

Фінансовий тижневик

Інтерес до гривневих ОВДП зростає

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС вдається дещо заспокоїти ринки

ФРС залишила ставки незмінними й погіршила прогнози ВВП та інфляції. Утім, майже незмінні очікування регулятора щодо зниження ставок і м'яка риторика голови ФРС викликали позитивну реакцію ринків.

Ринки державних облигацій

Інтерес до гривневих ОВДП зростає

Підвищення ставок за гривневими ОВДП стимулювало учасників ринку облигацій збільшити обсяг заявок на первинних аукціонах, що дозволило Мінфіну суттєво збільшити залучення через військові ОВДП.

Єврооблигації дешевшають без істотного просування в переговорах

Українські єврооблигації подешевшали минулого тижня, адже прогрес у досягненні угоди про припинення вогню був майже відсутній.

Валютний ринок

НБУ пригальмував ослаблення гривні

За підсумками минулого тижня НБУ майже не змінив офіційний курс гривні, незначно збільшивши інтервенції.

ПОНЕДІЛОК, 24 БЕРЕЗНЯ 2025

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0бр	+100бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.50	+0бр	+100бр
Корражунки банків ³ (млн грн)	234,140	-12.4	+4.0
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	510,291	+12.7	-3.7

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 березня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	676,622	+0.0	-0.9
Банки	848,954	+0.2	+25.9
Резиденти ³	190,745	-1.3	+26.1
Фіз. особи ⁴	81,925	-0.7	+37.6
Нерезиденти ⁵	21,064	+7.3	-48.9
Всього	1,819,734	+0.0	+13.0

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 березня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.5600	+0.3	+6.9
EUR/USD	1.0818	-0.6	-0.4
Індекс долара ²	104.088	+0.4	+0.1

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 24 березня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	16.25	14.75
12 місяців	16.75	15.50
Два роки	18.50	16.75
Три роки	18.75	17.25
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ФРС вдається дещо заспокоїти ринки

ФРС залишила ставки незмінними й погіршила прогнози ВВП та інфляції. Утім, майже незмінні очікування регулятора щодо зниження ставок і м'яка риторика голови ФРС викликали позитивну реакцію ринків.

За результатами чергового засідання ФРС залишила ставки незмінними на рівні 4.25%-4.50%, як і очікувалось ринками. Центральний банк знову підтвердив свої очікування зниження ставок цього року, і медіана прогнозів членів Федерального комітету з операцій на відкритому ринку залишилась на рівні 50 б.п. Водночас ФРС погіршила прогнози економічного зростання та інфляції, а також заявила про наміри уповільнити темпи скорочення обсягів казначейських облігацій на своєму балансі.

Голова ФРС Джером Пауелл у своєму виступі після засідання визнав, що інфляція ще залишається високою і що це робить невизначеними подальші кроки центрального банку щодо ставок. Водночас він запевнив, що економіка США залишається в гарному стані, а також натякнув, що вплив вищих імпорتنних тарифів на інфляцію може бути нетривалим.

Інвестори дуже позитивно відреагували на комунікацію ФРС, і в результаті американські ринки акцій знову почали зростати: провідні індекси S&P 500 і Nasdaq 100 додали за тиждень 0.5% і 0.3% відповідно. Також зросла вартість казначейських облігацій США, а їхні дохідності знизилась на 7 б.п. до 4.25% для десятирічних і на 7 б.п. до 3.95% для дворічних паперів. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, виріс за тиждень на 0.4%.

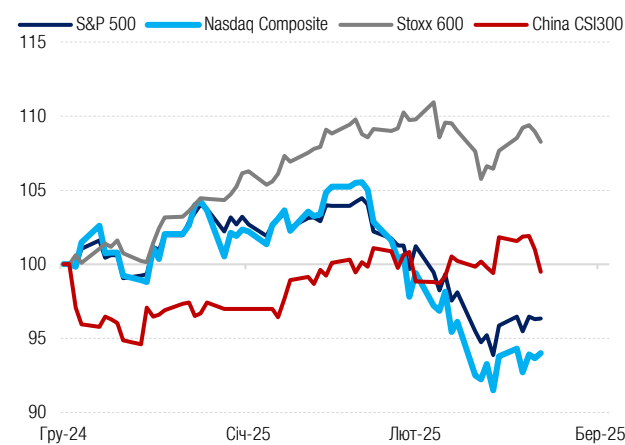
Ще жвавіше зростали європейські ринки. Дохідності німецьких і французьких десятирічних державних облігацій впали за тиждень на 11 б.п. до 2.77% і на 10 б.п. до 3.46% відповідно. Провідний європейський індекс акцій Stoxx 600 зріс за тиждень на 0.6%. Головним рушієм стали події в Німеччині, де обидві палати парламенту проголосували за історичний стрибок у витратах на державне стимулювання економіки. Реформи передбачають відміну обмежень на державні позики й створення інвестиційного фонду в розмірі 500 млрд євро для фінансування інфраструктурних проєктів.

Цінова динаміка на ринках сировини минулого тижня була змішаною. Чергового рекорду протягом тижня сягнула ціна на золото (+1%), оскільки попит на малоризикові активи залишався високим. Ціни на кукурудзу (+4%) і пшеницю (+2%) зростали на тлі побоювань слабшої пропозиції цих зернових у Чорноморському регіоні в найближчі кілька місяців. Водночас ціни на залізну руду (-4%) опинилися серед лідерів падіння через побоювання слабшого попиту в Китаї, а також через плани китайської влади обмежити сталеливарні потужності в країні.

Погляд ICU: Погіршення економічних прогнозів ФРС відображає зростання ймовірності стагфляції і є серйозним негативним сигналом для ринків. Утім, такий сценарій уже значною мірою врахований у котуваннях після інтенсивних розпродажів протягом останніх кількох тижнів. Натомість інвестори з оптимізмом сприйняли м'яку тональність риторики голови ФРС. Крім того, важливе позитивне значення мають наміри ФРС уповільнити скорочення обсягів казначейських облігацій на своєму балансі. Це покращить ситуацію з ліквідністю на ринку та за своїм ефектом може стати рівноцінним зниженню ставок. Водночас члени монетарного комітету продемонстрували меншу впевненість у зниженні ставок, про що свідчить вище середнє значення

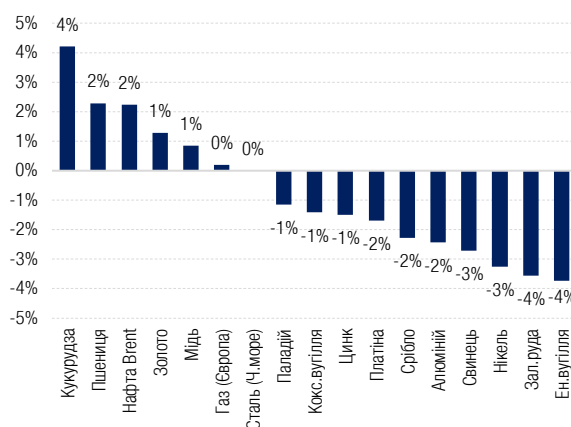
їхніх прогнозів ставок на кінець року. У цілому результати засідання й сигнали ФРС виглядають недостатньо сильним фактором для остаточного розвороту ринків у бік зростання.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Інтерес до гривневих ОВДП зростає

Підвищення ставок за гривневими ОВДП стимулювало учасників ринку облігацій збільшити обсяг заявок на первинних аукціонах, що дозволило Мінфіну суттєво збільшити залучення через військові ОВДП.

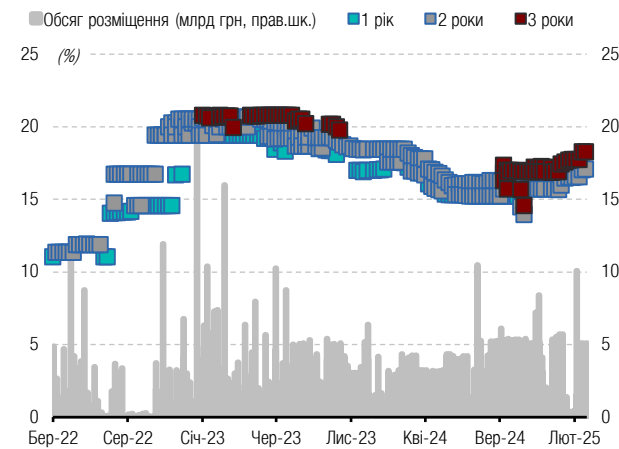
Загальний обсяг заявок на придбання гривневих військових облігацій сягнув минулого тижня майже 15 млрд грн, що більше ніж за шість попередніх тижнів разом. Частина заявок потребувала підвищення дохідностей, але міністерство відмовилося змінювати ставки за цими інструментами. Тож Мінфін розмістив 5 млрд грн 15-місячних облігацій та 2.3 млрд грн дворічних ОВДП, а бюджет отримав обсяг коштів, співставний із попереднім тижнем, хоча тоді більшість коштів було залучено через резервні облігації. Також міністерство розмістило 188 млн євро валютних облігацій, тож загалом бюджет отримав найбільший обсяг коштів з одного аукціону з початку року – понад 17 млрд грн. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Обсяг торгів на вторинному ринку зменшився на 15% до 12.6 млрд грн. Військові облігації, особливо з терміном погашення до одного року, залишаються найбільш цікавими інвесторам, тож обсяг укладених із ними угод становив майже третину у загальному обсязі торгів.

Погляд ICU: Міністерство фінансів минулого тижня чітко продемонструвало, що не планує наразі продовжувати підвищення ставок за ОВДП і переглядає дохідності лише на половину розміру підвищення облікової ставки НБУ. Отримавши від Мінфіну чіткі сигнали про відсутність подальших планів підвищувати дохідності, учасники відновили інтерес до паперів та значно збільшили придбання облігацій на первинному ринку.

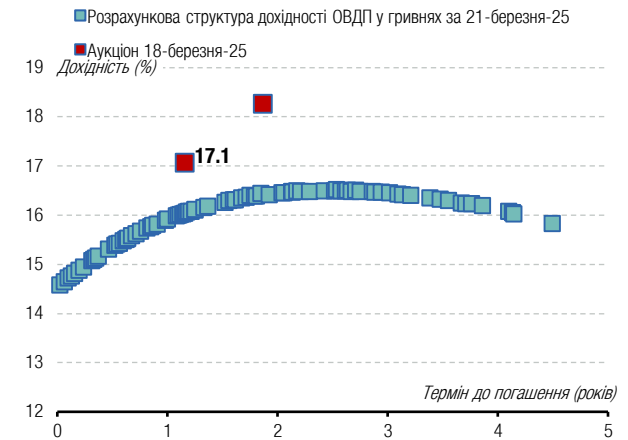
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

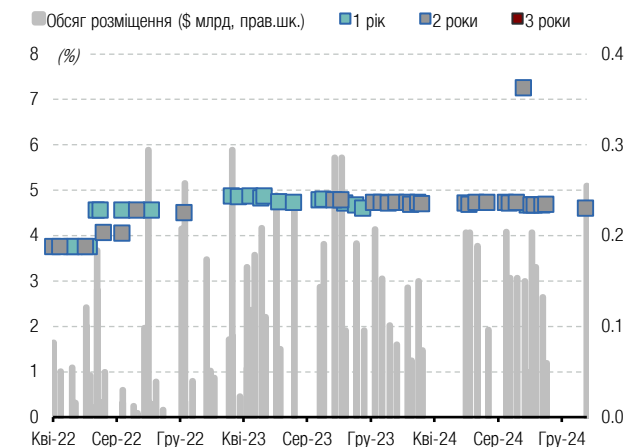
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

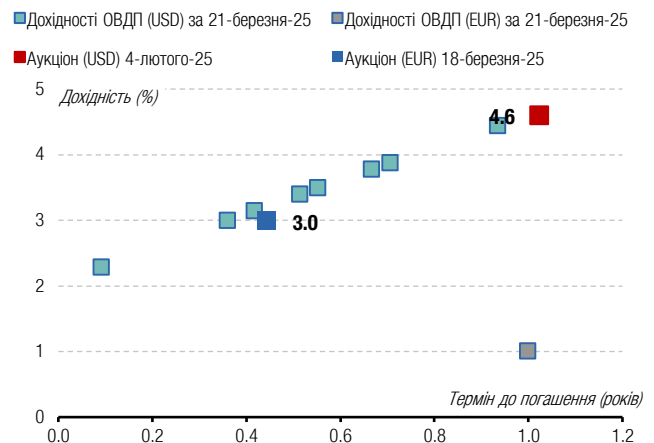
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Єврооблігації дешевшають без істотного просування в переговорах

Українські єврооблігації подешевшали минулого тижня, адже прогрес у досягненні угоди про припинення вогню був майже відсутній.

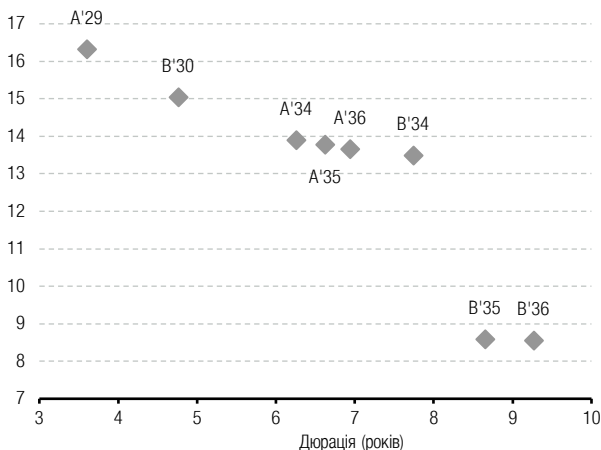
Розмова президентів США та росії не дала надій на просування реалістичних домовленостей про припинення вогню. Російська сторона дала чітко зрозуміти, що не має жодних стимулів хоч якось послаблювати інтенсивність бойових дій та атак на об'єкти в тилу. Ідея про припинення обстрілів енергетичних об'єктів поки не набула конкретних форм у вигляді домовленостей. Головною новиною цього тижня стануть переговори в Саудівській Аравії у форматі Україна-США та США-росія без прямого спілкування між Україною та росією.

У середньому вартість українських паперів знизилася на 3% за підсумками минулого тижня. Ціна ВВП-варантів залишилася трошки нижче 81 цента за долар умовного номіналу в очікуванні переговорів про реструктуризацію. Індекс облігацій країн, що розвиваються, за минулий тиждень зріс на 0.4%.

Погляд ICU: Загалом настрої власників єврооблігацій можна назвати обережним песимізмом, адже перспектива досягнення навіть 30-денного повного припинення вогню стає все віддаленішою. Росія не прагне припинити війну, висуваючи часто не прийнятні для України та Європи умови. Усі намагання Трампа досягнути мирної угоди стикаються зі значним спротивом з боку агресора, і сьогодні на переговорах американці, вочевидь, спробують у форматі човникової дипломатії зблизити реальні, а не публічні, вимоги сторін. Наприклад, це може бути домовленість про умови припинення атак на енергетичну та цивільну інфраструктуру.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

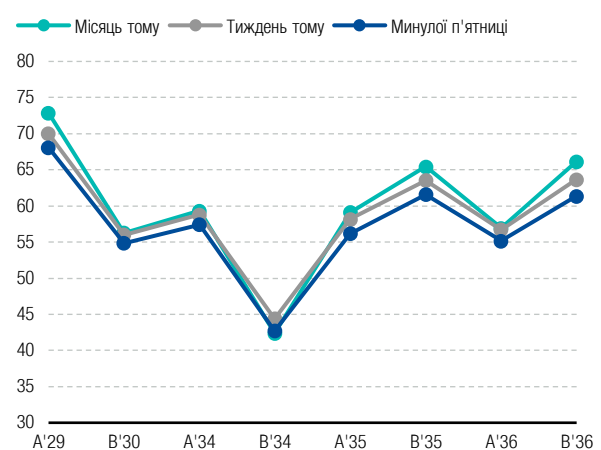
Дохідності нових єврооблігацій, %



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

НБУ пригальмував ослаблення гривні

За підсумками минулого тижня НБУ майже не змінив офіційний курс гривні, незначно збільшивши інтервенції.

Загалом ситуація на валютному ринку змінилася несуттєво. Дефіцит валюти зріс до \$406 млн, що на 16% більше за попередній тиждень. У роздрібному сегменті чиста купівля валюти зменшилася на 39%, хоча на міжбанківському валютному ринку вона зросла на 54%. Валютні інтервенції національного банку зросли на 18% до \$644 млн, що лише на 5% більше, ніж середньотижневий обсяг від початку повномасштабної війни.

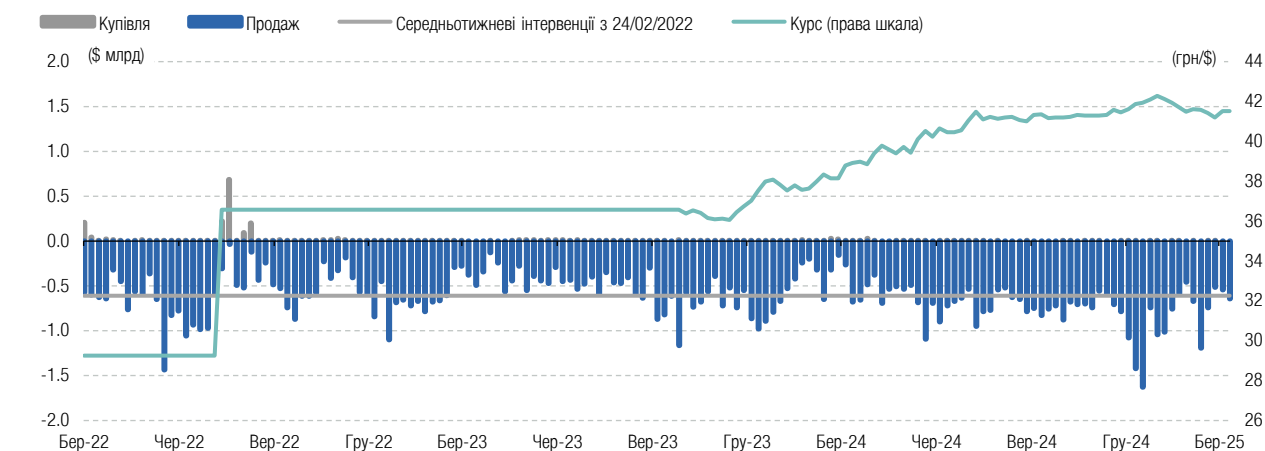
Збільшення інтервенцій дозволило НБУ фактично не змінити офіційний курс гривні, тож він збільшив вартість американської валюти лише на дві копійки за підсумками тижня, до 41.53 грн/\$. Готівкова вартість долара США в системно важливих банках за підсумками тижня зросла до 41.2-41.8 грн/\$, або менше ніж на 0.1%.

Погляд ICU: Поточні дії НБУ показують, що регулятор вважає курс трошки вище 41.5 грн/\$ цілком комфортним і докладає зусиль для стримання подальшого ослаблення за рахунок більших інтервенцій. Валютний ринок наразі цілком стабільний із відносно великим, але усталеним дефіцитом. Це означає, що НБУ може зберігати такий підхід і в найближчі тижні, якщо не

відбудуватиметься різкого та значного збільшення купівлі валюти на міжбанківському ринку.

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

Офіційний обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ за кожен тиждень і середньотижневі від початку повномасштабної війни.



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



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.

