

Фінансовий тижневик

Досягнуто угоди про перегляд програми МВФ

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Політична невизначеність і слабші економіки дедалі більше пригнічують ринки

Інвестори все більше нервують через непередбачувану політику адміністрації США, а також через повільніше зростання західних економік. Відтак привабливість акцій та інших ризикових активів зменшується, тоді як попит на більш безпечні облигації зростає.

Ринки державних облигацій

Мінфін збільшує запозичення завдяки новим ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів запропонувало на аукціоні нові 3.5-річні ОВДП, завдяки яким залучило понад 10 млрд грн. Ці облигації, найімовірніше, незабаром будуть додані НБУ до переліку резервних облигацій.

Ринок перетравлює зустріч президентів

Ключовою подією минулого тижня була зустріч президентів України та США в Білому домі, яка завершилася безрезультатно після емоційних суперечок. Цього тижня ринок намагатиметься зрозуміти подальші перспективи переговорів про мир.

Валютний ринок

НБУ укріплює гривню попри високий дефіцит

Дефіцит валюти на ринку залишався значним, що не завадило НБУ посилити офіційний курс гривні до нового рекорду цього року.

Макроекономіка

Досягнуто угоди про перегляд програми МВФ

Минулої п'ятниці Україна та МВФ досягли угоди на рівні персоналу про сьомий перегляд програми розширеного фінансування.

ПОНЕДІЛОК, 3 БЕРЕЗНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 лютого 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	14.50	+0бр	-50бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	14.50	+0бр	-50бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	233,825	-4.1	+10.1
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	554,100	+10.5	-2.9

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 28 лютого 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	676,622	-0.1	-0.9
Банки	856,324	-2.5	+28.6
Резиденти ³	203,708	-1.2	+34.2
Фіз. особи ⁴	81,212	-3.9	+33.9
Нерезиденти ⁵	19,884	-12.2	-54.4
Всього	1,838,163	-1.6	+14.5

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 28 лютого 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.5898	-0.1	+8.9
EUR/USD	1.0375	-0.8	-4.3
Індекс долара ²	107.614	+0.9	+3.5

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 3 березня 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

Політична невизначеність і слабші економіки дедалі більше пригнічують ринки

Інвестори все більше нервують через непередбачувану політику адміністрації США, а також через повільніше зростання західних економік. Відтак привабливість акцій та інших ризикових активів зменшується, тоді як попит на більш безпечні облігації зростає.

Минулого тижня президент США Трамп знову активізував агресивну риторику щодо підвищення мит на товари ключових торгових партнерів. Зокрема, Трамп попередив, що підвищення мит на товари, імпортовані з Канади та Мексики, вступає в силу з 4 березня. Також він оголосив про введення додаткових 10% мит на китайські товари і запровадження 25% мит на автомобілі та низку інших товарів із ЄС. Словесна суперечка й раптовий зрив перемовин між президентами США та України додала ринкам ще більшої нервозності.

Відтак очікування все менш сприятливого економічного середовища посилювались. У попередні тижні ринки нервово реагували на погіршення споживчих очікувань, уповільнення росту роздрібних продажів і скорочення ділової активності в США. Минулого тижня до негативних сигналів додалось несподівано високе зростання тижневої кількості заяв на допомогу з безробіття – до максимуму за останні п'ять місяців. Також було оприлюднено остаточну оцінку зростання реального ВВП США за 4кв24 – 2.3% у річному вимірі, у порівнянні з консенсус-прогнозом 3.1%.

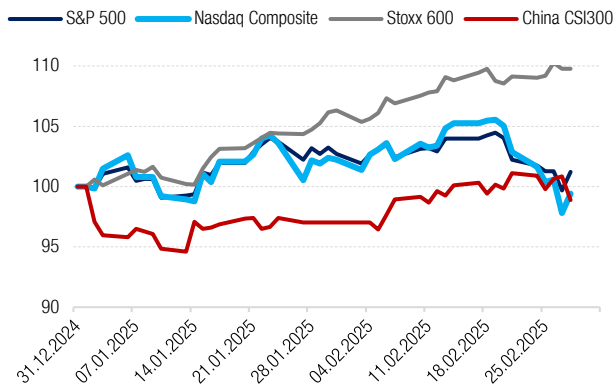
Звіт про персональні витрати американських споживачів також показав скорочення споживання в січні. Водночас ріст цінового індексу споживчих витрат, одного із ключових індикаторів для ФРС, сповільнився і збігся з консенсус-прогнозом. Це відновило сподівання на зниження інфляції та покращило настрої наприкінці тижня. Утім, цього виявилось замало, щоби повернути котирування акцій на позиції початку тижня: за тижневим підсумком провідні американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq 100 кожен втратили по 1.6%.

Один із флагманів індексів, виробник мікросхем Nvidia, оприлюднив загалом сильний фінансовий звіт за 4кв24, перевершивши й так високі очікування аналітиків за доходами від продажів, чистим прибутком, а також прогнозами продажів на цей рік. Але цього теж виявилось недостатньо, щоби покращити настрої: натомість інвесторам не сподобалось зниження прибуткової маржі, і за результатами тижня акції компанії впали на 9%.

Страхи ескалації торгових війн нарешті негативно позначились і на цінах сировинних товарів. Особливо постраждали через цей фактор ціни на залізну руду й промислові метали. Ціни на пшеницю й кукурудзу зросли через страхи запровадження торговими партнерами вищих мит на американські зернові у відповідь на дії США. Одним із найпомітніших стало також зниження цін на золото та інші дорогоцінні метали, але ключовими факторами в цьому випадку були намагання інвесторів зафіксувати прибутки після тривалого зростання й значне укріплення долара США. Ціни на природний газ у Європі продовжили падіння на тлі прогнозів теплішої погоди в регіоні.

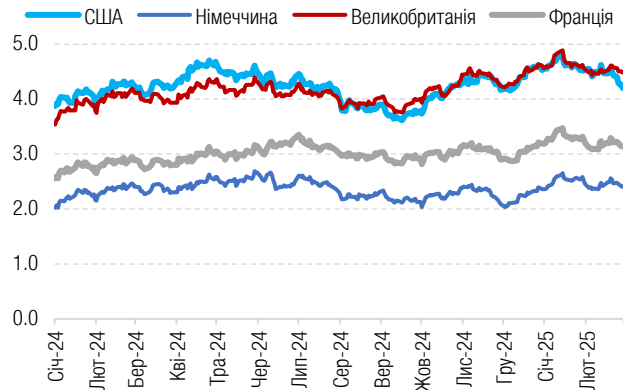
Погляд ICU: Непередбачувані різкі дії нової адміністрації США посилюють невизначеність для економік і значно погіршують апетит інвесторів до ризиків. Відтак тиск на ціни акцій та інших ризикових активів може продовжитись. Водночас вплив коштів інвесторів до «безпечних гаваней», зокрема золота і казначейських облігацій США, імовірно, триватиме. Більшій привабливості облігацій також сприяє посилення очікувань нижчих ставок ФРС, оскільки інфляція в США знову демонструє ознаки уповільнення.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/24=100



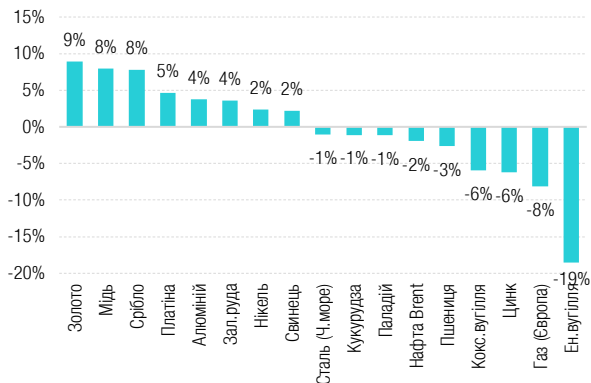
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Дохідності 10-річних державних облігацій, %



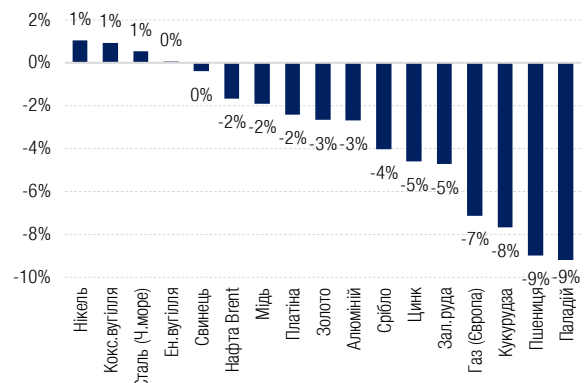
Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 3. Динаміка цін на сировину з 1 січня 2025 р., %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 4. Тижнева динаміка цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Мінфін збільшує запозичення завдяки новим ОВДП

Минулого тижня Міністерство фінансів запропонувало на аукціоні нові 3.5-річні ОВДП, завдяки яким залучило понад 10 млрд грн. Ці облігації, найімовірніше, незабаром будуть додані НБУ до переліку резервних облігацій.

На первинному аукціоні міністерство пропонувало звичні два випуски військових облігацій, попит на які був традиційно невеликим, і змогло залучити від їхнього продажу лише 1.9 млрд грн. Додатково Мінфін запропонував нові 3.5-річні облігації обсягом 10 млрд грн. Ці облігації отримали більш ніж трикратну перепідписку, а ставки в заявках не перевищували 16%. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Цими ж новими облігаціями минулого тижня торгували найбільше на вторинному ринку – угоди з ними склали майже чверть усіх торгів. Завдяки цьому зріс і загальний обсяг торгів, на 24% до 16.9 млрд грн, а частка валютних ОВДП у торгах скоротилася до 11%. Майже третина – 31% – торгів ОВДП на вторинному ринку була з облігаціями з погашенням цього року.

Минулого тижня відбулося найбільше погашення гривневих ОВДП на майже 41 млрд грн, а наступне погашення в сумі 20.6 млрд грн заплановане на 12 березня.

Після минулотижневого погашення гривневих облігацій та нових запозичень, загальний рівень роловеру з початку року зменшився до 71% порівняно з 79% наприкінці січня.

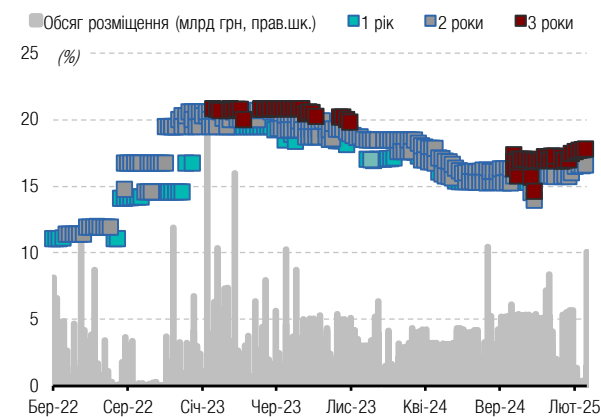
Рефінансування гривневого боргу від початку року погіршилося до 71% після майже 140% у січні.

Погляд ICU: Схоже, Міністерство фінансів уже не розраховує на великий інтерес до військових ОВДП, тому знову перейшло до практики випуску резервних облигацій. Це дало змогу одразу рефінансувати значну частину здійсненого минулого тижня погашення. За винятком банків, які зацікавлені в резервних ОВДП будь-якої строковості, більшість інвесторів прагне купувати відносно короткі інструменти на вторинному ринку. Тож пропонувані на первинних аукціонах 16-місячні чи ще довші ОВДП не користуються попитом. Структура угод на вторинному ринку саме це й відображала: банки торгували новий резервний випуск ОВДП, а дрібні інвестори перевкладали отримані кошти в короткострокові облигації, переважно з погашенням у березні, квітні та червні цього року.

Цього тижня ми очікуємо на подібні результати розміщень ОВДП, де більшість коштів Мінфін знову отримає від резервних облигацій. Для досягнення 100% роловеру гривневих погашень за підсумками 1кв міністерству необхідно залучити протягом місяця понад 40 млрд грн. Без нових розміщень резервних облигацій це буде неможливо.

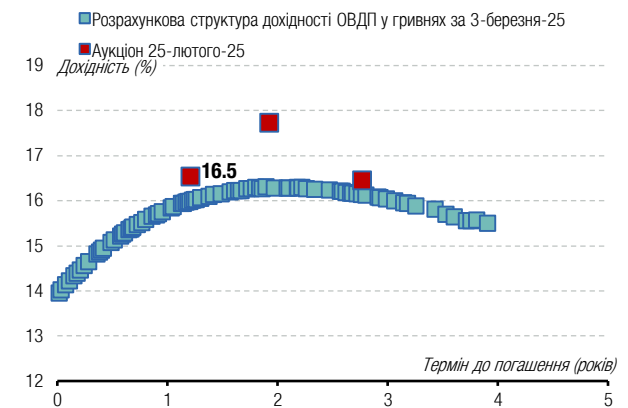
Графік 5. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

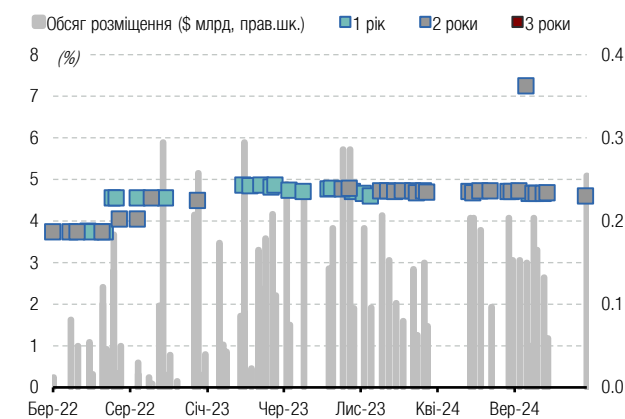
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

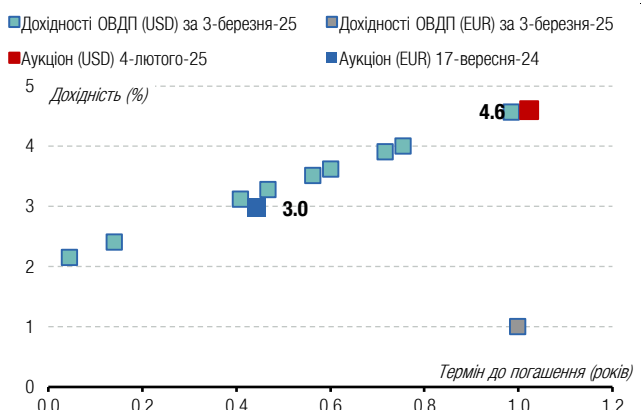
Графік 6. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Ринок перетравлює зустріч президентів

Ключовою подією минулого тижня була зустріч президентів України та США в Білому домі, яка завершилася безрезультатно після емоційних суперечок. Цього тижня ринок намагатиметься зрозуміти подальші перспективи переговорів про мир.

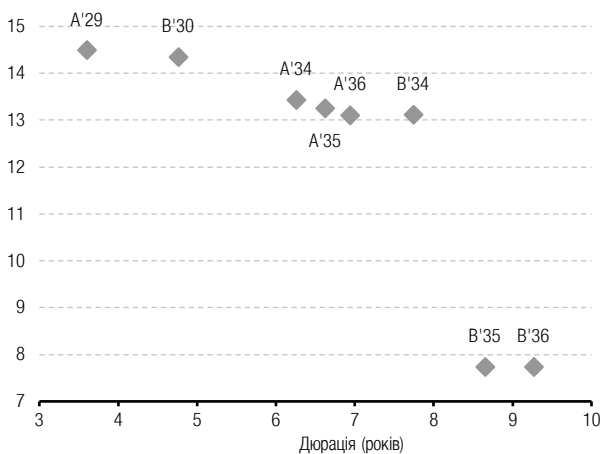
Минулої середи український уряд затвердив проєкт угоди щодо корисних копалин, яка отримала назву угоди про Інвестиційний фонд реконструкції, але вона фактично є лише меморандумом про подальшу співпрацю між країнами і не містить гарантій безпеки. Підписання цієї угоди мало стати ключовою подією під час візиту Президента України до Білого дому. Проте переговори не були проведені, а угода не підписана, адже зустріч завершилася достроково через емоційні суперечки та агресивні звинувачення в невіддячності з боку американців.

На початку тижня єврооблігації незначно подорожчали, але вже в середу знову стали дешевшати. За підсумками тижня в середньому ціни єврооблігацій не змінилися. ВВП-варанти минулого тижня подешевшали на 1% до 83 центів за долар умовного номіналу. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за минулий тиждень зріс на 0.9%.

Погляд ICU: П'ятнична зустріч у Білому домі завершилася негативом для України. Цього тижня ринок буде намагатися зрозуміти подальші перспективи мирних переговорів та шансів на відновлення конструктивного діалогу між Україною та США. У вихідні відбулася низка зустрічей Президента України в Європі, які свідчили про збільшення підтримки країни на європейському континенті на противагу зменшенню підтримки від США. Найближчим часом європейські лідери планують запропонувати власний план мирної угоди для України. Ми очікуємо збереження волатильності на ринку єврооблігацій.

Графік 7. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

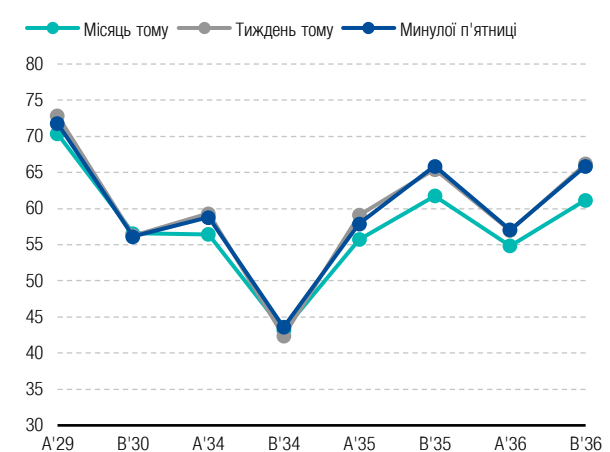
Дохідності нових єврооблігацій, %



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

НБУ укріплює гривню попри високий дефіцит

Дефіцит валюти на ринку залишався значним, що не завадило НБУ посилити офіційний курс гривні до нового рекорду цього року.

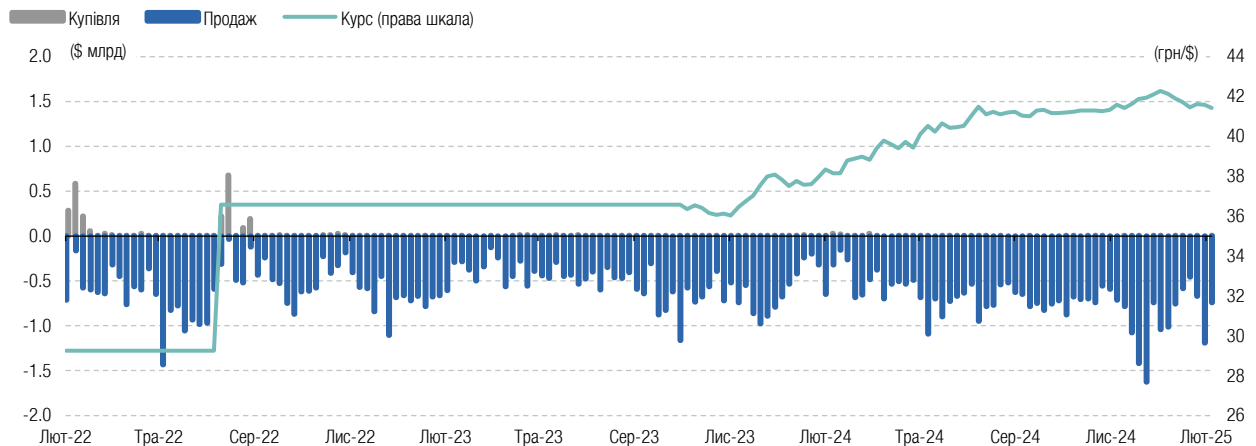
Загальний дефіцит валюти на ринку за підсумками чотирьох робочих днів зменшився на 43% (порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня) до \$497 млн переважно завдяки зменшенню до \$359 млн чистої купівлі на міжбанківському ринку. Минулого тижня зріс продаж валюти клієнтами банків (юрособами) на 10% одночасно зі зменшенням купівлі на 17%. Водночас у роздрібному сегменті чиста купівля зменшилася на 12% до \$138 млн. Завдяки меншому дефіциту валюти НБУ знизив обсяг інтервенцій на 38%, проте він залишався значним на рівні \$742 млн.

У п'ятницю НБУ посилив офіційний курс гривні до 41.43 грн/\$ - максимуму з листопада минулого року. Укріплення офіційного курсу гривні склало 0.4% за тиждень і 1.4% з початку року. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня зменшилася до 41.3-41.8 грн/\$, або на 0.3% за тиждень та на понад 1% з початку року.

Погляд ICU: Чергова необхідність сплати податків збільшила пропозицію валюти від експортерів наприкінці місяця. Більший продаж валюти з одночасним зменшенням купівлі валюти дозволили НБУ зберегти курс гривні на тримісячних максимумах, зменшивши інтервенції. Однак ми очікуємо, що в найближчі тижні НБУ може повернутися до поступового ослаблення курсу гривні до орієнтовно 46 грн/\$ до кінця поточного року, щоб зберегати обсяг інтервенцій на рівні, близькому до середньотижневого.

Графік 8. 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.

Макроекономіка

Досягнуто угоди про перегляд програми МВФ

Минулої п'ятниці Україна та МВФ досягли угоди на рівні персоналу про сьомий перегляд програми розширеного фінансування.

Після погодження перегляду радою директорів МВФ Україна отримує черговий транш кредиту обсягом \$0.4 млрд. Таким чином обсяг наданих кредитів за цією програмою

сягне \$10.1 млрд із \$15.5 млрд, що заплановано загалом. МВФ зазначив, що виконання програми залишається відмінним, було досягнуто усіх кількісних критеріїв, сім із восьми структурних маяків було виконано вчасно, а один із затримкою. Також Україна запропонувала, щоб було переглянуто розклад отримання подальших траншів через певні зміни прогнозних показників платіжного балансу у 2025 році. Наразі немає інформації, про які зміни йдеться. Два інші важливі факти з пресрелізу – це певне погіршення прогнозу ВВП на цей рік до 2-3% із 2.5-3.5% раніше, а також нагадування про те, що реструктуризація варантів – це одна з передумов для досягнення стійкості державного боргу.

Погляд ICU: Успішний перегляд програми МВФ не став сюрпризом, особливо після того, як парламент проголосував за створення Вищого адміністративного суду. Ми очікуємо, що перегляд буде остаточно затверджено радою директорів МВФ протягом березня. Також очікуємо публікації меморандуму МВФ, щоб зрозуміти, які зміни прогнозів платіжного балансу обумовили перегляд графіку надання кредитів МВФ.

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



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик
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.

