

Фінансовий тижневик

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Настрої погіршуються під тиском невизначеності навколо мит

Нові агресивні заяви Дональда Трампа щодо підвищення імпорتنних мит, а також страхи подальшого зростання дефіциту бюджету США поновили розпродажі на ринках акцій та облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

Минулої п'ятниці Міністерство фінансів оновило графік розміщень і пропонує завтра нові чотирирічні облігації, що може ще більше посилити фрагментацію торгів ОВДП.

Власники єврооблігацій залишаються обережними

Власники українських єврооблігацій зберігають обережний оптимізм у розрахунку на просування в переговорному процесі.

Валютний ринок

НБУ зменшує інтервенції

Минулого тижня офіційний курс гривні залишався майже незмінним попри незначне збільшення дефіциту валюти.

ПОНЕДІЛОК, 26 ТРАВНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 травня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.50	+0bp	+200bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	260,920	-8.2	+12.7
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	529,521	+1.0	-5.8

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 23 травня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	672,522	+0.0	-0.8
Банки	841,691	-0.7	+22.8
Резиденти ³	205,370	+3.3	+28.2
Фіз. особи ⁴	93,506	+2.6	+54.1
Нерезиденти ⁵	19,833	+5.2	-43.9
Всього	1,833,529	+0.2	+13.1

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 23 травня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.5238	+0.0	+4.0
EUR/USD	1.1362	+1.8	+5.1
Індекс долара ²	99.112	-2.0	-5.7

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 26 травня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.75
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.25	16.75
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Настрої погіршуються під тиском невизначеності навколо мит

Нові агресивні заяви Дональда Трампа щодо підвищення імпорتنих мит, а також страхи подальшого зростання дефіциту бюджету США поновили розпродажі на ринках акцій та облігацій.

Минулого тижня президент США заявив, що він «не шукає угоди» з ЄС і що на європейські товари слід запровадити мито зі ставкою 50%. Він також зазначив, що вищі мита на товари з Європи будуть уведені в дію з 1 червня, оскільки «наші дискусії з ними йдуть у нікуди». Крім того, Трамп погрожував введенням 25% мита на електронні товари, що імпортують до США компанії Apple та Samsung, для того щоб стимулювати ці компанії переносити виробничі потужності до США.

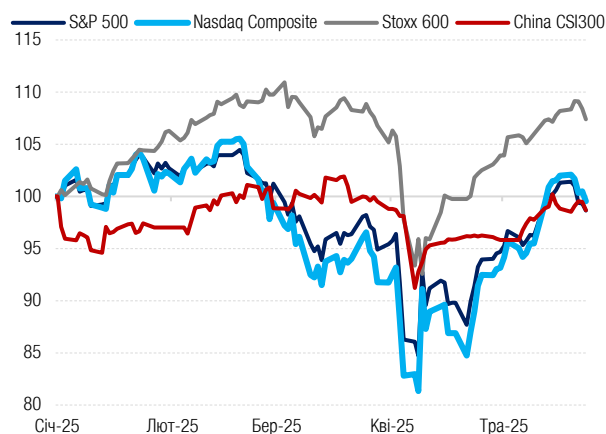
Проте після того, як агенція Moody's позаминулої п'ятниці позбавила США найвищого кредитного рейтингу, продовжували посилюватись побоювання щодо зростання американського суверенного боргу й бюджетного дефіциту. Зрештою ці побоювання вилились у слабкі результати первинного аукціону двадцятирічних казначейських облігацій. За результатами аукціону дохідності цих паперів перевищили 5% - найвищого рівня з 2020 р., коли облігації з цим терміном знову були введені в обіг. Це спричинило стрибок дохідностей інших казначейських облігацій, а також найгіршу торгову сесію на ринку акцій, після якої індекс S&P 500 упав на 1.5%.

За підсумками ж тижня американські S&P 500 і Nasdaq 100 знизилися на 2.6% і 2.4% відповідно, а європейський Stoxx 600 втратив 0.8%. Дохідності ж десятирічних казначейських облігацій США зросли на 3 б.п. до 4.51%, тоді як дохідності десятирічних німецьких бундів знизилися на 2 б.п. до 2.57%. Разом із казначейськими облігаціями значно похитнулись позиції долара США: його індекс DXY втратив за тиждень 2%. Індекс єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.5%.

На тлі чергового погіршення апетиту до ризиків знову підвищився попит інвесторів на золото (+5% за тиждень) та інші дорогоцінні метали. Водночас страхи слабшої світової економіки тиснули на ціни більшості промислових металів і нафти (-1%).

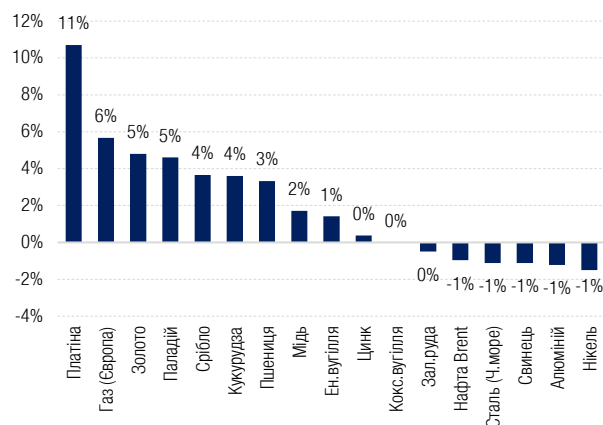
Погляд ICU: Агресивні заяви Трампа про можливе підвищення мит на товари з ЄС із високою долею ймовірності є частиною переговорної тактики, тож мають не дуже великі шанси на реалізацію. Частково це підтверджується новою заявою про відтермінування запровадження мит до 9 липня. Утім, ринки вчергове пересвідчились, що до стабілізації у відносинах між США й ключовими партнерами ще дуже далеко й тема імпорتنих мит залишається головним джерелом невизначеності для глобальної економіки та волатильності на фінансових ринках. Наразі США домоглися укладення торговельної угоди лише з Великобританією – одним із найменш проблематичних партнерів із незначним впливом на американську економіку порівняно з Китаєм та ЄС.

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

Мінфін розширює пропозицію ОВДП

Минулої п'ятниці Міністерство фінансів оновило графік розміщень і пропонує завтра нові чотирирічні облігації, що може ще більше посилити фрагментацію торгів ОВДП.

Міністерство фінансів розміщувало минулого тижня валютні ОВДП у євро, які єдині з чотирьох пропонованих випусків облігацій мали перепідписку й принесли бюджету приблизно дві третини від усіх залучених до бюджету коштів. За гривневими ОВДП і надалі найбільшим був попит за 15-місячними та трирічними облігаціями, тоді як за дворічними обсяг заявок залишився найменшим. Змін у ставках за гривневими паперами не відбулося. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

На вторинному ринку валютні ОВДП перетягнули на себе значну частину торгів і збільшили частку в загальному обсязі угод до 28% з 10-18% у попередні п'ять тижнів. Водночас за гривневими облігаціями зберігається фрагментація торгів із перевагою найкоротших та найдовших паперів: лідерами торгів стали ОВДП з погашенням у червні цього року (26% із усіх гривневих паперів) та трирічні облігації (19% від усіх угод із гривневими ОВДП).

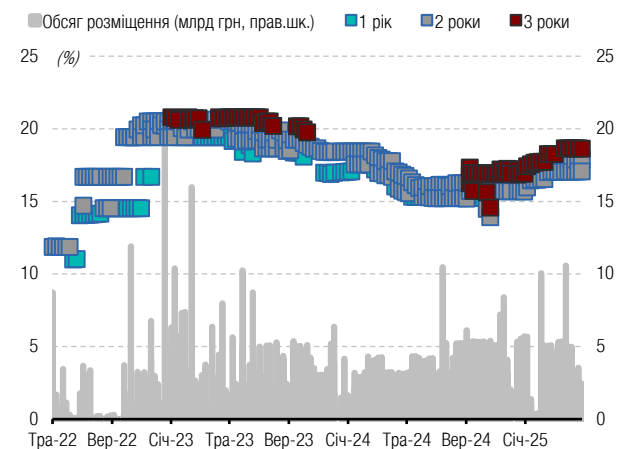
Найбільше свої портфелі минулого тижня наростили нерезиденти, на 6%, але їхній портфель залишається на 5.4% меншим, ніж на початку року, і є шестеро меншим, ніж його максимальний розмір, який був зафіксований у лютому 2020 року. Водночас фізичні особи збільшили портфель на 2.6%, а обсяг їхніх інвестицій в ОВДП досягнув нового максимуму, 93.9 млрд грн, із яких понад 53% - це гривневі облігації.

Наприкінці минулого тижня Мінфін оновив графік аукціонів і додав на завтра пропозицію нових гривневих облігацій із погашенням у квітні 2029 року та планує розміщувати 15- та 20-місячні ОВДП до кінця півріччя.

Погляд ICU: Наразі фрагментація інтересу до гривневих облігацій зберігається. Одна частина інвесторів зацікавлена в найкоротших інструментах, тоді як інша – у найдовших паперах. Тож пропозиція нового чотирирічного випуску може отримати попит від різних категорій інвесторів та ще збільшити фрагментацію ринку. Однак, якщо цей випуск планується зробити резервним, попит банків на нього буде знову надмірним та призведе до низької дохідності, що навряд чи буде цікавим дрібним інвесторам.

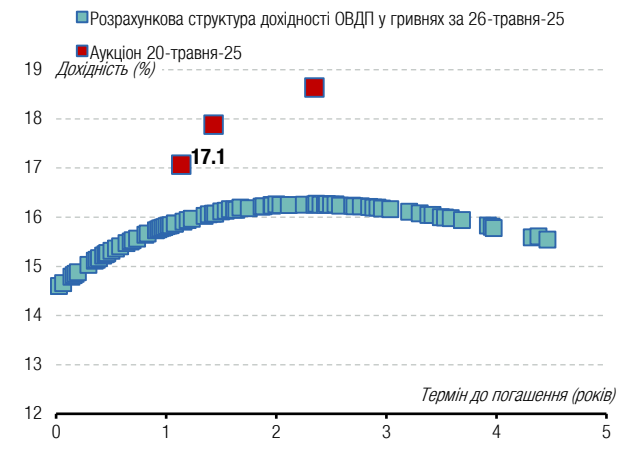
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

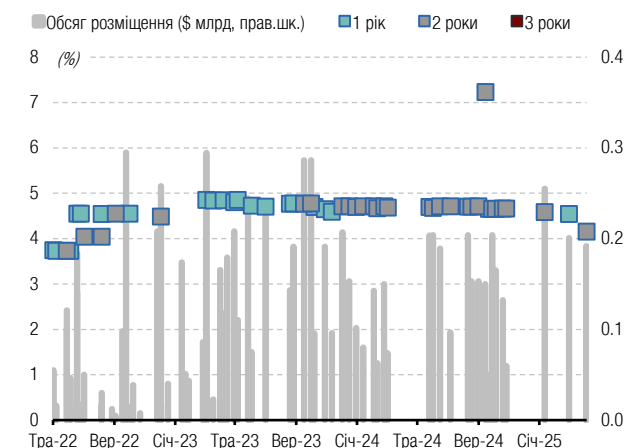
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

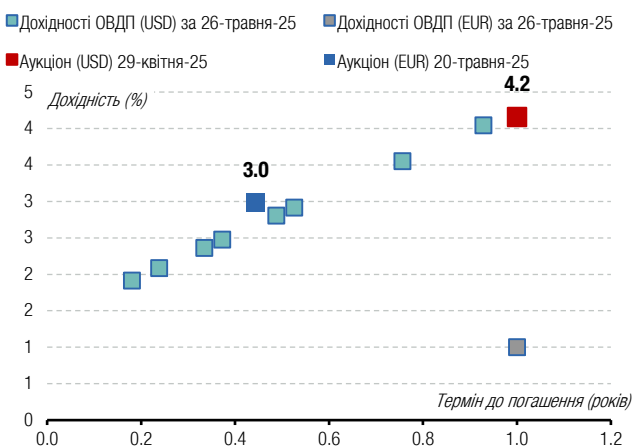
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Власники єврооблігацій залишаються обережними

Власники українських єврооблігацій зберігають обережний оптимізм у розрахунку на просування в переговорному процесі.

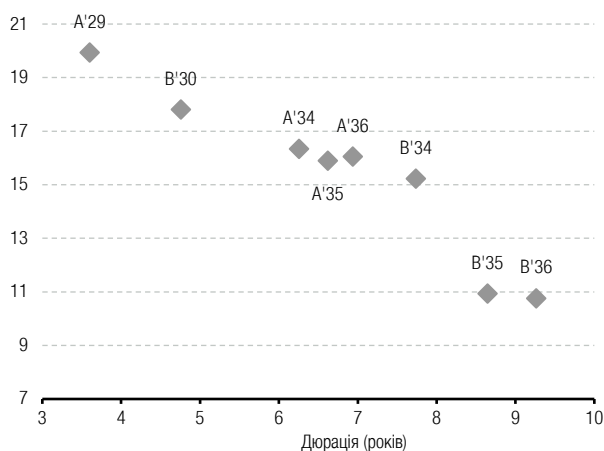
Минулого тижня інвестори стримано реагували на відсутність принципових новин щодо просування в переговорному процесі. Наразі реалізується єдина досягнута у Стамбулі домовленість про обмін полоненими тисяча на тисячу. Однак коли й де відбудеться продовження переговорів і якими письмовими пропозиціями обмінюються сторони, досі не відомо. У підсумку за тиждень єврооблігації подешевшали в середньому на 4%. Водночас ціна ВВП-варантів зросла на 0.9% до 75.4 цента за долар умовного номіналу. Індекс EMBI, який відображає загальний сентимент до облігацій країн, що розвиваються, знизився на 0.5%.

Погляд ICU: Відмова росії від пропозиції Ватикану організувати наступний раунд переговорів погіршила очікування власників єврооблігацій щодо активізації переговорного процесу. Їхня реакція була стриманою, але негативною. Наразі котирування єврооблігацій відбувається з незначною волатильністю, адже власники єврооблігацій зберігають надії на продовження

контактів та поступовий перехід до предметних переговорів стосовно припинення вогню.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

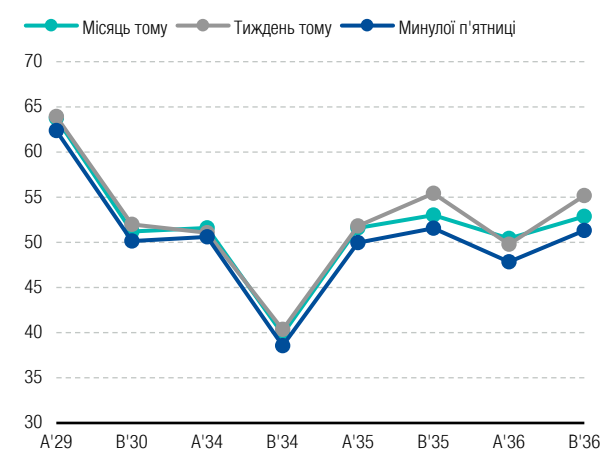
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 зменшує інтервенції

Минулого тижня офіційний курс гривні залишався майже незмінним попри незначне збільшення дефіциту валюти.

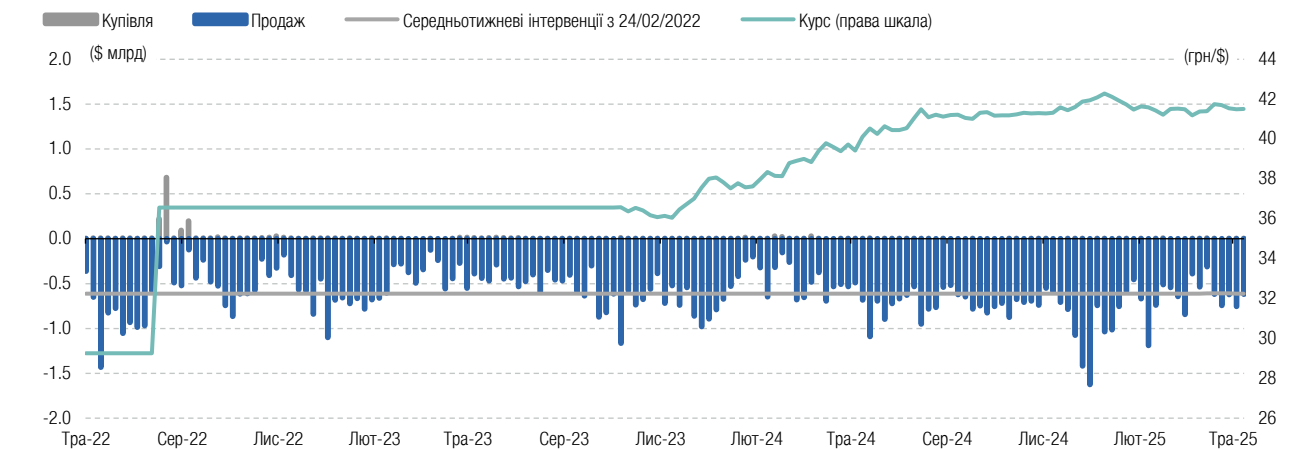
Національний банк зменшив інтервенції на 18% до \$618 млн, однак фактична потреба в них минулого тижня була значно меншою. За чотири дні тижня дефіцит валюти зріс лише на 11% до \$362 млн, тож великі тижневі інтервенції пояснюються дефіцитом попереднього тижня. За нашими підрахунками, найбільший обсяг інтервенцій був у понеділок і склав трошки менше \$300 млн, хоча дефіцит валюти на ринку цього дня був лише \$24 млн. Тож збільшеними інтервенціями в понеділок НБУ компенсував банкам валюту, продану клієнтам ще в п'ятницю, адже дефіцит валюти в той день сягнув майже \$250 млн.

За підсумками тижня НБУ залишив офіційний курс гривні майже незмінним 41.51 грн/\$. Готівковий курс у системно важливих банках також залишився незмінним на рівні 41.2-41.7 грн/\$.

Погляд ICU: Національний банк по суті змістив на понеділок частину інтервенцій для покриття дефіциту валюти, що виник у минулу п'ятницю. Таким чином, НБУ зберігає інтервенції близькими до середньотижневого рівня за час повномасштабної війни. НБУ продовжує уникати різких коливань курсу гривні та зберігає його наразі відносно стабільним неподалік 41.5 грн/\$. Ми очікуємо подібну політику й у найближчі місяці.

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.

