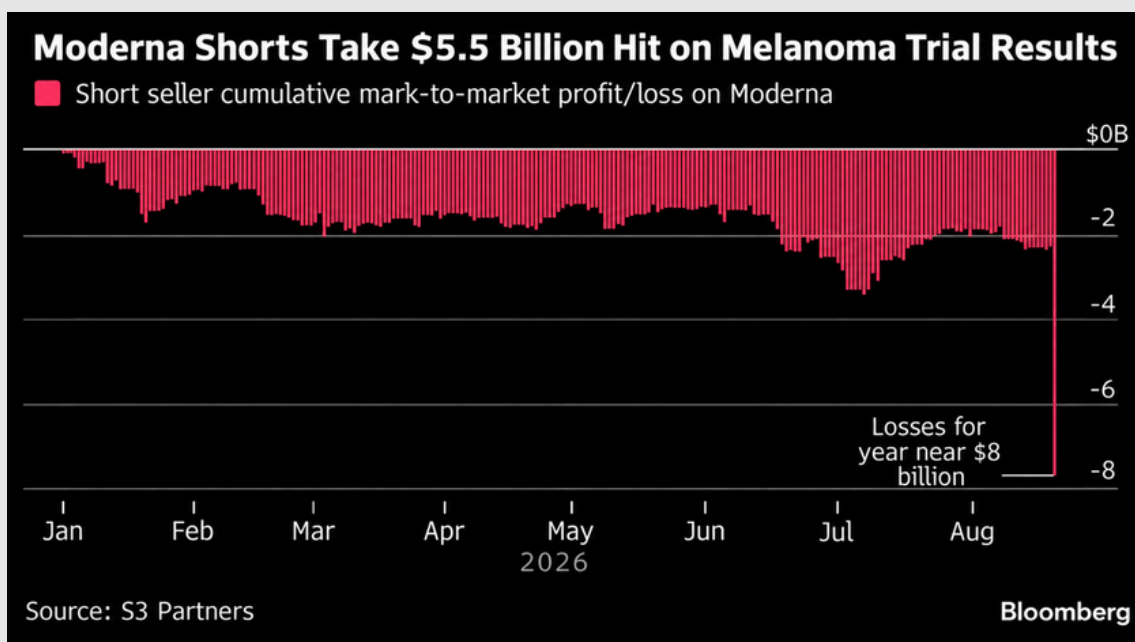
2. Moderna otevírá novou kapitolu v onkologii po úspěchu léčby melanomu - 19.8. a 20.8.

Biotechnologická společnost Moderna (MRNA), známá především díky své mRNA vakcíně proti covidu-19, oznámila společně s farmaceutickou společností Merck & Co. (MRK) pozitivní výsledky třetí fáze studie léčby melanomu, jednoho z nejzávažnějších typů rakoviny kůže. Personalizovaná terapie intismeran je vytvořena individuálně podle mutací v nádoru konkrétního pacienta a pomocí mRNA má imunitní systém naučit tyto nádorové buňky rozpoznat a napadat. Ve studii s 1 137 pacienty po chirurgickém odstranění vysoce rizikového melanomu splnila kombinace léčby Moderny s imunoterapií Keytruda od Mercku hlavní cíl v podobě delší doby bez návratu onemocnění. Důležité bylo také splnění sekundárního cíle týkajícího se vzniku vzdálených metastáz, tedy rozšíření rakoviny do jiných částí těla. Jde o první pozitivní výsledky třetí fáze individualizované mRNA léčby rakoviny. Přesná velikost účinku ani údaje o celkovém přežití zatím zveřejněny nebyly. Podrobnější data chtějí společnosti představit na některém z nadcházejících odborných kongresů a zároveň již jednají s regulačními úřady o dalším postupu. Léčba zatím schválena není, podle analytiků by však případné schválení mohlo přijít už v roce 2027.

Reakce investorů byla mimořádná. Akcie Moderny ve středu na chvíli vyskočily o 177 % na 174,4 dolaru, zatímco Merck přidal více než 12 % a dosáhl historického maxima. Podle Dow Jones Market Data šlo o největší jednodenní procentní růst jakékoliv společnosti z indexu S&P 500 za posledních 25 let a Moderna se zároveň stala prvním titulem indexu od prosince 2008, který během jediného dne více než zdvojnásobil hodnotu. Část tak extrémního pohybu lze vysvětlit mimořádně vysokým podílem krátkých pozic, tedy sázek investorů na pokles ceny akcie.

Před zveřejněním výsledků představovaly pozice sázející na pokles akcií Moderny přibližně 13,5 - 13,7 % volně obchodovaných akcií, což je více než trojnásobek průměru kolem 4,2 % v indexu S&P 500. Prudký růst proto přiměl část investorů nakupovat akcie zpět a uzavírat ztrátové pozice, což vytvořilo další poptávku a prohloubilo tzv. short squeeze. Podle S3 Partners utrpěli investoři s krátkými pozicemi během jediného dne papírovou ztrátu přibližně 5,5 miliardy dolarů a jejich celkové letošní ztráty se přiblížily 8 miliardám. Dopad se přenesl i mimo zdravotnictví. Některé hedgeové fondy po ztrátách na krátkých pozicích totiž snižovaly celkové riziko portfolií a prodávaly ziskové pozice v AI, polovodičích a dalších technologických titulech, aby uvolnily kapitál potřebný k pokrytí ztrát na krátkých pozicích.

Graf 3: Pozitivní výsledky studie Moderny u melanomu prudce zasáhly investory sázející na pokles akcií. V den oznámení dosáhly papírové ztráty krátkých pozic 5,5 mld. USD a od začátku roku se kumulativně přiblížily 8 mld. USD.



Zdroj grafu: Bloomberg, Moderna's 177% Surge Burns Shorts in 'Painful' \$5.5 Billion Loss, 19.8.2026

Pro Modernu může být výsledek důležitý především jako cesta k novému zdroji příjmů poté, co její tržby po odeznění pandemie klesly z 19,3 miliardy dolarů v roce 2022 na přibližně 1,9 miliardy v roce 2025. Generální ředitel Stéphane Bancel po výsledcích prohlásil, že Moderna je nyní také onkologickou společností. Globální trh onkologických léčiv jako celek přesahuje 240 miliard dolarů ročně, i když jde o podstatně širší trh než samotná léčba melanomu. Barclays odhaduje, že léčba melanomu by mohla do roku 2035 dosahovat celkových ročních tržeb kolem 3 miliard dolarů. Ale je třeba mít na vědomí, že Moderna a Merck přitom náklady i případné zisky ze spolupráce obecně sdílejí rovným dílem. Komerční potenciál terapie je širší, protože stejný přístup společnosti testují také například u rakoviny plic, močového měchýře a ledvin. Pro Merck může nová terapie současně posílit jeho onkologické portfolio před vypršením hlavní patentové ochrany Keytrudy v USA kolem roku 2028.

Ani historický růst však Modernu nevrátil k pandemickým maximům a akcie uzavřely týden na 145,1 dolaru, tedy stále téměř 70 % pod maximem z roku 2021. Po tak výrazném růstu ale považujeme poměr dalšího potenciálního výnosu vůči riziku za výrazně méně atraktivní. Terapie stále není schválena regulátorem, kompletní výsledky třetí fáze nebyly zveřejněny a současná valuace již předpokládá výrazný komerční úspěch nejen u melanomu, ale pravděpodobně i u dalších typů rakoviny.

Další zdroje: Reuters, Moderna, [Merck vaccine cuts recurrence and spread of melanoma, raising new treatment hope](#), 20.8.2026; Reuters, [Moderna shares double as cancer vaccine data rekindles investor hopes](#), 19.8.2026; The Wall Street Journal, [Moderna Shares More Than Double on Success of mRNA Cancer Vaccine](#), 19.8.2026; Barron's, [How Moderna's Historic Short Squeeze Upended the AI Chip Trade](#), 20.8.2026; Financial Times, [Moderna breakthrough brings back memories of pandemic mania](#), 20.8.2026

3. Marvell rozšiřuje spolupráci s Googlem, potenciální tržby dosahují až 120 miliard dolarů - 19.8. a 21.8.

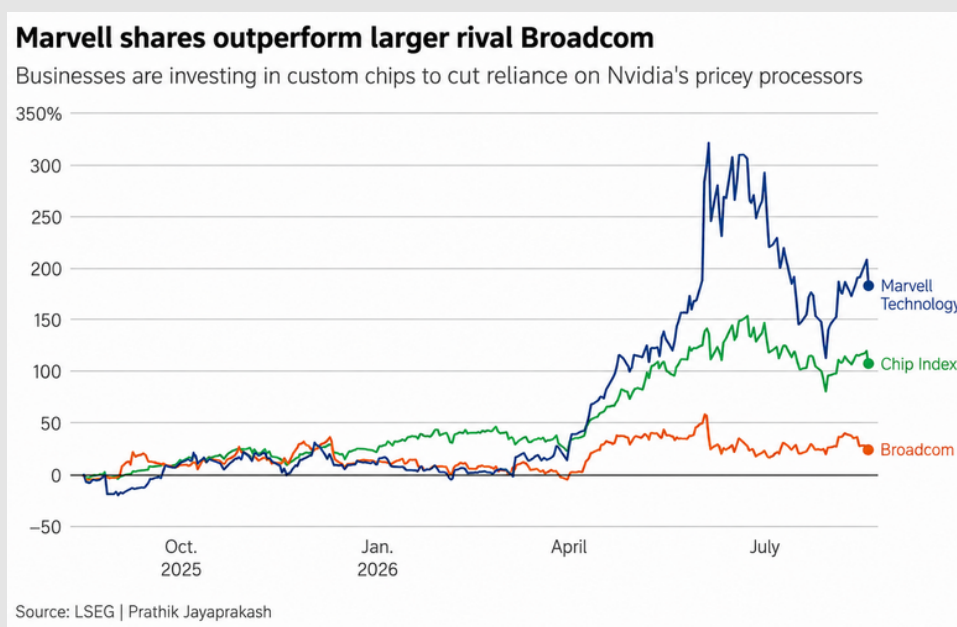
Marvell Technology (MRVL) během minulého týdne oznámila výrazné rozšíření spolupráce s Googlem, jednou z dceřiných společností Alphabetu (GOOGL), pro který bude vyvíjet čipy a další technologie využívané ve výpočetních systémech pro umělou inteligenci. Spolupráce zahrnuje například akcelerátory pro inferenci, tedy provoz již vytrénovaných AI modelů, řadiče úložišť a sítí nebo čipy zajišťující rychlejší komunikaci s pamětí. Pro Marvell jde o další posílení pozice na trhu zakázkových AI čipů, kde technologické společnosti stále častěji hledají specializovanější a nákladově efektivnější alternativy k univerzálním GPU od Nvidie (NVDA). Google tím současně rozšiřuje vlastní ekosystém čipů TPU a diverzifikuje svou dodavatelskou základnu. Hlavním partnerem Googlu při vývoji vlastních AI čipů byl dosud Broadcom (AVGO), se kterým má spolupráci prodlouženou až do roku 2031. Zapojení Marvelli proto zatím spíše rozšiřuje počet dodavatelů než přímo nahrazuje Broadcom, jehož akcie však po oznámení reagovaly poklesem o více než 4,6 %.

Součástí dohody je opce ve formě warrantu, která Googlu umožňuje koupit až 58,97 milionu akcií Marvelli za 206,58 dolaru za kus. Při plném využití by tak Google za akcie zaplatil přibližně 12,2 miliardy dolarů a stal se třetím největším akcionářem společnosti po Fidelity a Vanguardu. Nárok na přibližně 1,36 milionu akcií vznikne bez vazby na objem budoucích obchodů, a to postupně během prvního roku. Zbývajících zhruba 57,6 milionu je rozděleno do 240 tranší, jejichž uvolnění je navázáno na objem obchodů mezi společnostmi. Za každých 500 milionů dolarů tržeb, které Marvell získá z dohodnutých produktů, se Googlu uvolní další část opce. Plné uvolnění celé opce by proto odpovídalo 120 miliardám dolarů kumulovaných tržeb do fiskálního roku 2033. Nákupy Googlu však zůstávají dobrovolné a tato částka spíše představuje potenciální objem spolupráce.

Rozsah možné dohody je vzhledem k velikosti Marvelli velmi významný. Podle Visible Alpha se před oznámením dohody očekávaly kumulované tržby společnosti od zbytku roku 2026 do roku 2032 kolem 190 miliard dolarů. Plné využití potenciálních 120 miliard dolarů nákupů Googlu by tak proti původním očekáváním představovalo navýšení o více než 60 %. Reuters modeluje scénář, ve kterém nákupy Googlu postupně vzrostou na téměř 5 miliard dolarů za čtvrtletí.

V takovém případě by tržby Marvelli v roce 2032 mohly místo dříve očekávaných 43 miliard dosáhnout přibližně 62 miliard dolarů. Při použití stejného ocenění, za které se společnost obchodovala před oznámením dohody, by to odpovídalo hodnotě vlastního kapitálu kolem 270 miliard dolarů. To je přibližně o 30 % více než necelých 210 miliard dolarů, na kterých Marvell uzavřel den oznámení. Postupné naplňování dohody by tak mohlo vytvářet výrazný prostor pro další růst ocenění společnosti, díky němuž by se její akcie mohly znovu přiblížit k úrovním červnových historických maxim. Akcie Marvelli po oznámení dohody vzrostly téměř o 10 % a za celý týden si připsaly přibližně 6,8 %.

Graf 4: Akcie Marvelli výrazně překonaly Broadcom i širší polovodičový index, protože investoři stále více oceňují poptávku po zakázkových AI čipech, které firmám pomáhají snížit závislost na drahých procesorech Nvidie.



Zdroj grafu: Reuters, Marvell gives Google option to buy \$12.2 billion stake in custom AI chip deal, 19.8.2026

Další zdroje: Barron's, Inside Google's \$12 Billion Stake in Marvell—and Why It's Bad News for Broadcom., 19.8.2026; Financial Times, Google strikes \$12bn AI chip deal with Marvell, 19.8.2026; Reuters Breakingviews, Google deal gets Marvell only so far to \$1 trln, 21.8.2026

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.