

Фінансовий тижневик

НБУ розширює коливання гривні

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 1 ГРУДНЯ 2025

Огляд міжнародних ринків

Оптимізм щодо зниження ставок ФРС повертається

Завдяки м'яким коментарям кількох представників ФРС і слабким макроекономічним даним сподівання на груднєве зниження ставок минулого тижня значно укріпились і сприяли відновленню попиту на ризикові активи.

Ринки державних облігацій

Мінфін не став суттєво покращувати роловер боргу в листопаді

У листопаді Мінфін рефінансував усі погашення ОВДП, однак не став докладати особливих зусиль, щоб суттєво збільшити чисті залучення.

Розробка мирного плану підтримує ціни єврооблігацій

Активна робота над мирним планом щодо України суттєво підтримала оптимізм власників єврооблігацій.

Валютний ринок

НБУ розширює коливання гривні

Наприкінці осені Національний банк ще більше розширив коливання курсу гривні порівняно з вереснем та жовтнем, на короткий час ослабивши гривню вище від січневих максимумів.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 28 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
Корражунки банків ³ (млн грн)	251,930	-4.7	+7.7
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	547,906	+8.8	+22.3

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 28 листопада 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	666,322	+0.0	-1.7
Банки	923,474	-0.1	+7.0
Резиденти ³	195,014	+3.6	+20.2
Фіз. особи ⁴	107,155	+3.5	+47.5
Нерезиденти ⁵	16,304	-0.6	-29.8
Всього	1,908,685	+0.5	+6.1

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 28 листопада 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	42.2689	+0.0	+1.6
EUR/USD	1.1598	+0.7	+9.9
Індекс долара ²	99.459	-0.7	-6.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 1 грудня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.00
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

Оптимізм щодо зниження ставок ФРС повертається

Завдяки м'яким коментарям кількох представників ФРС і слабким макроекономічним даним сподівання на груднєве зниження ставок минулого тижня значно укріпились і сприяли відновленню попиту на ризикові активи.

Оптимізм ринків продовжував наростати після того, як позаминулої п'ятниці член Федерального комітету ФРС з операцій на відкритому ринку Джон Вільямс, який бере участь у голосуванні щодо ставок, припустив, що подальше зниження ставок можливе і не призведе до підвищення інфляційних ризиків. Услід за Вільямсом ще декілька представників ФРС у своїх публічних коментарях виступили за зниження ставок у грудні, пояснюючи це стурбованістю про надмірне послаблення ринку зайнятості.

На користь зниження ставок також свідчили дані роздрібних продажів у США за вересень: їхнє зростання сповільнилось до 0.2% з 0.6% м/м у серпні, значно нижче за очікувані 0.4%, і підтвердило подальше охолодження американської економіки.

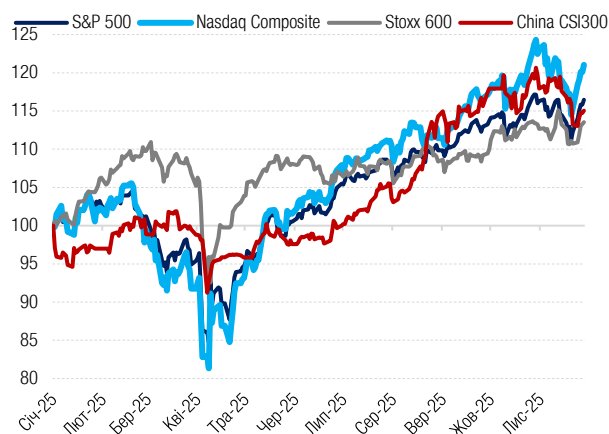
Також значно укріпили очікування нижчих ставок новини про високі шанси призначення наступного травня новим головою ФРС Кевіна Хессета, нинішнього директора Національної економічної ради в президентській адміністрації, відомого своєю високою лояльністю до Дональда Трампа. У результаті станом на п'ятницю, ф'ючерсні котирування передбачали ймовірність зниження у 87% порівняно з 70% тиждень тому. Це сприяло укріпленню вартості суверенних облігацій розвинених країн. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень на 5 б.п. до 4.01% - мінімального значення з кінця жовтня.

На ринках акцій відбувся новий сплеск інтересу до історій, пов'язаних зі штучним інтелектом. Зокрема, новини про наміри Meta Platforms придбати в Google велику партію мікросхем ШІ призвели до тижневого зростання акцій цих компаній на 10% і 8% відповідно. Додатковий позитивний імпульс акціям надали чергові сильні фінансові звіти за 3кв25. Акції ритейлера Kohl стрибнули на 43% після того, як компанія другий квартал поспіль покращила прогнози своїх прибутків на цей рік, що також зробили інші флагмани роздрібного сектору, такі як Best Buy, Abercrombie & Fitch і Dick's Sporting Goods. У тижневому підсумку американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq 100 зросли на 3.7% і 4.9% відповідно, а європейський Stoxx 600 – на 2.5%.

Загальне поліпшення апетиту до ризиків також сприяло зростанню цін на сировинних ринках. Очікування нижчих ставок учергове вивели в лідери ціни на дорогоцінні метали: за тиждень ціни на золото зросли на 4% до \$4239 за унцію, а ціни на срібло – на 13% до \$57 за унцію. Серед небагатьох винятків були ціни на природний газ у Європі, вони впали за тиждень на 4% до \$354 за тис. куб.м – найнижчого показника з кінця лютого 2024 р. – завдяки достатній пропозиції імпортного скрапленого газу й сподіванням на близьке закінчення війни в Україні.

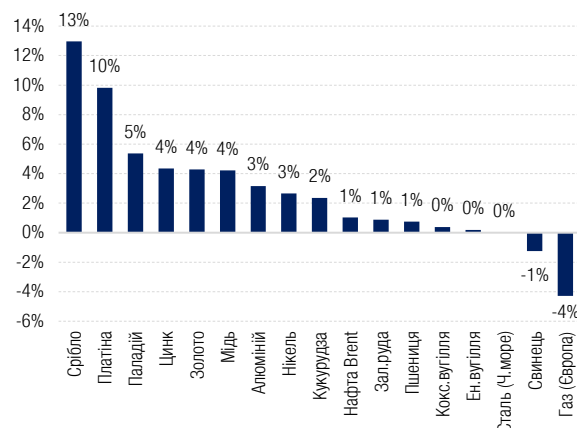
Погляд ICU: Незважаючи на укріплення впевненості ринків у грудневому зниженні ставок, висока невизначеність остаточного рішення ФРС зберігається. Як показав протокол останнього засідання центрального банку, багато членів Федерального комітету ФРС з операцій на відкритому ринку не підтримують зниження у грудні. Головна причина – це досі висока інфляція, а також високі ризики її прискорення унаслідок значного підвищення імпортних мит.

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 не став суттєво покращувати роловер боргу в листопаді

У листопаді Мінфін рефінансував усі погашення ОВДП, однак не став докладати особливих зусиль, щоб суттєво збільшити чисті залучення.

У листопаді міністерство залучило 25 млрд грн, \$319 млн та 6.7 млн євро. Водночас погашення боргу за ОВДП склали 18 млрд грн та \$362 млн. Мінфін не розміщував у листопаді резервних облігацій, а на останньому аукціоні місяця несподівано отримав відносно невеликий обсяг заявок за валютними ОВДП і відхилив деякі з них (деталі в [огляді аукціону](#)).

Рівень роловеру в листопаді склав 141% у гривні та 88% у доларах США. У підсумку за 11м25 роловер незначно покращився як за кожною з валют, так і у всіх валютах загалом.

Таблиця 1. Рівень рефінансування боргу у розрізі валют у 2025 році

	Гривня		Долар США		Євро		Загалом у всіх валютах	
	місяць	з початку року	місяць	з початку року	місяць	з початку року	місяць	з початку року
Січень	140%	140%	-	-100%	-	-	79%	79%
Лютий	39%	71%	-	71%	-	-	64%	71%
Березень	125%	86%	63%	67%	59%	59%	91%	79%
Квітень	76%	82%	68%	67%	-	59%	75%	78%
Травень	256%	97%	-	67%	128%	82%	211%	90%
Червень	74%	91%	-	67%	-	82%	74%	87%
Липень	261%	107%	53%	63%	89%	84%	237%	97%
Серпень	218%	112%	139%	76%	-	84%	180%	102%
Вересень	174%	117%	100%	80%	96%	85%	137%	106%
Жовтень	102%	114%	100%	83%	-	85%	102%	105%
Листопад	141%	115%	88%	84%	-	86%	118%	106%

"-" означає, що впродовж місяця не здійснювалися запозичення та/або погашення у відповідній іноземній валюті. Якщо у відповідному місяці було лише залучення (чи погашення), то перераховувалися лише показники від початку року.

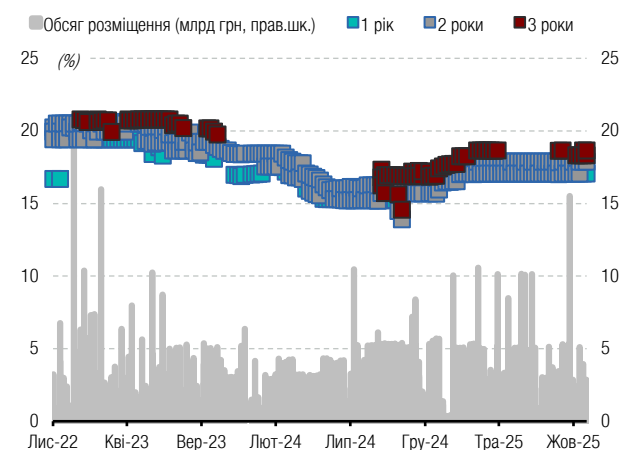
Джерело: МФУ, ICU

У грудні погашення будуть невеликими: майже \$188 млн цього тижня та 7.2 млрд грн у наступних тижнях. Загалом до кінця року залишається ще чотири аукціони, на яких Мінфін розміщуватиме гривневі папери щотижня, а наступного тижня ще й облігації в доларах США та євро.

Погляд ICU: Міністерство фінансів не докладало великих зусиль, щоб збільшити запозичення, зокрема не розміщувало резервні ОВДП. Цілком імовірно, що Мінфін розраховує зараз більше на міжнародну допомогу для покриття дефіциту бюджету, ніж на внутрішній ресурс. Імовірно, потреба наростити запозичення виникне в січні-лютому 2026 року, якщо міжнародної допомоги не вистачить для фінансування дефіциту на початку року. Однак, за повідомленням масмедіа, іноземні партнери працюють над тим, щоб змістити на початок року ту фінансову допомогу, яка вже затверджена на наступний рік.

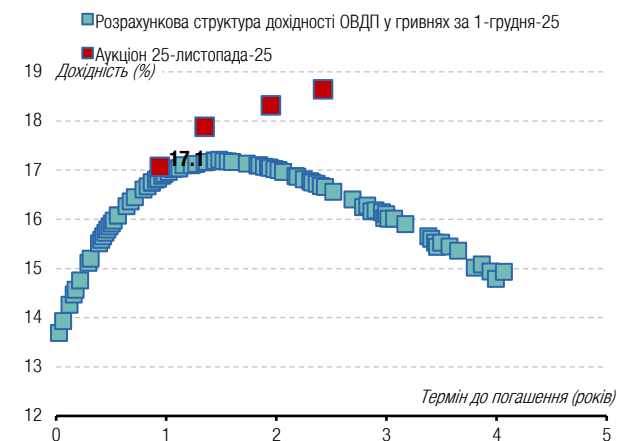
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

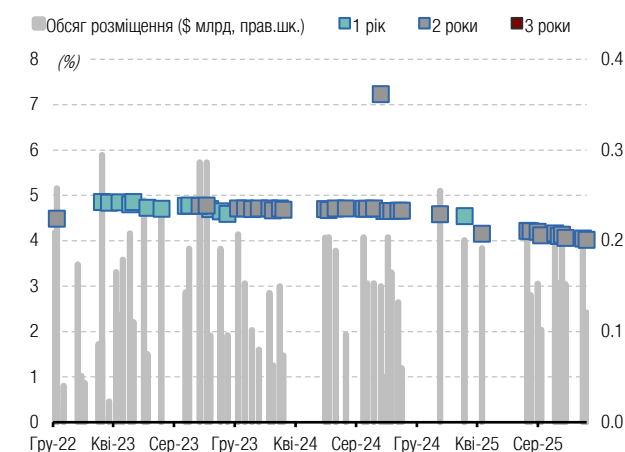
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

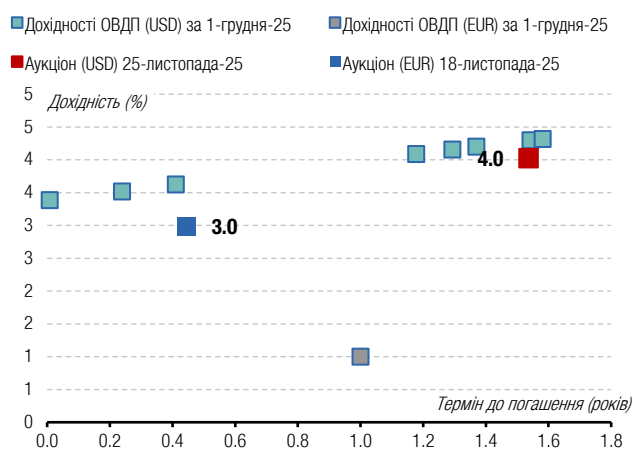
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Розробка мирного плану підтримує ціни єврооблігацій

Активна робота над мирним планом щодо України суттєво підтримала оптимізм власників єврооблігацій.

Доопрацювання мирного плану у Швейцарії в попередні вихідні, яке дозволило відкоригувати найбільш не сприятливі для України пункти, було дуже позитивно сприйнято власниками єврооблігацій. Ціни українських зобов'язань ще в понеділок зросли на 3-5 відсотків порівняно з п'ятницею. Підтримка плану з боку України та її

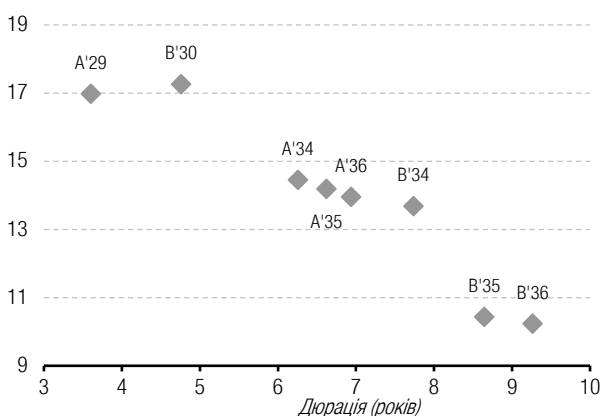
союзників протягом тижня також сприяла збереженню оптимізму, і загалом за тиждень ріст цін склав залежно від випуску від 4% до 8%. Додатковий сприятливий фактор – домовленість на рівні персоналу про початок нової чотирирічної програми МВФ.

Ціни ВВП-варантів також зросли в цей період часу, перевищивши минулої п'ятниці 93 центи за долар умовного номіналу. Однак тут ключовою новиною було відновлення переговорів про реструктуризацію цього інструменту.

Погляд ICU: Ми припускаємо, що оптимізм на ринку може знову виявитися передчасним, адже очікуємо, що реакція росії буде скоріш негативною, а умови не прийнятними для України та її союзників.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

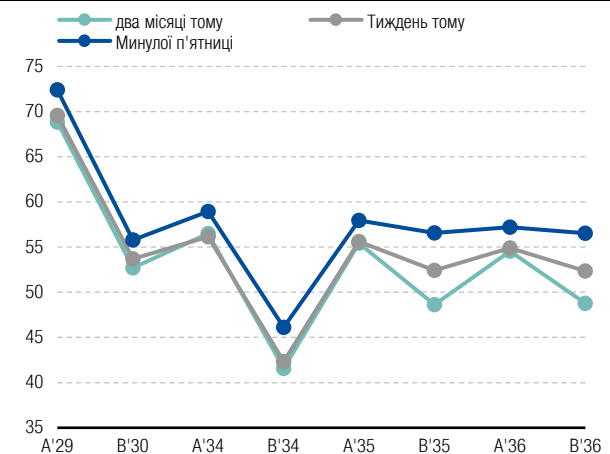
Дохідності нових єврооблігацій, %



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 розширює коливання гривні

Наприкінці осені Національний банк ще більше розширив коливання курсу гривні порівняно з вереснем та жовтнем, на короткий час ослабивши гривню вище від січневих максимумів.

Минулий тиждень розпочався подальшим ослабленням курсу гривні, а котирування наприкінці понеділка досягали 42.5 грн/\$. Уже з вівторка НБУ перейшов до поступового зміцнення гривні й досягнув у четвер рівня 42.2 грн/\$. Таким чином, НБУ лише розширив діапазон коливань курсу гривні з 10 копійок у літні місяці та 20 копійок упродовж більшої частини осені до 30 копійок наприкінці листопада. За підсумками тижня офіційний курс гривні не змінився.

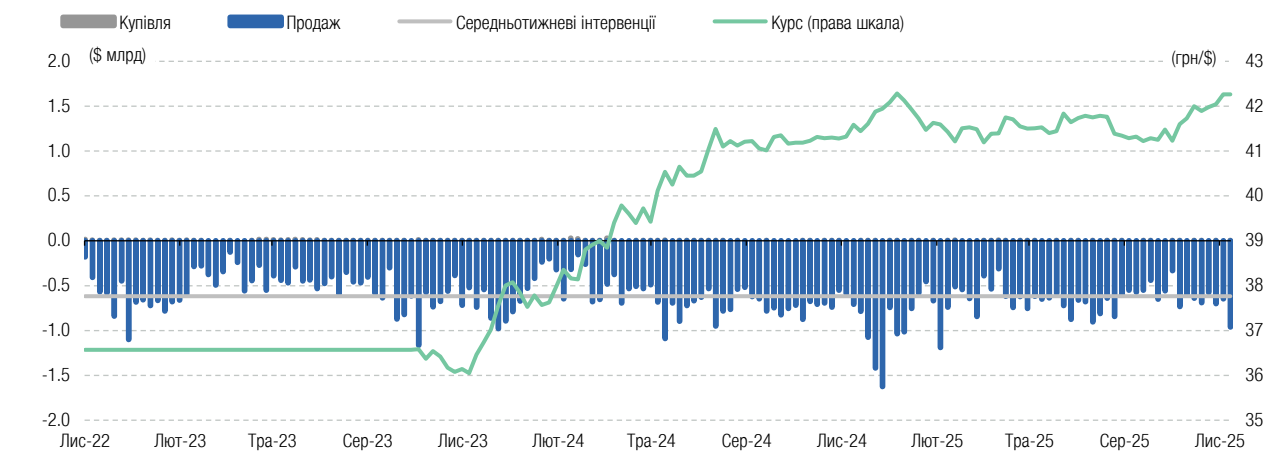
Водночас це коштувало НБУ досить дорого. Збільшення волатильності погіршило настрої на ринку, тож дефіцит валюти більше ніж подвоївся, і НБУ змушений був різко наростити інтервенції до \$963 млн – це максимум із середини лютого, коли НБУ продав майже \$1.2 млрд.

Погляд ICU: Національний банк ослабив гривню до нових історичних мінімумів, проте це було дуже короткостроково. Більш важливим було те, що НБУ показав свою готовність інколи значно розширювати діапазон коливань курсу, що й відбулося в ці два тижні. Історично в грудні завжди зростає попит на

валюту й НБУ збільшує інтервенції, тож продаж валюти Нацбанком може ще збільшитися в останні місяці року. 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.

