

Фінансовий тижневик

Мінфін підштовхує дохідності вниз

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 26 СІЧНЯ 2026

Огляд міжнародних ринків

Зниження геополітичної напруги частково заспокоює ринки

Минулого тижня різка зміна позицій Дональда Трампа від погроз Європі до запевнень про недоречність силових дій призвела до високої волатильності на ринках і водночас незначних змін котирувань акцій і облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін підштовхує дохідності вниз

Міністерство фінансів уперше за майже десять місяців зробило крок до нижчих ставок за ОВДП, випереджаючи кроки НБУ з перегляду облікової ставки.

Активізація переговорів додає оптимізму

Переговорний процес щодо припинення війни в Україні активізувався минулого тижня завдяки зустрічам під час Всесвітнього економічного форуму в Давосі. Це вплинуло на оптимізм інвесторів, однак дуже стримано.

Валютний ринок

НБУ намагається посилювати гривню

Минулого тижня НБУ збільшив інтервенції, прагнучи втримати курс гривні ближче до 43 грн/\$.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 23 січня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.49	+0bp	+199bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	254,975	-6.9	-12.5
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	687,972	-2.2	+63.7

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 січня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	664,522	+0.0	-1.9
Банки	957,441	+0.3	+8.2
Резиденти ³	244,722	+0.4	+21.4
Фіз. особи ⁴	117,909	+1.0	+48.0
Нерезиденти ⁵	15,919	+15.4	-18.1
Всього	2,001,000	+0.4	+7.4

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 січня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	43.1380	-0.5	+2.8
EUR/USD	1.1828	+2.0	+13.6
Індекс долара ²	97.599	-1.8	-9.7

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 26 січня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	16.50	14.50
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	18.25	17.50
Три роки	18.50	18.00
12 місяців (\$)	4.25	3.25
1.5 роки (\$)	4.25	3.80

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Зниження геополітичної напруги частково заспокоює ринки

Минулого тижня різка зміна позицій Дональда Трампа від погроз Європі до запевнень про недоречність силових дій призвела до високої волатильності на ринках і водночас незначних змін котирувань акцій і облігацій.

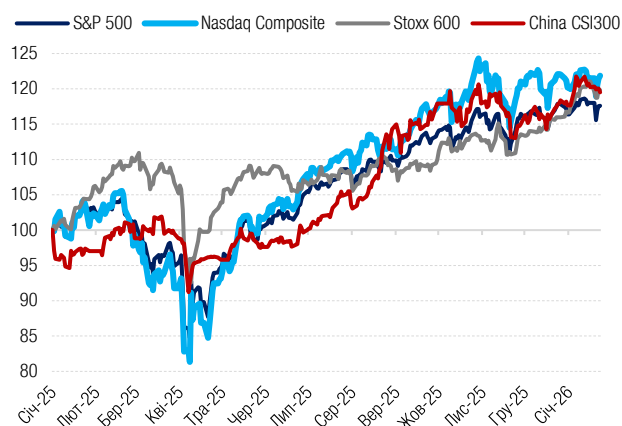
На початку тижня ринки вкрай негативно реагували на різке погіршення відносин між США та європейськими країнами через бажання Дональда Трампа встановити контроль США над островом Гренландія. Пізніше з'явилася інформація про розробку плану дій із вирішення політичної кризи навколо Гренландії, який може включити в себе розміщення військових баз США й надання прав американським компаніям на видобуток корисних копалин на острові. Також Трамп дав задній хід у своїй різкій риторичі, зокрема заперечивши можливість встановлення контролю над Гренландією військовим шляхом і підвищення імпорتنих мит для незгодних із його намірами європейських країн. Усе це спричинило на ринках ралі, яке тривало до кінця тижня. Для індексу S&P 500 цього виявилось недостатньо, і він за підсумками тижня знизився на 0.4%. Європейський Stoxx 600 втратив за тиждень 1.0%, Водночас індекс Nasdaq 100 зміг вийти в позитивну територію з незначним тижневим зростанням на 0.3%.

Серед оприлюднених минулого тижня макроекономічних даних найважливішою була остаточна оцінка зростання ВВП США за 3кв25, її було покращено до 4.4% з 4.3% у річному вимірі. Тож на додаток до заяв представників американської адміністрації про можливе зростання ВВП на 5% за результатами 1кв26, ринки акцій отримали ще один привід для оптимізму. Водночас дохідності казначейських облігацій за тиждень не зазнали суттєвих змін.

На тлі високої геополітичної невизначеності попит на дорогоцінні метали залишався високим, зокрема ціни на золото зросли за тиждень на 9% і впритул наблизились до позначки \$5000 за унцію. Ціни на нафту зросли за тиждень на 3% через чергове посилення побоювань ескалації протистояння США та Ірану.

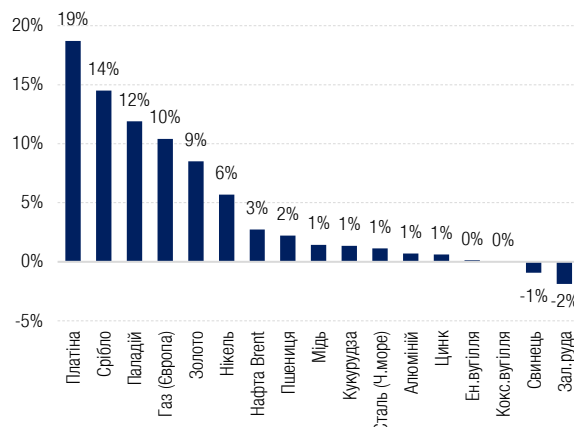
Погляд ICU: З початку року ціни на золото вже зросли на 16% і можуть продовжити зростати. Головними рушіями цього зростання залишаються наміри як центральних банків та інших державних інституцій, так і приватних інвесторів збільшити частку золота у своїх активах. Як результат, ринкові аналітики вже поновлюють перегляд прогнозів цін на золото у вищий бік.

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 підштовхує дохідності вниз

Міністерство фінансів уперше за майже десять місяців зробило крок до нижчих ставок за ОВДП, випереджаючи кроки НБУ з перегляду облікової ставки.

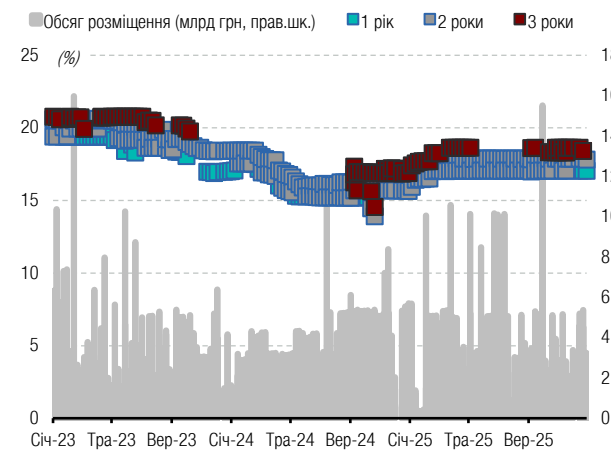
Минулого вівторка Мінфін зменшив пропозицію гривневих облігацій зі звичних 5 млрд грн до 2-3 млрд грн в залежності від інструменту. Це штучно збільшило перепідписку та спонукало учасників розміщень додатково конкурувати дохідностями, щоб придбати принаймні частину бажаного обсягу ОВДП.

Найбільший інтерес викликав новий трирічний інструмент, на який сформувалася більш ніж шестикратна перепідписка. Завдяки цьому Мінфіну вдалося знизити максимальну задоволену ставку на 31 б.п., а ставку купону на 32 б.п. порівняно з аналогічним інструментом, який розміщувався донедавна. Більше деталей в огляді аукціону.

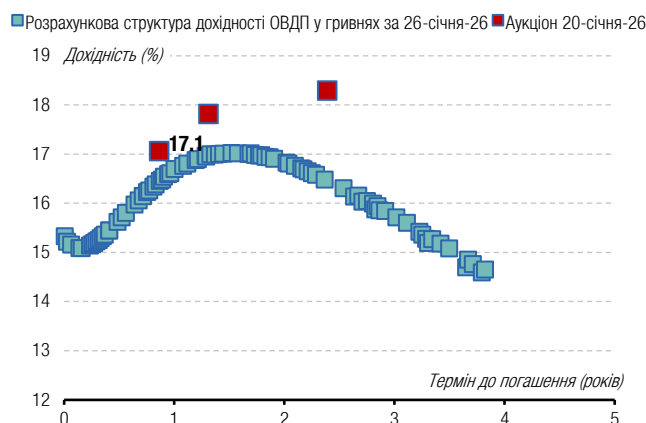
Погляд ICU: Мінфін спонукає учасників розміщення до жорсткішої конкуренції, тож ті подали більше заявок із різними дохідностями в очікуванні зниження облікової ставки наприкінці січня. Водночас учасники аукціону не поспішали агресивно коригувати дохідності у своїх заявках і дозволили Мінфіну знизити ставку купону лише на 32 б.п. Ми очікуємо, що НБУ цього тижня перейде до циклу пом'якшення монетарної політики та знизить облікову ставку на 50 б.п. до 15%. Таке рішення може додатково вплинути на дохідності ОВДП на первинному ринку. Однак із урахуванням корекції дохідностей минулого тижня додатковий вплив буде незначним. Найбільше можуть знизитися ставки за короткими ОВДП – за цими паперами дохідності минулого тижня не змінилися.

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 дохідності (% річних)

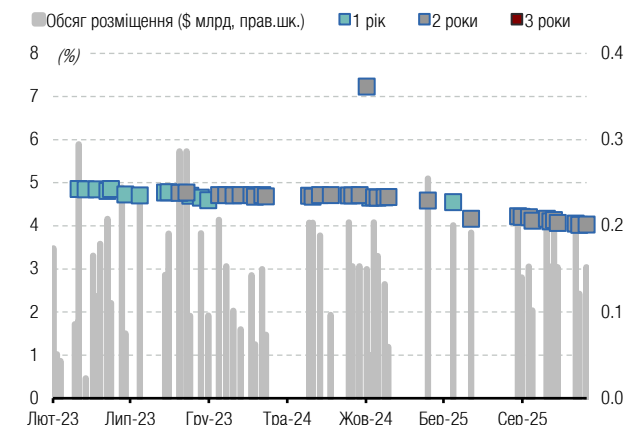


Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



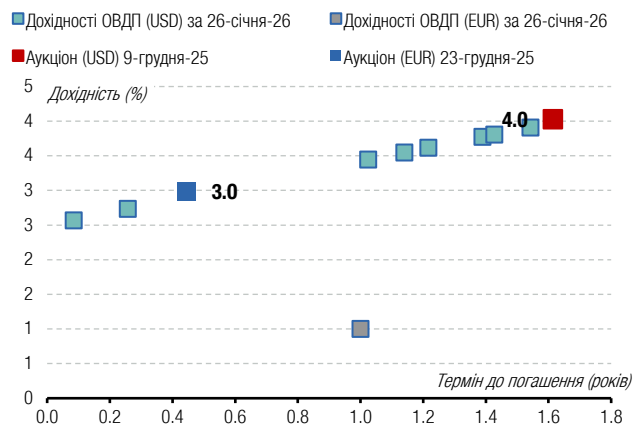
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Активізація переговорів додає оптимізму

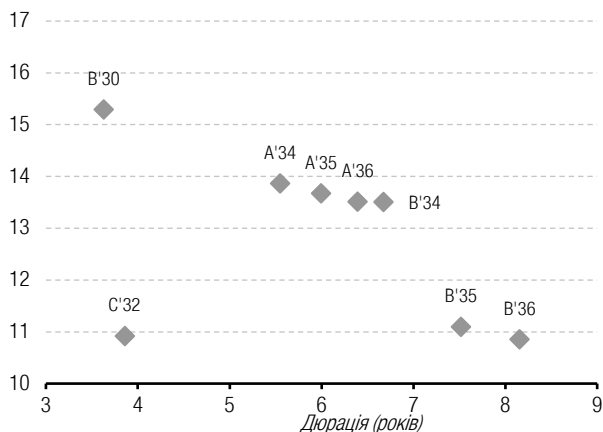
Переговорний процес щодо припинення війни в Україні активізувався минулого тижня завдяки зустрічам під час Всесвітнього економічного форуму в Давосі. Це вплинуло на оптимізм інвесторів, однак дуже стримано.

Українські єврооблігації стрімко подорожчали минулого четверга в середньому майже на 4%, коли було остаточно підтверджено зустріч президентів України та США в рамках форуму в Давосі. У ході зустрічей було домовлено про початок тристоронніх переговорів США-Україна-росія уперше за час війни. У суботу відбувся перший раунд цих переговорів. Хоча інформація про досягнуті домовленості дуже обмежена, відгуки усіх сторін свідчать про певний прогрес.

Погляд ICU: Найближчими тижнями динаміка мирних переговорів буде єдиним вагомим чинником, що впливатиме на настрої інвесторів. На цьому етапі ми не вбачаємо достатніх сигналів про те, що росія близька до принципового рішення знизити активність бойових дій уздовж лінії фронту та обстріли цивільної інфраструктури.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

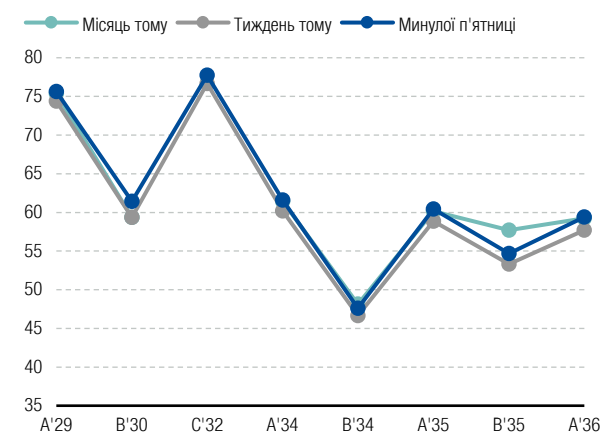
Дохідності єврооблігацій, %



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 єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ намагається посилювати гривню

Минулого тижня НБУ збільшив інтервенції, прагнучи втримати курс гривні ближче до 43 грн/\$.

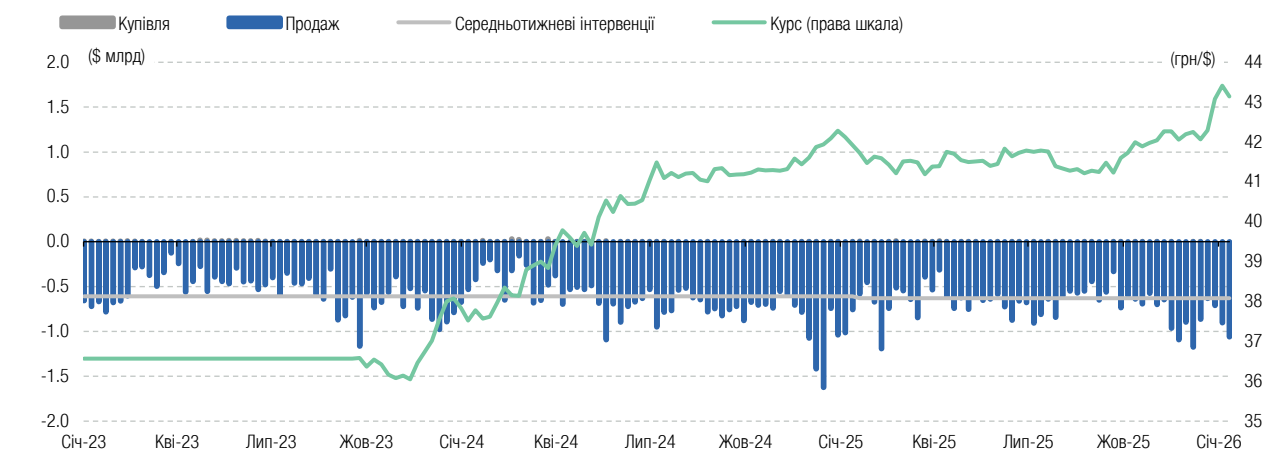
Дефіцит валюти на ринку продовжив зростати минулого тижня, досягнувши за підсумками чотирьох робочих днів \$696 млн, що на 26% більше аналогічного періоду попереднього тижня.

Задовольняючи підвищений попит на валюту, НБУ продав минулого тижня майже \$1.1 млрд валюти, що стало п'ятитижневим максимумом. Однак це дозволило тримати офіційний курс гривні нижче 43.2 грн/\$ більшу частину тижня.

Погляд ICU: Підвищений попит на валюту спостерігається вже третій тиждень поспіль, що змушує НБУ збільшувати інтервенції та не дозволяє йому посилити курс гривні до менш ніж 43 грн/\$. Ми очікуємо, що НБУ продовжить зусилля, спрямовані на укріплення курсу гривні після стрімкої девальвації від початку року.

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.