

Фінансовий тижневик

НБУ продовжив посилювати гривню

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

ФРС сигналізує про можливе зниження ставок у вересні

Малоочікуване пом'якшення риторики голови ФРС Джерома Пауелла на форумі в Джексон Хоулі наприкінці минулого тижня допомогло розвернути цінову динаміку акцій угору й укріпило вартість облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін зменшує обсяг валютних ОВДП в обігу

Міністерство фінансів невеликими кроками, але продовжує поступовий рух до зменшення валютних облігацій в обігу.

Оптимізм власників єврооблігацій знову тане

Спроби зупинити війну дипломатичними зусиллями розтягуються в часі, що має негативний вплив на загальний сентимент до українських єврооблігацій. Водночас чутки про можливу нову пропозицію Мінфіну щодо реструктуризації ВВП-варантів збільшили інтерес до них.

Валютний ринок

НБУ продовжив посилювати гривню

НБУ ще більше посилив гривню минулого тижня, зменшуючи обсяг інтервенцій на тлі відносно стабільного дефіциту валюти на ринку.

ПОНЕДІЛОК, 25 СЕРПНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 22 серпня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.51	+1bp	+251bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	242,874	-12.0	+5.3
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	457,554	+4.7	-12.1

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 22 серпня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	671,022	+0.0	-1.0
Банки	886,159	+0.5	+21.5
Резиденти ³	196,810	-3.1	+14.3
Фіз.особи ⁴	98,319	-2.0	+47.6
Нерезиденти ⁵	19,161	-1.7	-31.5
Всього	1,871,943	-0.2	+11.8

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 22 серпня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.3550	+0.2	+0.4
EUR/USD	1.1718	+0.1	+5.5
Індекс долара ²	97.716	-0.1	-3.7

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 25 серпня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.25	13.00
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

ФРС сигналізує про можливе зниження ставок у вересні

Малоочікуване пом'якшення риторики голови ФРС Джерома Пауелла на форумі в Джексон Хоулі наприкінці минулого тижня допомогло розвернути цінову динаміку акцій угору й укріпило вартість облігацій.

Пауелл натякнув на можливе рішення ФРС знизити ставки у вересні, водночас зазначив, що воно буде залежати від звітів про зайнятість та інфляцію, які будуть оприлюднені напередодні засідання центрального банку. Він також заявив, що таке рішення може бути прийнятим на тлі зростання ризиків послаблення ринку зайнятості. Такі «голубині» сигнали були надіслані на тлі тривалого сильного тиску на голову ФРС з боку президента Дональда Трампа, який неодноразово закликав ФРС суттєво знизити ставки. Минулого тижня ситуація навколо ФРС стала ще більш напруженою після погроз Трампа звільнити одну з членів Ради керівників.

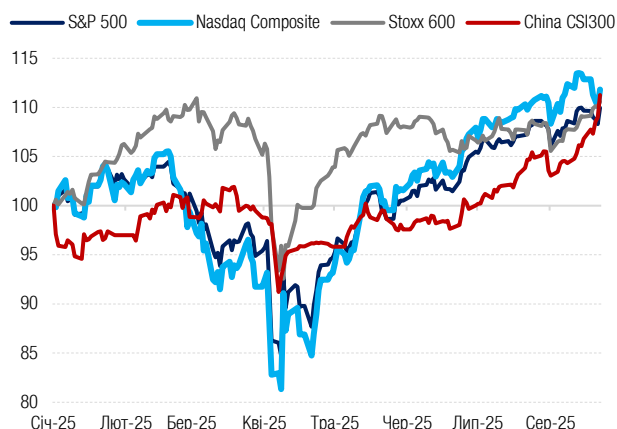
Тим часом оприлюднений протокол липневого засідання ФРС показав, що переважна більшість керівництва була найбільш занепокоєна ризиками прискорення інфляції, що й призвело до рішення залишити ставки незмінними. Відтак знервованість учасників ринку напередодні форуму у Джексон Хоулі посилювалася в очікуванні подальших жорстких сигналів від ФРС, і це негативно позначилось перш за все на котируваннях акцій. Додатковий тиск на акції спричинили негативні сигнали від квартальних фінансових звітів провідних ритейлерів США Walmart і Target, а також скорочення позицій в акціях провідних американських ІТ-компаній, які все більше інвесторів вважають переоціненими.

Виступ Пауелла спричинив ралі на ринках, і завдяки цьому американські фондові індекси відновили майже всі втрати, понесені в попередні дні: за підсумками тижня S&P 500 додав 0.3%, а Nasdaq 100 знизився лише на 0.9%. Також укріпилася вартість облігацій: зокрема, дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизились за тиждень на 6 б.п. до 4.25%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, підріс за тиждень на 0.1%.

Водночас ринки слабо реагували на зустріч Дональда Трампа з Володимиром Зеленським і європейськими лідерами у Вашингтоні, а також на загальну активізацію зусиль країн Заходу з мирного врегулювання війни в Україні. Натомість оцінка ринками ймовірності близького миру протягом тижня погіршувалась, що зокрема сприяло зростанню цін на природний газ у Європі (+8% за тиждень), а також цін на нафту (+3%).

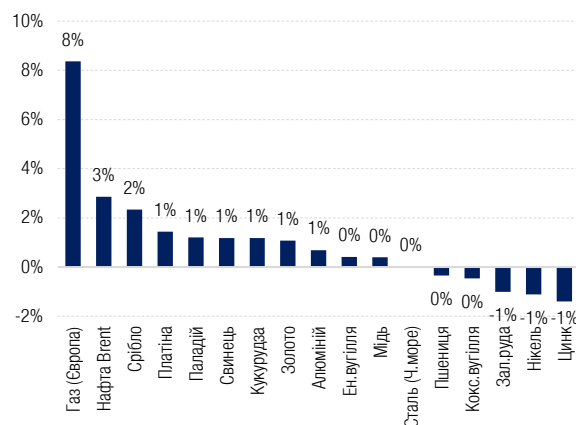
Погляд ICU: Пом'якшення риторики голови ФРС призвело до того, що ринки знову вважають майже стовідсотковою ймовірність зниження ставок ФРС на 25 б.п. у вересні і в цілому на 50 б.п. до кінця року. Утім, ризики прискорення інфляції в США залишаються високими й не гарантують, що цикл зниження ставок продовжиться у 2026 р., як того очікують ринки. Можливе збільшення впливу адміністрації Трампа на ФРС по закінченню терміну Пауелла на посту голови ФРС наступного травня також навряд чи прискорить зниження ставок. Адже в цьому випадку страхи інфляції на ринку тільки посиляться, що негативно вплине на вартість довгострокових казначейських облігацій.

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 зменшує обсяг валютних ОВДП в обігу

Міністерство фінансів невеликими кроками, але продовжує поступовий рух до зменшення валютних облігацій в обігу.

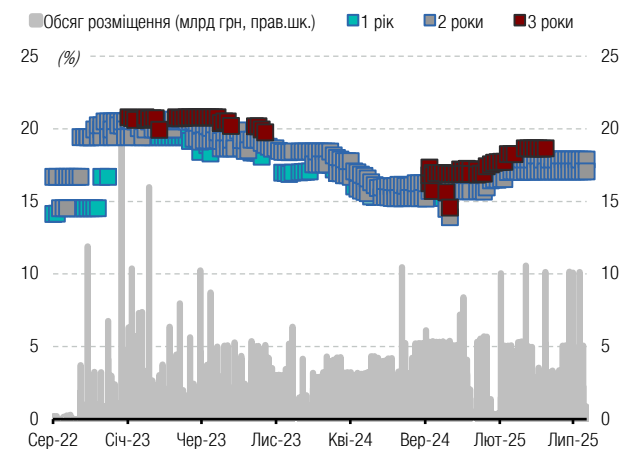
Наприкінці липня Мінфін погасив \$400 млн валютних облігацій, а минулого тижня ще \$280 млн. Міністерство планувало розміщувати за цей час номіновані в доларах облігації чотири рази, але фактично розміщувало менші обсяги паперів, ніж погашало. Так, наприкінці липня та на початку серпня Мінфін продав валютних облігацій на \$352 млн, а минулого тижня ще \$150 млн. Завтра міністерство розміщуватиме лише \$100 млн валютних облігацій.

Отже, міністерство поступово зменшує обсяг валютних облігацій в обігу, і з урахуванням облігацій, які будуть розміщені завтра, темп скорочення обсягу всіх валютних ОВДП в обігу від початку року становитиме понад 13%.

Погляд ICU: Міністерство фінансів продовжує зберігати загальну тенденцію до зменшення обсягу валютних облігацій в обігу досить високим темпом. Ми очікуємо, що міністерство продовжить стимулювати зміщення фокусу інвесторів на гривневі облігації, зберігаючи дохідності гривневих ОВДП на привабливому рівні та зменшуючи пропозицію валютних інструментів.

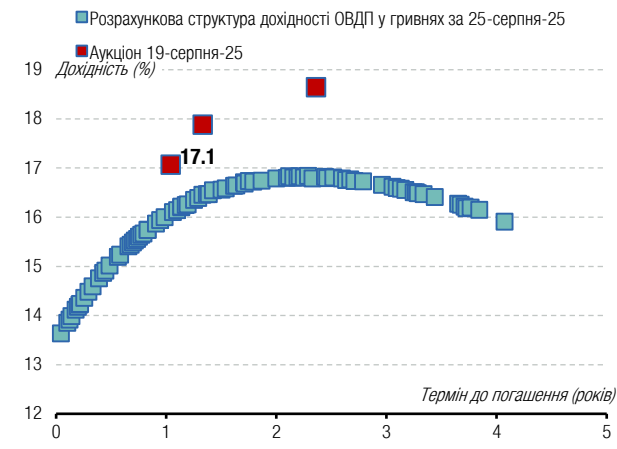
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

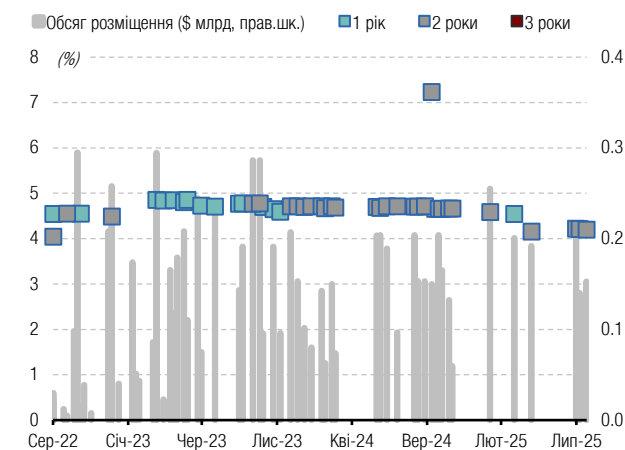
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

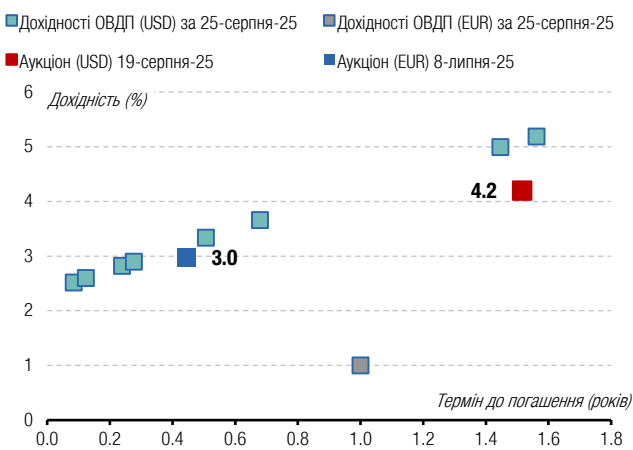
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Оптимізм власників єврооблігацій знову тане

Спроби зупинити війну дипломатичними зусиллями розтягуються в часі, що має негативний вплив на загальний сентимент до українських єврооблігацій. Водночас чутки про можливу нову пропозицію Мінфіну щодо реструктуризації ВВП-варантів збільшили інтерес до них.

Зустріч президента США Д.Трампа з президентом росії та візит президента України до США минулого понеділка загалом не виправдали сподівань. Ультимативні вимоги росії очікувано виявилися неприйнятними, тож Україна і її європейські союзники й надалі намагаються схилити США до більш рішучих дій для спонукання росії до миру.

Позитивна реакція власників єврооблігацій виявилася передчасною. Тож після досягнення пікових значень у вівторок ціни єврооблігацій незначно знизилися минулого тижня, загалом менш ніж на 3%.

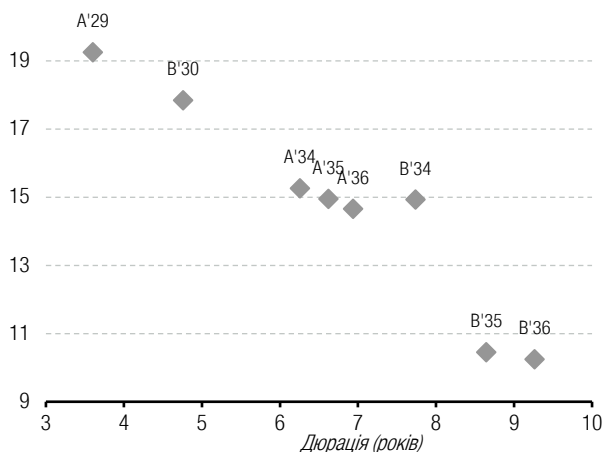
Ціни ВВП-варантів минулого вівторка також досягли максимуму ціни з кінця березня, майже 79 центів за долар умовного номіналу. Але знижувалися значно повільніше, ніж

дешевшали єврооблігації. Тож за підсумками тижня залишилися ще майже на 1% дорожчими, ніж у попередню п'ятницю, на рівні 78 центів за долар умовного номіналу.

Погляд ICU: Ми очікуємо, що дипломатичні зусилля для припинення війни продовжаться. Однак особливого прориву в переговорах найближчим часом очікувати не варто, оскільки росія не поспішатиме домовлятися про мирний договір без додаткового тиску з боку США. Тож ціни єврооблігацій можуть продовжити незначне, але поступове зниження.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

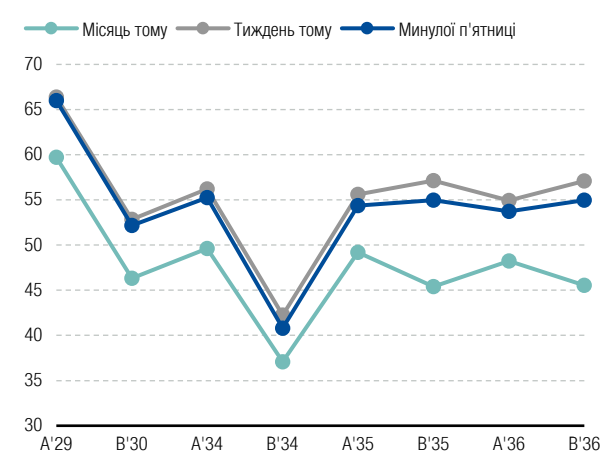
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 продовжив посилювати гривню

НБУ ще більше посилив гривню минулого тижня, зменшуючи обсяг інтервенцій на тлі відносно стабільного дефіциту валюти на ринку.

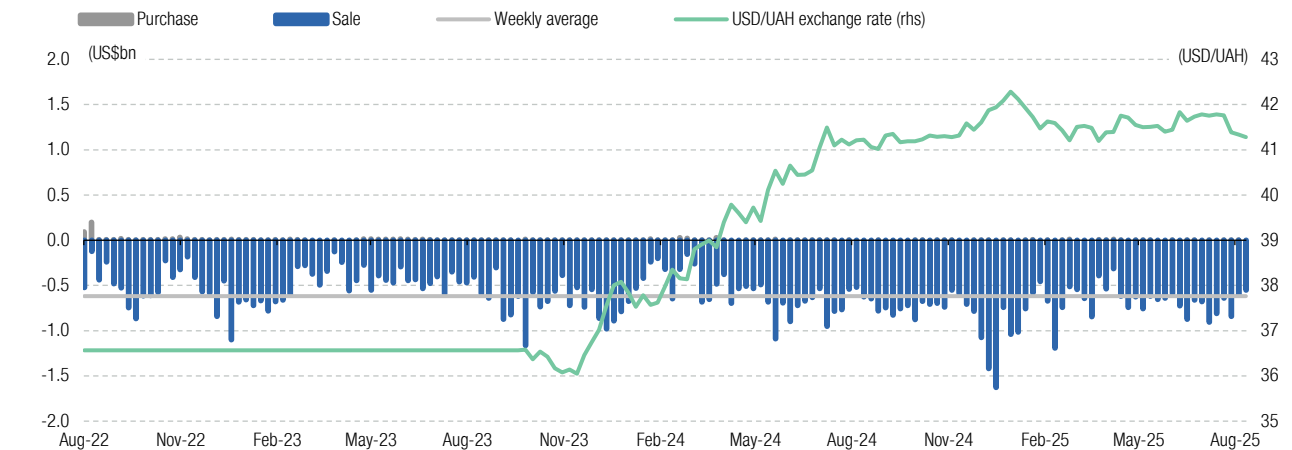
Національний банк продовжив посилювати гривню минулого тижня: у четвер встановив офіційний курс гривні до долара США на рівні 41.22 грн/\$ та незначно послабив його в п'ятницю до 41.28 грн/\$. Ці рівні є черговим максимумом за чотири місяці.

Дефіцит валюти на ринку зменшився несуттєво, на 8% до \$301 млн. Тож щоб задовольнити його та підтримати міцність гривні, НБУ продав за тиждень із резервів \$551 млн, що на 9% менше від інтервенцій попереднього тижня, а також нижче середньотижневого обсягу інтервенцій від початку повномасштабної війни.

Погляд ICU: Посилення гривні та утримання обмінного курсу на поточному рівні виглядає свідомим рішенням НБУ. Цілком можливо, НБУ восени дозволить трохи більшу амплітуду коливань курсу гривні, щоб згодом перейти до його подальшого помірної ослаблення.

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.