

Фінансовий тижневик

Оптимізм щодо єврооблігацій зростає

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки беруть тайм-аут після тривалого ралі

Минулого тижня попит на ризикові активи знову послабшав на тлі фіксації прибутків і побоювань можливого припинення роботи уряду США. Водночас обережна риторика ФРС і свідчення стійкого споживчого попиту в США погіршили очікування зниження ставок і пригнітили боргові ринки.

Ринки державних облігацій

Мінфін ролить валютні ОВДП

Міністерство фінансів збирається повністю рефінансувати здійснене минулого тижня погашення валютних облігацій.

Додаткові сплески оптимізму інвесторів

Різноманітні заяви про потенційну підтримку України забезпечили позитивну динаміку на ринку єврооблігацій.

Валютний ринок

НБУ збільшує коливання курсу гривні

Минулого тижня НБУ дозволив гривні послабшати до майже 41.5/\$ зменшивши інтервенції.

ПОНЕДІЛОК, 29 ВЕРЕСНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 26 вересня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.49	+0bp	+249bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	240,592	-6.3	+3.5
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	498,502	+7.0	+4.9

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 26 вересня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	671,022	+0.0	-1.0
Банки	894,267	+0.0	+15.3
Резиденти ³	193,761	-0.7	+11.7
Фіз.особи ⁴	101,598	-0.3	+44.9
Нерезиденти ⁵	18,126	+0.9	-27.4
Всього	1,879,091	+0.0	+9.1

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 26 вересня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.3650	+0.0	+0.5
EUR/USD	1.1703	-0.4	+4.7
Індекс долара ²	98.152	+0.5	-2.4

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 29 вересня 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

Ринки беруть тайм-аут після тривалого ралі

Минулого тижня попит на ризикові активи знову послабшав на тлі фіксації прибутків і побоювань можливого припинення роботи уряду США. Водночас обережна риторика ФРС і свідчення стійкого споживчого попиту в США погіршили очікування зниження ставок і пригнітили боргові ринки.

Серед значної кількості коментарів від представників ФРС минулого тижня ринки найбільшу увагу приділили голові ФРС Джерому Пауеллу. Утім Пауелл був дуже обережним у своїх висловлюваннях. Зокрема, він не підтвердив намір підтримати чергове зниження ставок на засіданні центрального банку в жовтні. Також Пауелл зазначив, що ФРС змушена шукати непростий баланс між підтримкою ринку зайнятості й приборканням інфляції.

Не на користь зниження ставок свідчила й свіжа порція макроекономічних даних зі США. Остаточні оцінки зростання американського ВВП у 2кв25 було покращено до 3.8% з 3.3%, що, зокрема, відобразило досі сильний стан споживчого сектору. Також у серпні прискорилося зростання споживчих витрат – до 0.6% м/м з 0.5% у липні. Водночас базова складова зростання цінового індексу споживчих витрат PCE залишилася минулого місяця на високій позначці 2.9%.

Тож реакцією ринків на коментарі високопосадовців ФРС і макроекономічні дані було послаблення очікувань зниження ставок у жовтні і зниження вартості казначейських облігацій США. Відповідно, дохідності десятирічних паперів зросли за тиждень на 5 б.п. до 4.18%.

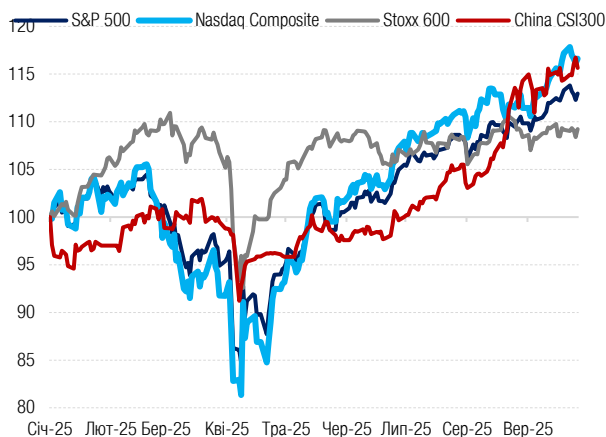
На ринках акцій продовжила домінувати тематика штучного інтелекту, зокрема, ЗМІ оприлюднили подальші плани низки провідних компаній надалі збільшувати інвестиції в технологію ШІ. Незважаючи на тривалий ажіотаж навколо ШІ, настороженість інвесторів зросла, зокрема через високі відносні ринкові оцінки вартості ІТ-компаній. У результаті американські фондові індекси за підсумками тижня незначно знизились: S&P 500 на 0.3%, а Nasdaq 100 на 0.5%, а акції техносектору знизилися більше за інші. Додатково пригнічували настрої перспективи так званого «шатдауну» федерального уряду США – часткового припинення роботи на початку жовтня через нездатність Конгресу узгодити бюджет на наступний рік.

Зменшення попиту на ризикові активи супроводжувалося новим сплеском інтересу до дорогоцінних металів. Тож за підсумками минулого тижня ціни на платину (+12%), срібло (+7%), золото (+2%) були серед лідерів зростання. Також суттєво зросли ціни на нафту (+5%) на тлі повідомлень про успішні удари українських дронів по російських нафтопереробних заводах, а також можливих жорсткіших санкцій проти поставок сирої російської нафти.

Погляд ICU: Апетит до ризиків продовжує знижуватися після тривалого ралі, яке підживлювали очікування зниження ставок ФРС у вересні. Зараз же інвестори зосереджені на фіксації прибутків і пошуку нових рушіїв цінових трендів. У наступні кілька тижнів волатильність на ринках може значно посилитись через традиційне для жовтня ребалансування портфелів інвестиційних фондів. Додатковими негативними факторами можуть стати «шатдаун» федерального уряду США, а також недостатньо сильні корпоративні фінансові звіти, адже очікування ринку щодо фінансових результатів за 3кв25, які будуть оприлюднені в жовтні, є доволі високими.

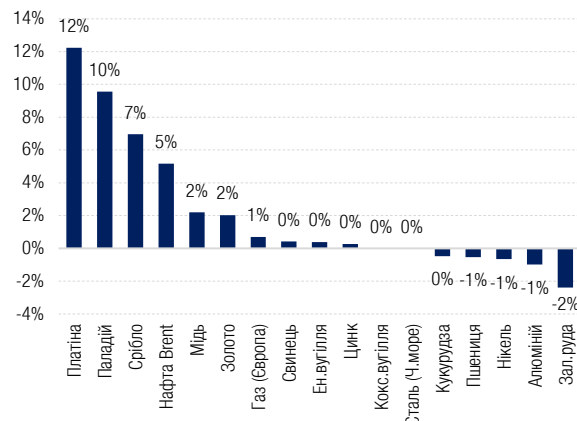
Водночас ціни на нафту можуть у найближчий час повернутись до зниження, оскільки нарощування видобутку країнами ОПЕК і сезонне зниження попиту на моторне паливо здатне призвести до посилення профіциту на ринку нафти навіть попри слабші російські поставки.

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 ролить валютні ОВДП

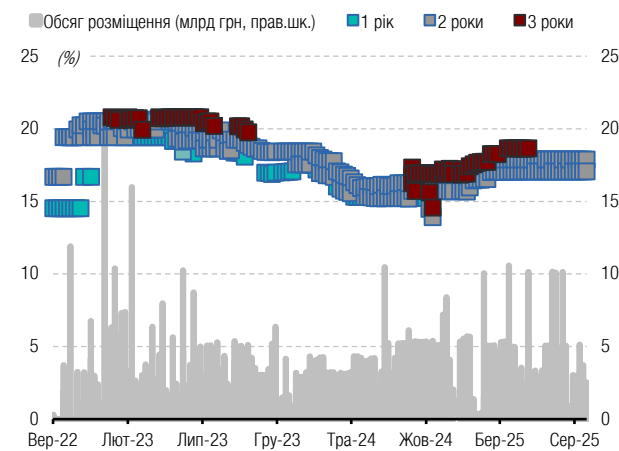
Міністерство фінансів збирається повністю рефінансувати здійснене минулого тижня погашення валютних облігацій.

Минулого тижня Міністерство фінансів погасило валютні ОВДП на \$350 млн та розмістило \$200 млн нових облігацій із погашенням у 2027 році. На завтра заплановано дорозміщення цього ж випуску ОВДП ще на \$150 млн, тож загалом у вересні Мінфін уперше цього року повністю рефінансує здійснене погашення валютних облігацій.

Погляд ICU: Міністерство фінансів загалом скорочує обсяг валютних ОВДП в обігу, однак цього разу вирішило повністю рефінансувати погашення. Причиною такого рішення може бути необхідність залучення значного обсягу коштів для фінансування потреб оборони після внесених змін до державного бюджету. Тож у наступні три місяці міністерство може розміщувати валютні папери в обсягах, що близькі до погашень. До кінця року Мінфіну потрібно погасити ще майже \$900 млн валютних ОВДП, зокрема \$350 млн у жовтні, майже \$362 млн у листопаді та ще майже \$188 млн на початку грудня.

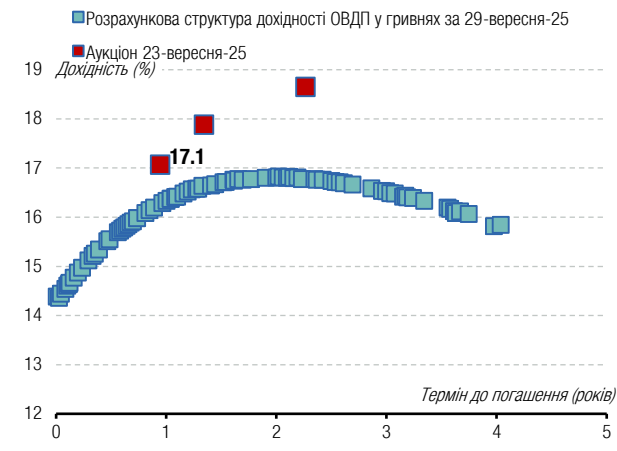
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

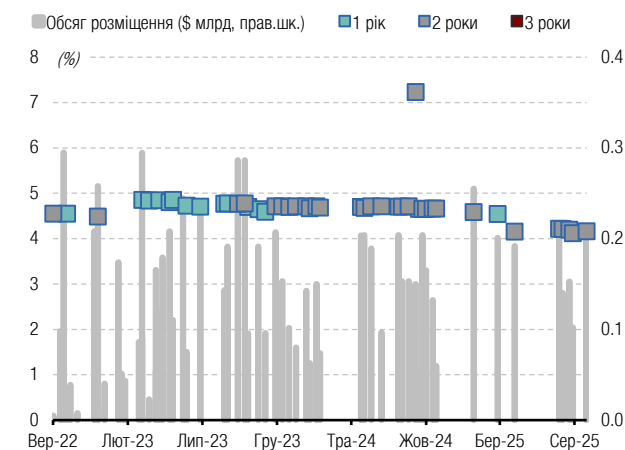
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

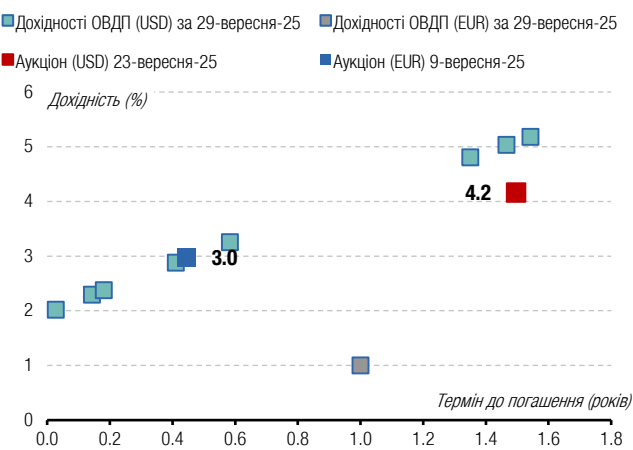
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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 щодо єврооблігацій зростає

Різноманітні заяви про потенційну підтримку України забезпечили позитивну динаміку на ринку єврооблігацій.

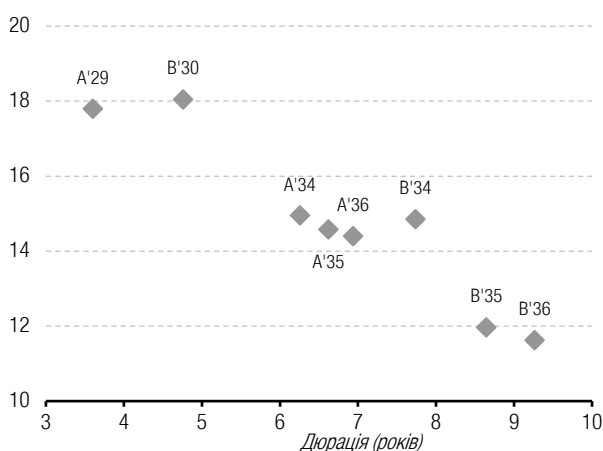
Минулого тижня в Нью-Йорку відбулася зустріч президентів України та США, після якої американський президент зробив заяву про підтримку України зброєю через партнерів по НАТО. Згодом канцлер Німеччини в колонці для Financial Times озвучив, що ЄС працює над безвідсотковою позицією для України на суму 140 млрд євро за рахунок заморожених російських активів. Однак він зазначив, що ці кошти не повинні використовуватися для загальнобюджетних потреб України, а спрямовуватися лише на закупівлю зброї та посилення оборонного потенціалу Європи. Завершився тиждень виходом інтерв'ю президента України, у якому він повідомив, що просив про далекобійні ракети, і Д.Трамп обіцяв попрацювати над цим проханням.

На тлі цих новин українські єврооблігації в п'ятницю подорожчали, і за тиждень ціни зросли в середньому на 2%. ВВП-варанти також подорожчали на неповні 3% до майже 81 цента за долар умовного номіналу, що є максимумом від середини березня.

Погляд ICU: Збереження військової підтримки від США за посередництва країн НАТО та розробка нової програми підтримки від ЄС на значну для України суму стали основним каталізатором для не значного, але підвищення цін єврооблігацій. У контексті коментарів Канцлера Німеччини Мерца, ключове питання – чи планує ЄС надавати кошти для України на покриття загальнобюджетних потреб. Потенційна фінансова допомога, обсягом 140 млрд євро, може повністю закрити потреби державного бюджету на наступні чотири роки навіть у несприятливому сценарії тривалої війни. Однак, якщо Німеччина займе принципову позицію і наполягатиме на використанні коштів виключно для закупівлі європейської зброї, питання фінансування дефіциту бюджету в наступні роки залишатиметься відкритим.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

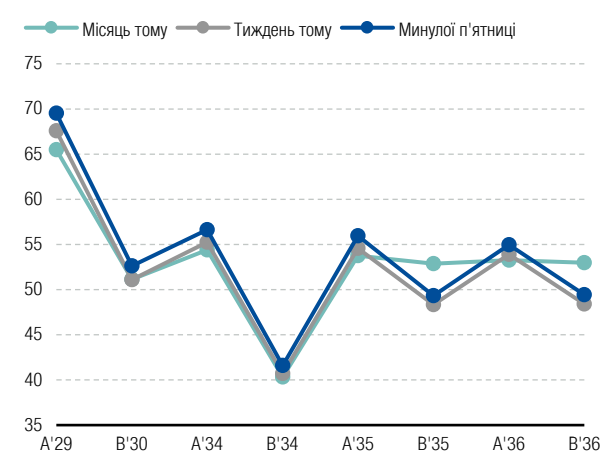
Дохідності нових єврооблігацій, %



Нотатки: A – Step Up Bond серії A, B – Step Up Bond серії B. Власники єврооблігацій серії B 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 збільшує коливання курсу гривні

Минулого тижня НБУ дозволив гривні послабшати до майже 41.5/\$ зменшивши інтервенції.

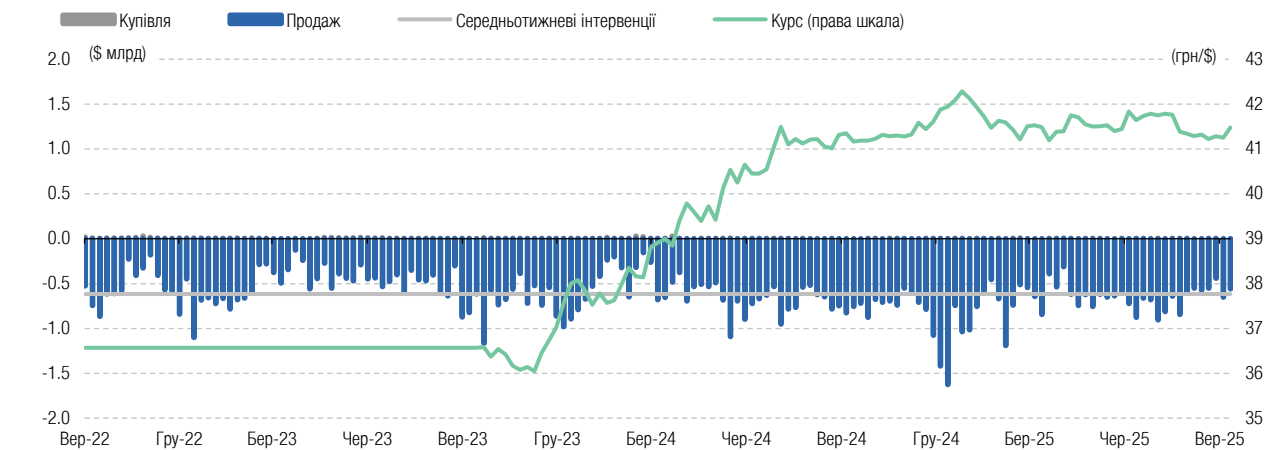
Минулого тижня Національний банк зменшив обсяг інтервенцій до \$560 млн, тобто знову нижче середньотижневого обсягу від початку повномасштабної війни. У понеділок НБУ завершив розрахунки за угодами, укладеними в п'ятницю, а згодом продавав щодня трошки більше, ніж по \$100 млн.

Водночас НБУ дозволив курсу гривні ще більші коливання. Після майже місяця коливань переважно в межах 41.1-41.3 грн/\$, минулого тижня офіційний курс гривні до долара США впритул наблизився до рівня 41.5 грн/\$, вище якого НБУ утримував курс гривні ще на початку серпня.

Погляд ICU: Зменшення дефіциту завдяки відсутності точкового попиту на валюту від державних структур дозволило НБУ знову зменшити продаж валюти з міжнародних резервів. Водночас Нацбанк продемонстрував черговий рух курсу в бік ослаблення, який може свідчити про збільшення діапазону коливань, що НБУ дозволить на ринку найближчим часом.

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.

