

Фінансовий тижневик

Ініціатива мирного плану підняла ціни єврооблігацій

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Пригнічені настрої на ринках акцій зберігаються

Незважаючи на сильні фінансові показники флагамена фондових індексів США Nvidia, апетити до ризиків залишились низькими, що сприяло відпливу капіталів з акцій та інших ризикових активів до суверенних облігацій розвинених країн.

Ринки державних облігацій

Мінфін продовжує повністю рефінансувати валютний борг

Міністерство фінансів третій місяць поспіль дотримується 100% роловеру погашень ОВДП у доларах США, ба більше, може навіть його незначно покращити.

Ініціатива мирного плану підняла ціни єврооблігацій

Поява нового мирного плану була позитивно сприйнята інвесторами, однак оприлюднені згодом деталі знизили оптимізм.

Валютний ринок

НБУ робить ще крок до більшої волатильності курсу

Національний банк продовжив ослаблювати курс гривні, поступово наблизившись до пікових значень цього року.

ПОНЕДІЛОК, 24 ЛИСТОПАДА 2025

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

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.50	+0bp	+250bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	264,466	+2.3	+3.3
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	503,727	-4.5	+25.1

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 21 листопада 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	666,322	+0.0	-1.7
Банки	924,617	+1.0	+7.8
Резиденти ³	187,697	-2.9	+20.4
Фіз.особи ⁴	103,522	-4.9	+49.7
Нерезиденти ⁵	16,398	-0.8	-30.8
Всього	1,898,921	-0.1	+6.5

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 21 листопада 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	42.2500	+0.6	+2.3
EUR/USD	1.1513	-0.9	+9.9
Індекс долара ²	100.180	+0.9	-6.3

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 24 листопада 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.50	13.00
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
6 місяців (\$)	4.25	2.00
1.5 роки (\$)	4.25	3.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Пригнічені настрої на ринках акцій зберігаються

Незважаючи на сильні фінансові показники флагмана фондових індексів США Nvidia, апетити до ризиків залишились низькими, що сприяло відпливу капіталів з акцій та інших ризикових активів до суверенних облігацій розвинених країн.

Найзначнішою подією для ринків акцій минулого тижня стало оприлюднення фінансового звіту за 3кв25 компанії Nvidia, провідного американського виробника мікросхем, які використовуються у технології ШІ. Напередодні оприлюднення розпродажі акцій Nvidia та інших компаній IT-сектору посилилися через побоювання, що фінансові результати компанії виявляться гіршими за очікування. Проте як доходи від продажів, так і чистий прибуток Nvidia значно перевершили прогнози. Також кращими за очікування виявилися прогнози компанії на решту 2025 і на 2026 р. Утім позитивна реакція ринків на звіт виявилася швидкоплинною, і вже наступного дня падіння котирувань сектору відновилося. Додатково погіршили настрої слабкі фінансові результати провідних американських ритейлерів Target і Home Depot. Водночас сильного звіту від найбільшої роздрібної мережі США Walmart виявилось недостатньо, щоб поліпшити настрої.

Макроекономічні дані в США, оприлюднення яких було відновлено після завершення шатдауну, надсилали ринкам суперечливі сигнали. Звіт про зайнятість за вересень показав більшу за прогнози кількість новостворених робочих місць і водночас несподіване підвищення рівня безробіття до 4.4% з 4.3% у серпні. Окремий тижневий звіт засвідчив найбільшу за останні чотири роки кількість заяв на допомогу з безробіття. Тоді як дані вересневого звіту вже вважають доволі застарілими, дані за жовтень і листопад будуть оприлюднені разом уже після засідання ФРС 12 грудня. Відтак невпевненість щодо грудневого рішення центрального банку надалі посилювалась.

Наприкінці тижня один із членів Федерального комітету ФРС з операцій на відкритому ринку Джон Вільямс, який візьме участь у голосуванні щодо ставок, припустив, що подальше зниження ставок можливе й не призведе до підвищення інфляційних ризиків. Це поліпшило загальні настрої, проте котирування акцій не змогли повністю відновити втрачені позиції. За підсумками дуже волатильного тижня американські S&P 500 і Nasdaq 100 втратили 1.9% і 3.1% відповідно, а європейський Stoxx 600 – 2.2%.

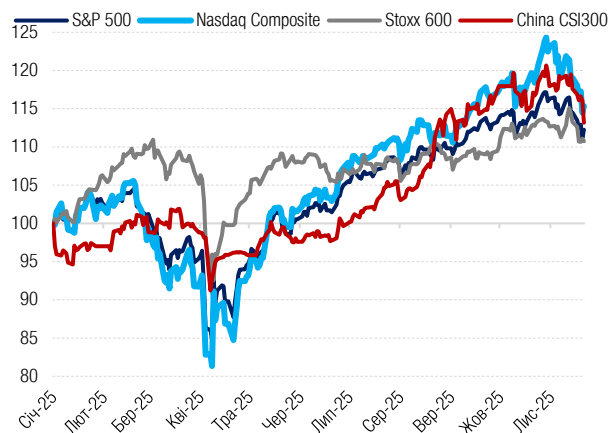
На сировинних ринках настрої також були переважно негативними. Одним із небагатьох матеріалів, що додали минулого тижня в ціні, була залізна руда (+2%) – через посилення надій на нові заходи державного стимулювання секторів будівництва й нерухомості в Китаї. Водночас нафта (-3%) і природний газ (-4%) опинилися серед аутсайдерів тижня – через очікування більш ніж достатньої пропозиції на відповідних ринках, а також через активізацію зусиль США для зупинення російсько-української війни.

Натомість вартість суверенних облігацій розвинених економік укріплювалася через погіршення привабливості більш ризикових активів, а також завдяки коментарям Вільямса. У результаті доходності десятирічних казначейських облігацій США за тиждень знизилася на 9 б.п. до 4.06%.

Погляд ICU: Тривале ралі акцій IT-сектору накопичило значний потенціал для негативної корекції, який продовжує реалізовуватись попри лідерство сектору в зростанні прибутків. Утім фінансові результати Nvidia підтвердили це лідерство й учергове засвідчили підвищений попит на застосування технології ШІ. Тож зростання вартості акцій сектору через

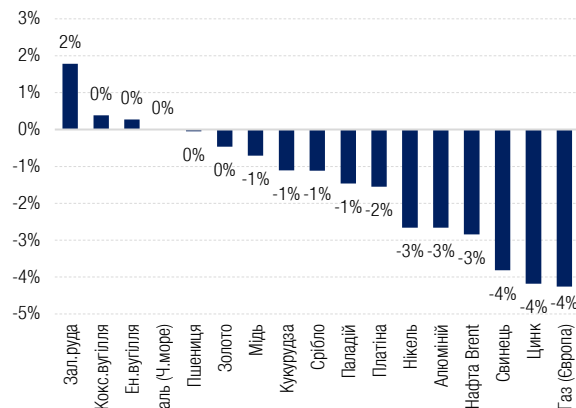
деякий час може відновитись, що також сприятиме зростанню провідних індексів акцій. Наразі ж невизначеність щодо грудневого рішення ФРС щодо ставок залишається високою, і це стає додатковим аргументом для інвесторів зберігати обережність.

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 продовжує повністю рефінансувати валютний борг

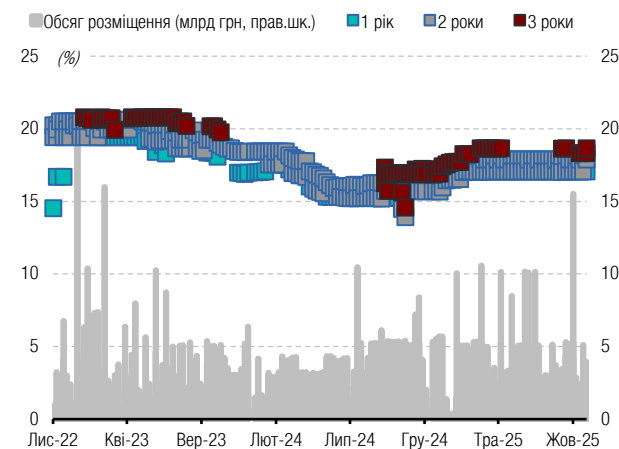
Міністерство фінансів третій місяць поспіль дотримується 100% роловеру погашень ОВДП у доларах США, ба більше, може навіть його незначно покращити.

Минулого тижня Міністерство фінансів погасило валютні ОВДП у доларах США на майже \$362 млн і розмістило нових облігацій на \$200 млн (див. огляд аукціону). На завтра міністерство анонсувало розміщення ще \$200 млн валютних ОВДП з погашенням у липні 2027 року. Більше валютних погашень у листопаді не заплановано, а на початку грудня відбудеться останнє цього року погашення валютних ОВДП на \$188 млн.

Погляд ICU: 3 осені Міністерство фінансів збільшило обсяги розміщень облігацій у доларах США й рівень роловеру в цій валюті до 100%, хоча більшу частину року рефінансувало не весь борг у доларах США. Все ж за підсумками року Мінфін навряд чи намагатиметься вийти на роловер валютних паперів понад 100%. Загалом Мінфін прагне поступово зменшувати обсяг валютних ОВДП на ринку, тож повне рефінансування валютного боргу в осінні місяці – це скоріш виняток, ніж усталена тенденція.

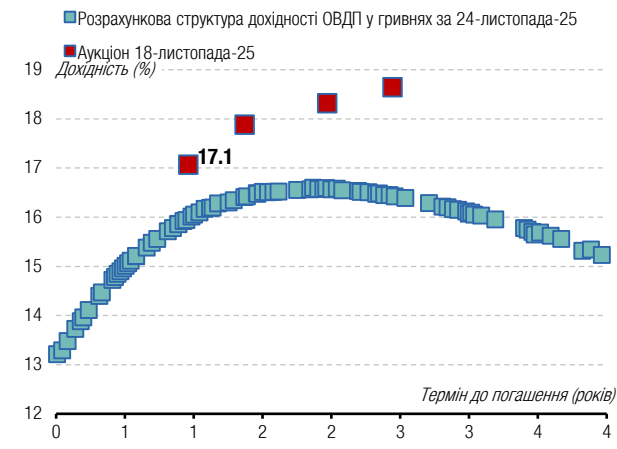
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

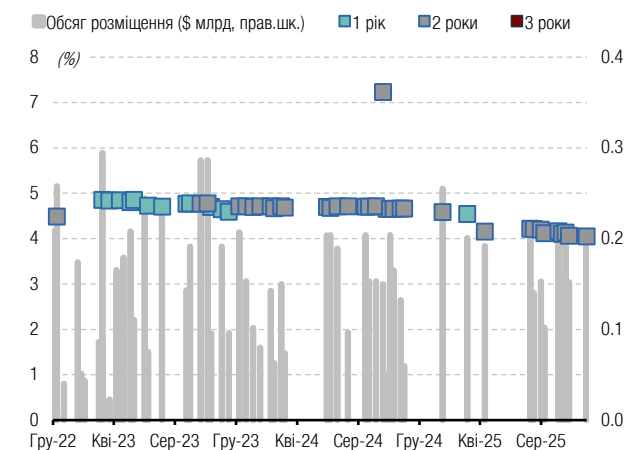
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

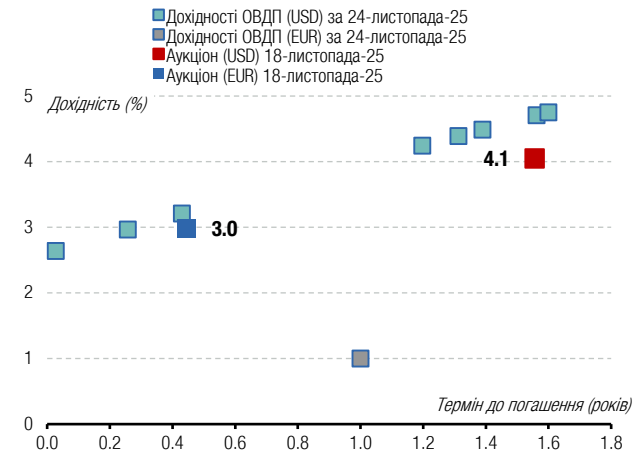
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Ініціатива мирного плану підняла ціни єврооблігацій

Поява нового мирного плану була позитивно сприйнята інвесторами, однак оприлюднені згодом деталі знизили оптимізм.

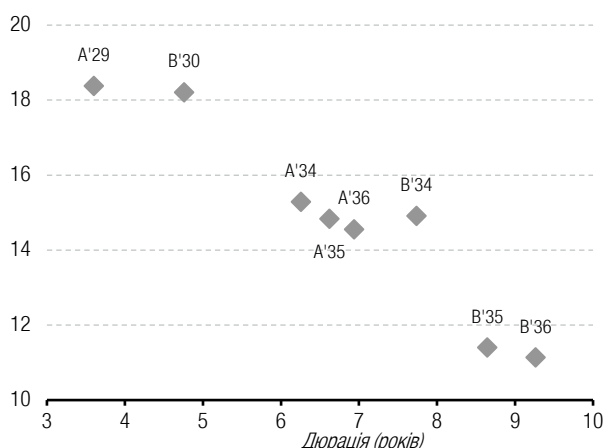
Минулої середи стало відомо, що США планують представити нову версію плану припинення війни в Україні. Цей факт був позитивно сприйнятий інвесторами, і зниження цін єврооблігацій у вівторок надалі змінилося стрімким підвищенням. Однак подальше оприлюднення деталей плану стримало оптимізм, і загалом за тиждень ріст цін виявився переважно незначним: у середньому 1.4% для єврооблігацій серії А та 2% для єврооблігацій серії В з погашенням у 2030 та 2034 роках. Винятком стали лише облігації серії В з погашенням у 2035-36 роках, власники яких потенційно можуть отримати додаткові папери в разі стрімкого відновлення економіки – їхня ціна зросла на майже 8%.

Погляд ICU: Сам факт появи нового плану зупинки війни став каталізатором зростання цін, хоч реакція була значно менш суттєвою, порівняно з попередніми подібними заявами. Загалом цього тижня настрої на ринку визначатимуться подальшими заявами про прийнятність чи неприйнятність

плану з боку України та її союзників. У вихідні в Швейцарії відбулися консультації між Україною, ЄС та США, за підсумками яких вдалося відкоригувати найбільш не сприятливі для України пункти плану. Робота місії МВФ в Україні, за результатами якої може бути оголошено про досягнення згоди на рівні персоналу про запуск нової програми, привертала значно менше уваги. Перспективи запуску нової програми зараз переважно залежать від здатності ЄС погодити репараційну позику для України найближчими місяцями.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

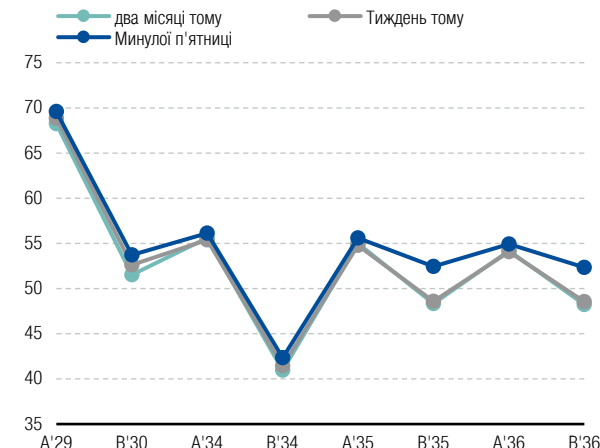
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 робить ще крок до більшої волатильності курсу

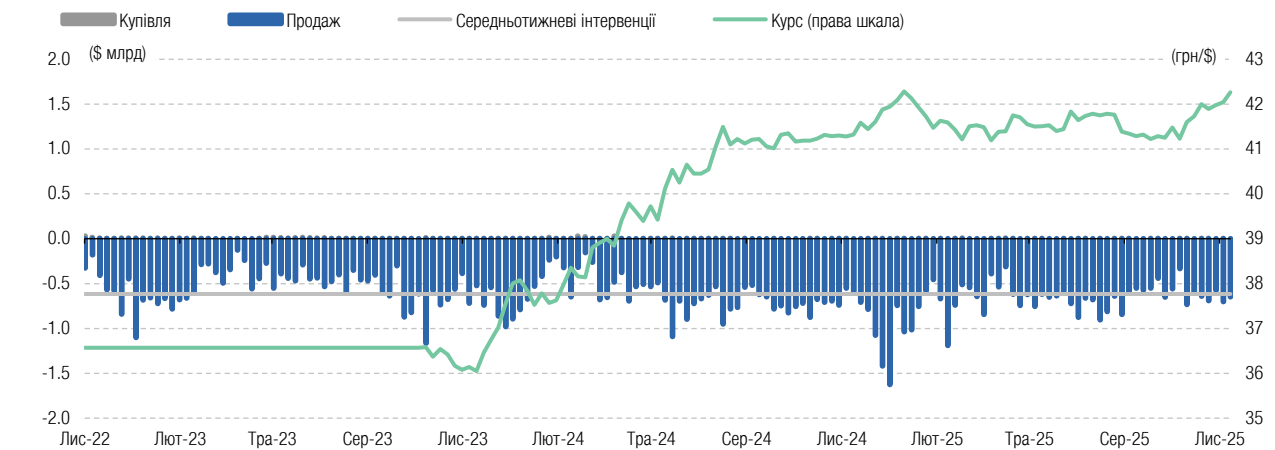
Національний банк продовжив ослаблювати курс гривні, поступово наблизившись до пікових значень цього року.

Минулого тижня дефіцит валюти на ринку за підсумками чотирьох робочих днів знизився на чверть до \$304 млн і дозволив НБУ трошки зменшити інтервенції до \$648 млн. Попри це, наприкінці тижня НБУ вирішив розширити діапазон коливань курсу гривні й допустив ослаблення до 42.27 грн/\$. Наразі, після чотирьох тижнів коливань неподалік рівня 42 грн/\$, НБУ дозволив курсу майже впритул наблизитися до пікових значень, які були в січні цього року – 42.28 грн/\$.

Погляд ICU: Національний банк зберігає свою політику повільного й незначного ослаблення курсу гривні. Минулої п'ятниці він наблизив його до пікових значень року, які були в січні, однак не дозволив перетинати цей рівень. НБУ може ще більше розширити діапазон коливань, після чого незначно посилити курс гривні наприкінці місяця, коли експортери наростять продаж валюти, щоб сплатити податки. Тож ми не очікуємо суттєвого ослаблення курсу гривні 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.



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.

