

# Фінансовий тижневик

## Мінфін започатковує аукціони з обміну ОВДП

### Стислий виклад коментарів

#### Огляд міжнародних ринків

##### Охолодження економік знову в центрі уваги ринків

Численні сигнали послаблення економічного росту в США спричинили падіння котирувань американських акцій, проте посилили очікування нижчих ставок і поліпшили настрої на ринках облигацій.

#### Ринки державних облигацій

##### Мінфін започатковує аукціони з обміну ОВДП

Минулого тижня Мінфін провів два первинні розміщення облигацій, одне із яких – через новий механізм обміну старих ОВДП на нові папери. Це все ж не допомогло збільшити залучення.

##### Різкі заяви Трампа обвалили ціни єврооблигацій

Минулого тижня відбулася низка зустрічей високого рівня, які наразі не дали підстав для оптимізму в досягненні миру. Різкі заяви президента США обумовили велику волатильність цін на єврооблигації.

#### Валютний ринок

##### Попит на валюту різко зріс без значного впливу на курс

НБУ минулого тижня майже подвоїв інтервенції, щоб задовольнити збільшений попит на іноземну валюту, але це мало дуже обмежений вплив на курс гривні.

### ПОНЕДІЛОК, 24 ЛЮТОГО 2025

#### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 21 лютого 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0bp	-50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.50	+0bp	-50bp
Корраунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	243,845	-5.2	+9.0
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	501,328	+3.8	-11.0

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Структура власників ОВДП (млн грн) (за 21 лютого 2025<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	677,606	+0.0	-1.1
Банки	875,851	-0.3	+32.3
Резиденти <sup>3</sup>	206,634	+0.6	+36.7
Фіз. особи <sup>4</sup>	84,537	+1.7	+40.8
Нерезиденти <sup>5</sup>	22,583	+1.3	-48.3
<b>Всього</b>	<b>1,867,623</b>	<b>+0.0</b>	<b>+16.5</b>

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

#### Індикатори валютного ринку (за 21 лютого 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	41.6266	+0.1	+8.0
EUR/USD	1.0458	-0.3	-3.3
Індекс долара <sup>2</sup>	106.612	-0.1	+2.5

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

#### Середньоринкові котирування ОВДП (за 24 лютого 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.25
12 місяців	16.50	15.25
Два роки	18.00	16.50
Три роки	18.50	17.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

# Огляд міжнародних ринків

## Охолодження економік знову в центрі уваги ринків

Численні сигнали послаблення економічного росту в США спричинили падіння котировань американських акцій, проте посилили очікування нижчих ставок і поліпшили настрої на ринках облігацій.

Спочатку американських інвесторів занепокоїв несподівано слабкий прогноз провідного ритейлера Walmart власних продажів і прибутків на цей рік. Керівництво компанії попередило про невизначеність, пов'язану з поведінкою споживачів і несприятливими макроекономічними та геополітичними умовами.

А вже в п'ятницю дані індикаторів ділової активності в США показали падіння до найнижчого рівня за останні сімнадцять місяців. До того ж, згідно з даними Мічиганського університету, індекс споживчих настроїв у лютому впав значно нижче від очікувань, до мінімуму з листопада 2023, тоді як інфляційні очікування за рік підскочили до 4.3%, найвищого значення знову ж таки з листопада 2023 р. Ще одним негативним сигналом стало більше за очікування падіння січневих продажів на вторинному ринку нерухомості. Усе це спричинило розпродажі американських акцій, і за підсумками тижня S&P 500 і Nasdaq 100 втратили 1.7% і 2.3% відповідно.

Водночас із погіршенням оцінок макроекономічних умов ринки посилили очікування того, що ФРС здійснить цього року два зниження ставок по 25 б.п. замість одного. Окрім слабших даних, цьому сприяли висловлювання деяких представників керівництва центрального банку про ймовірне подальше сповільнення інфляції, яке дозволить ФРС продовжити зниження ставок. У результаті доходності американських казначейських облігацій за тиждень знизилась на 4 б.п. до 4.43% для десятирічних і на 6 б.п. для дворічних інструментів. Тим часом індекс вартості облігацій країн, що розвиваються, EMBI, за тиждень майже не змінився.

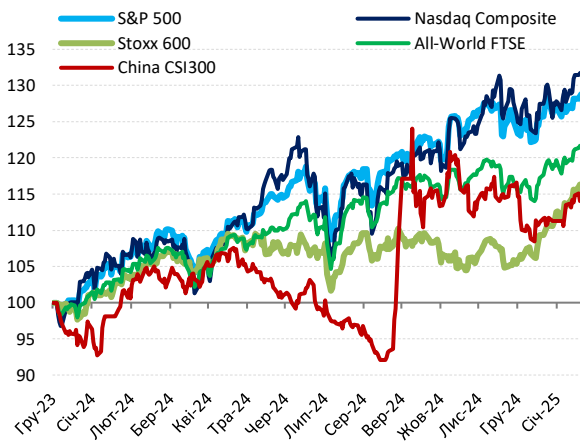
Інші ключові регіональні ринки світу виявилися більш стійкими до негативних новин зі США. Європейський індекс Stoxx 600 завдяки підтримці від сильних квартальних фінансових звітів європейських компаній, а також надіям на швидше завершення війни в Україні зміг утримати позитивну тижневу динаміку (+0.3%). Ключовий китайський фондовий індекс, CSI 300, зріс за тиждень на 3.8% завдяки більшому оптимізму щодо покращення відносин між центральною владою та бізнесом, а також завдяки сильним фінансовим результатам однієї з провідних китайських компаній Alibaba.

На сировинних ринках минулого тижня не було єдиної цінової динаміки. Ціни на природний газ у Європі були серед аутсайдерів (-7% за тиждень) на тлі прогнозів потепління, збільшення обсягів поставань скрапленого газу, а також надій на більші поставання російського трубопровідного газу в разі досягнення миру в Україні. У лідерах зростання опинилися ціни на залізну руду (+3%) завдяки сезонному відновленню попиту в Китаї і більшим сподіванням на додаткові заходи стимулювання китайської економіки. Також на тлі високої невизначеності зростали ціни на золото (+2%), сягнувши нового історичного рекорду.

**Погляд ICU: Усе ще високі ставки, а також невизначеність, пов'язана з новою політикою президентської адміністрації США, все більш негативно впливають на споживчі й ділові настрої, а відтак посилюють напруженість на фінансових ринках. Зменшення апетиту до ризиків робить вразливими позиції американських акцій, особливо після того, як стрімке зростання протягом останніх кількох місяців зробило їхню відносну ринкову вартість ще менш привабливою. Водночас погіршення споживчих настроїв збільшує шанси на**

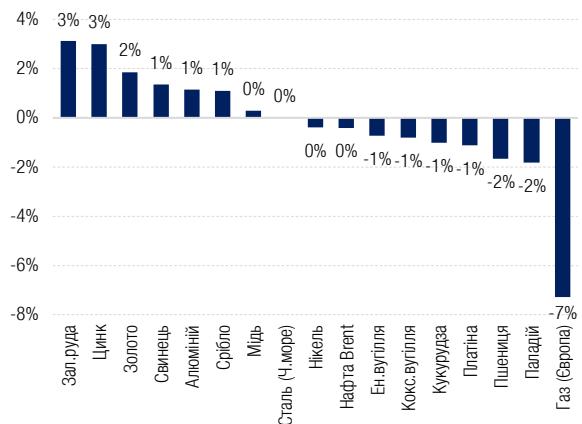
**уповільнення інфляції та на подальше зниження ставок, а отже, підкріплює позиції облігацій.**

**Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/23=100**



Джерело: Bloomberg, ICU.

**Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %**



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Ринки державних облігацій

### Мінфін започатковує аукціони з обміну ОВДП

Минулого тижня Мінфін провів два первинні розміщення облігацій, одне із яких – через новий механізм обміну старих ОВДП на нові папери. Це все ж не допомогло збільшити залучення.

Звичайний первинний аукціон міністерство проводило минулого вівторка з пропозицією двох звичних випусків гривневих військових облігацій. Емітент задовольнив усі отримані заявки без змін у дохідностях, але залучив лише 249 млн грн. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Уже в середу Мінфін провів новий аукціон з обміну облігацій, де пропонував обміняти облігації з погашенням цієї серії на нові дворічні облігації, які вперше розмістив за тиждень до цього. Ця пропозиція виявилася лише трошки привабливішою, ніж пропозиція військових облігацій. Загальний обсяг розміщення нових ОВДП склав 438 млн грн, на які учасники обміняли старі папери, які за справедливою вартістю, розрахованою НБУ, оцінювалися на день транзакції у ті ж 438 млн грн. Деталі нового аукціону у [відповідному огляді](#).

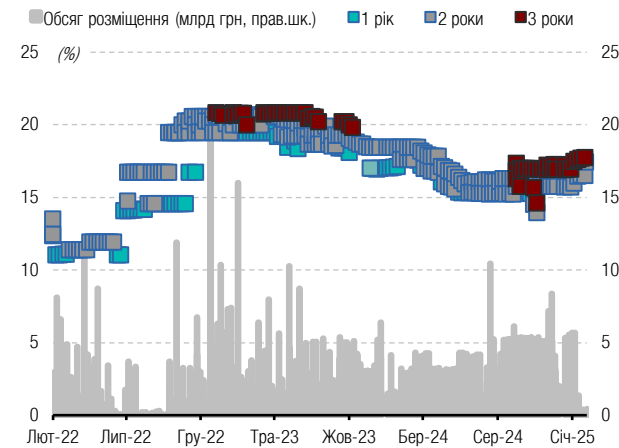
Вторинний ринок суттєво активізувався минулого тижня. Загальний обсяг торгів зріс на 89% до 13.6 млрд грн, зокрема за рахунок великого обсягу торгів валютними ОВДП – 5.5 млрд грн або 46% у загальному обсязі укладених минулого тижня угод.

**Погляд ICU: У середу відбудеться найбільше за весь час погашення гривневих ОВДП на 41 млрд грн, для якого Мінфіну доведеться скористатися коштами з доходів бюджету, адже наразі міністерство не накопичило достатньо коштів від внутрішніх запозичень для цього погашення. З урахуванням розміщених минулого вівторка облігацій чисте залучення гривневих коштів до бюджету від початку року становило 11.5 млрд грн. Тому Міністерство фінансів одразу після затвердження Національним банком порядку проведення аукціонів з обміну випробувало новий інструмент, однак це дало дуже обмежений результат. Для забезпечення 100% ролверу від початку року за гривневим боргом Мінфіну необхідно залучити найближчими тижнями щонайменше 29 млрд грн. Ми очікуємо певну активізацію первинного ринку, адже інвестори**

**перекладатимуть отримані від погашення кошти в інші ОВДП. Наступні погашення гривневих інструментів відбудуться 12 березня обсягом 20.6 млрд грн та 19 березня – 3.2 млрд грн.**

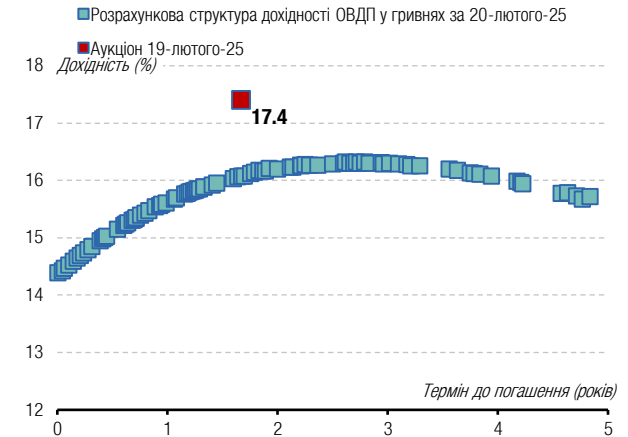
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд грн) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ІСУ.

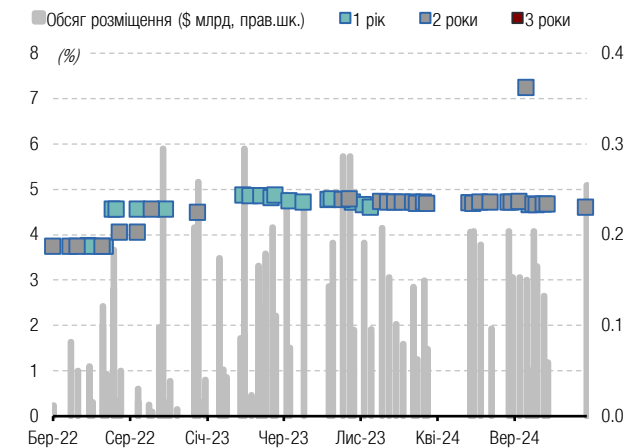
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

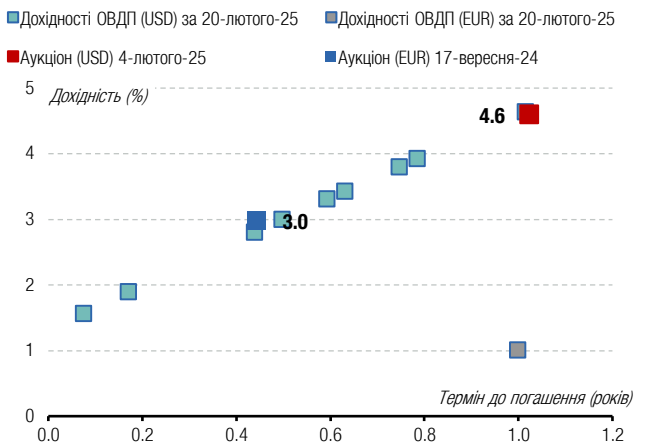
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ІСУ.

Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

## Різкі заяви Трампа обвалили ціни єврооблігацій

Минулого тижня відбулася низка зустрічей високого рівня, які наразі не дали підстав для оптимізму в досягненні миру. Різкі заяви президента США обумовили велику волатильність цін на єврооблігації.

Весь минулий тиждень був наповнений новинами щодо переговорів та заяв президентів США та України. У вівторок на зустрічі в Саудівській Аравії представники росії та США домовилися продовжити взаємодію, створити групи високого рівня щодо врегулювання війни в Україні. Українська сторона не була учасником цих перемовин. Водночас Президент США неодноразово безпідставно критично висловлювався минулого тижня про Україну, зокрема, вказавши на необхідність проведення виборів в країні.

Тож після російсько-американської зустрічі в Саудівській Аравії та заяв президента США лише за один день ціни єврооблігацій знизилися на понад 3%. Євробонди

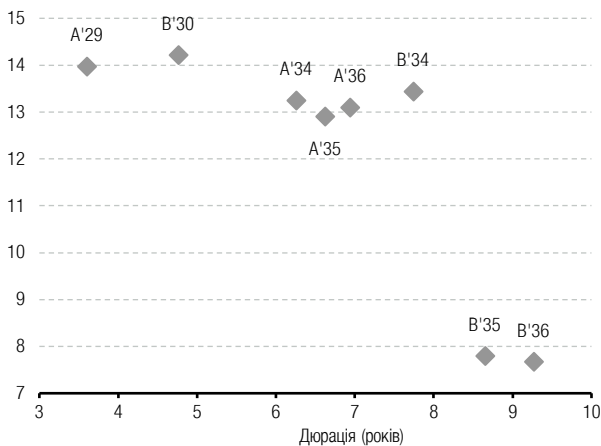
продовжували дешевшати в середу та четвер, зокрема на тлі невизначеності щодо погодження ресурсної угоди між Україною та США. Тож за три дні ціни єврооблігацій упали в середньому на 7.5%, і лише в п'ятницю почали дорожчати після візиту спецпредставника Келлога в Україну. Він заявив про позитивні дискусії з Президентом України. Тому за тиждень зниження цін склало в середньому 4%.

Водночас ВВП-варанти менше відреагували на публічні новини. Найнижча ціна минулого тижня була 80.7 цента за долар умовного номіналу (мінус 5% від ціни понеділка), але за підсумками тижня ціна знизилася лише на 2% до 84 центів за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за минулий тиждень не змінився.

**Погляд ICU: Потік негативних для України новин і висловлювань створив несприятливий фон для власників єврооблігацій і спонукає їх суттєво зменшити свій оптимізм з приводу досягнення швидкої згоди в питаннях припинення вогню. Цього тижня продовжиться підготовка угоди щодо українських ресурсів. Зокрема, вже сьогодні може бути зворотний зв'язок американських політиків щодо пропозиції президента України обмежити фонд корисних копалин обсягом коштів, які США фактично надали Україні у вигляді допомоги. Тому ми очікуємо збереження волатильності на ринку єврооблігацій.**

**Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій**

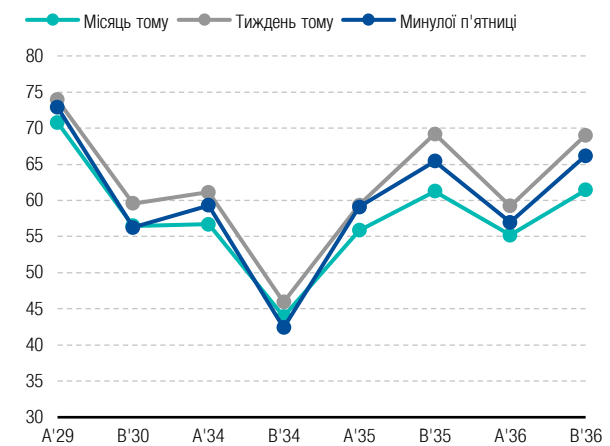
Дохідності нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В. Власники єврооблігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках можуть отримати додатковий обсяг паперів у 2030 році.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### Попит на валюту різко зріс без значного впливу на курс

НБУ минулого тижня майже подвоїв інтервенції, щоб задовольнити збільшений попит на іноземну валюту, але це мало дуже обмежений вплив на курс гривні.

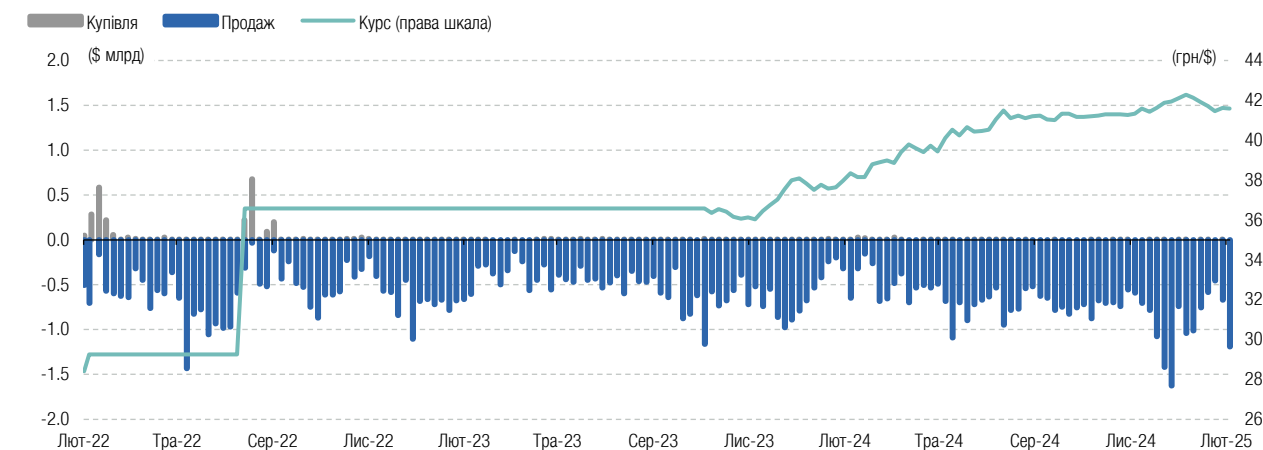
Загальний дефіцит валюти на ринку за підсумками чотирьох робочих днів збільшився удвічі (порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня) до \$875 млн. Зростання дефіциту відбувалося за рахунок збільшеного попиту на міжбанківському валютному ринку, де дефіцит стрімко зріс минулого тижня майже утричі, до \$719 млн. Водночас у роздрібному сегменті чиста купівля зменшилася на 12% до \$156 млн. НБУ довелося збільшити інтервенції майже удвічі, на 78% до 1.2 \$млрд.

У моменти найбільшого попиту на валюту на міжбанківському ринку у вівторок-четвер офіційний курс гривні слабшав до 41.73 грн/\$, або на 0.2% порівняно з завершенням попереднього тижня. Однак уже минулої п'ятниці курс знову посилювався до 41.59/\$, що навіть на 0.1% міцніше від попереднього тижня. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня також не зазнала істотних змін і залишилася 41.4-42.0 грн/\$.

**Погляд ICU: Різке зростання попиту на валюту на міжбанківському ринку від клієнтів банків (юросіб), імовірно, було обумовлене купівлею значних обсягів валюти державними установами. Це могли бути оплати за оборонними контрактами або для закупівлі газу. Тож ми припускаємо, що такий стрибок купівлі валюти у вівторок був ситуативним і цей фактор не буде регулярним. Проте й без урахування одноразового фактору попит на валюту залишається достатньо високим. Минулий тиждень показав, що НБУ поки що не налаштований послаблювати курс навіть у ситуації, коли на валютному ринку різко ситуативно зростають дисбаланси.**

### Графік 6. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ. З 24.02.2022 використано офіційний курс НБУ



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Михайло Демків**

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovych@icu.ua](mailto:taras.kotovych@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto:dmitriy.dyachenko@icu.ua)

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

---

## ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

**Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на [research@icu.ua](mailto:research@icu.ua).**

