

# Фінансовий тижневик

## Резерви НБУ знизилися на 5% у лютому

### Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 9 БЕРЕЗНЯ 2026

### Огляд міжнародних ринків

#### Війна на Близькому Сході шокує ринки

Початок бойових дій США та Ізраїлю проти Ірану та іранські повітряні атаки сусідніх близькосхідних країн відчутно вдарили по вартості акцій і облігацій, а також майже всіх інших активів на світових фінансових ринках.

### Ринки державних облігацій

#### Мінфін знову знижує ставки

Минулого тижня Мінфін продовжив знижувати дохідності ОВДП, однак простору для подальшого коригування ставок стає все менше.

#### Власники єврооблігацій коригують надмірний оптимізм

Ціни українських єврооблігацій у попередні кілька тижнів незначно знизилися, адже оптимізм бондхолдерів навколо переговорів знову виявився перебільшеним.

### Валютний ринок

#### НБУ тестує нові мінімуми курсу гривні

Минулого тижня НБУ різко ослабив курс гривні до понад 43.8 грн/\$ попри некритичні обсяги дефіциту валюти на ринку.

### Макроекономіка

#### Резерви НБУ знизилися на 5% у лютому

Валові резерви НБУ зменшилися протягом лютого на 5.0% до \$54.8 млрд, що, за оцінками НБУ, еквівалентно 5.7 місяцям майбутнього імпорту.

### Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 6 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.00	+0bp	+50bp
Ставка О/Н <sup>2</sup> (міжбанк)	14.99	+0bp	+49bp
Корражунки банків <sup>3</sup> (млн грн)	235,661	-8.0	-0.6
Деп. сертифікати <sup>4</sup> (млн грн)	681,215	+7.1	+26.3

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 6 березня 2026<sup>1</sup>)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>2</sup> (%)
НБУ	664,522	+0.0	-1.8
Банки	962,229	+0.1	+12.3
Резиденти <sup>3</sup>	244,711	+0.3	+18.3
Фіз. особи <sup>4</sup>	127,361	+4.5	+51.9
Нерезиденти <sup>5</sup>	16,368	+0.3	-17.9
<b>Всього</b>	<b>2,015,680</b>	<b>+0.4</b>	<b>+9.3</b>

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 6 березня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік <sup>1</sup> (%)
USD/UAH	43.6700	+1.2	+5.8
EUR/USD	1.1618	-1.6	+7.7
Індекс долара <sup>2</sup>	98.986	+1.4	-4.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

### Середньоринкові котирування ОВДП (за 9 березня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.00
12 місяців	16.50	15.50
Два роки	17.25	16.00
Три роки	17.50	16.50
6 місяців (\$)	4.00	3.15
1.5 роки (\$)	4.25	3.35

Джерело: ICU.

## Огляд міжнародних ринків

### Війна на Близькому Сході шокує ринки

Початок бойових дій США та Ізраїлю проти Ірану та іранські повітряні атаки сусідніх близькосхідних країн відчутно вдарили по вартості акцій і облігацій, а також майже всіх інших активів на світових фінансових ринках.

Протягом минулого тижня розпродажі на ринках акцій посилювались у міру розширення масштабу й інтенсивності військового конфлікту. Одним із ключових факторів розпродажів стало блокування Ормузької протоки, через яку проходить приблизно 20% світового обсягу постачань нафти й скрапленого газу. Відтак акції компаній енергетичного сектору були серед небагатьох активів, які зросли минулого тижня (+1%). Водночас найбільш постраждали сектори виробництва сировини й матеріалів (-7.2%), а також споживчих товарів (-4.9%).

Додатково пригнітив настрої несподівано слабкий звіт про зайнятість США в лютому: він показав скорочення робочих місць замість прогнозованого зростання, а також підвищення рівня безробіття до 4.4% порівняно з очікуваними 4.3%. Дані звіту значно посилили побоювання стагфляції та поставили під сумнів нещодавні заяви низки представників ФРС про стабілізацію на ринку зайнятості.

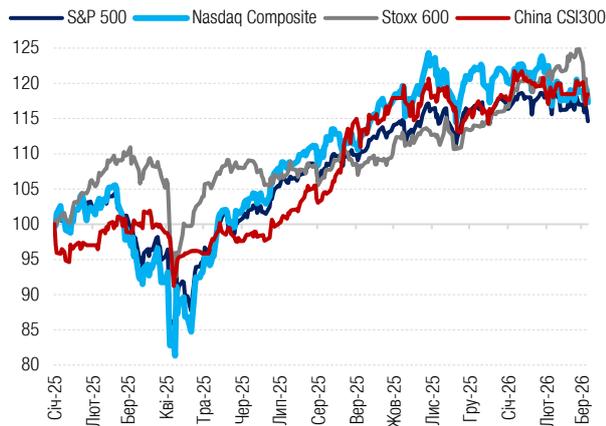
За підсумками тижня індекси S&P 500 і Nasdaq 100 втратили за тиждень 2% і 1.3% відповідно. Ще більше постраждав європейський Stoxx 600 (-5.5%). Водночас ціни на нафту злетіли за тиждень на 28% до \$92.7 за барель марки Brent, а ціни на природний газ у Європі – на 64% до \$653 за тис. куб. м. Страхи прискорення інфляції через високі ціни енергоносіїв тиснули також на вартість облігацій. Головний індикатор боргових ринків – дохідності казначейських облігацій США – зросли за тиждень на 20 б.п. до 4.14% для десятирічних інструментів. Дохідності десятирічних німецьких бундів злетіли на 22 б.п. до 2.86%, а британських гілтів – на 39 б.п. до 4.62%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 1.6%. Водночас індекс долара DXY укріпився на 1.4%. Котирування на золото після трьох тижнів зростання відступили минулого тижня на 2%.

**Погляд ICU: Подальша ескалація війни на Близькому Сході вже збільшує вразливість таких «безпечних гаваней», як суверенні облігації розвинутих країн. Адже тривалі високі ціни на енергоносії загрожують посиленням інфляційного тиску, і це підвищує очікування жорсткішої монетарної політики та б'є по вартості суверенних облігацій розвинутих країн.**

**Утім висока невизначеність тривалості й подальшого перебігу бойових дій також робить украй крихкими й перспективи активів, пов'язаних з енергоносіями. Затягування війни призведе до ще більшого зростання цін на нафту й природний газ. Водночас деескалація й покращення безпекової ситуації в Ормузькій протоці може спричинити різке падіння цін.**

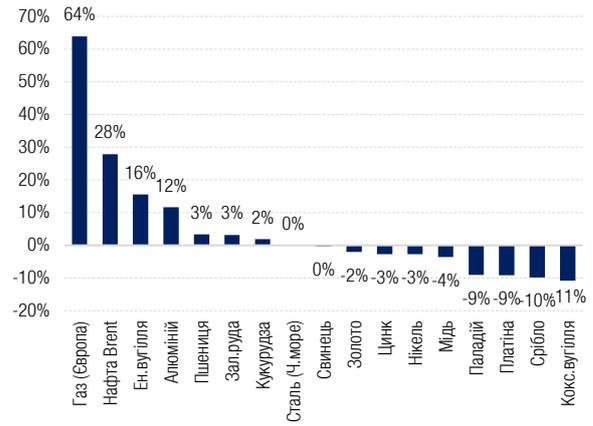
**Наразі в найбільш виграшній позиції залишаються долар США й золото. Війна на Близькому Сході збільшує переваги економіки США над економіками Європейського й Азійського регіонів, які є більш вразливими до збоїв у постачанні енергоносіїв, а також до макроекономічної дестабілізації в цілому. Отже, зростають переваги й американської валюти. Золото ж має довгу історію зростання цін через геополітичні конфлікти й економічні кризи. У довгостроковій перспективі попит центральних банків і приватних інвесторів на золото залишатиметься значним, хоча збільшення спекулятивних операцій посилює його цінову волатильність.**

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 знову знижує ставки

Минулого тижня Мінфін продовжив знижувати дохідності ОВДП, однак простору для подальшого коригування ставок стає все менше.

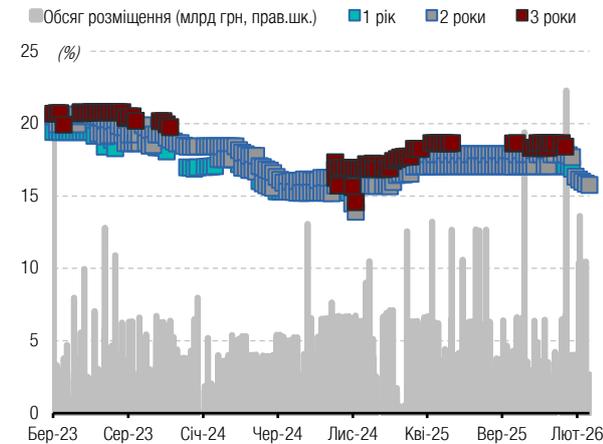
Ставки відсікання знову знизилися минулого тижня до 15.19% за річними ОВДП і до 16.20% за трирічними облігаціями (більше деталей в [огляді аукціону](#)). Однак примітним минулого тижня було те, що за річними паперами мінімальна ставка в заявках залишилася на рівні 15.1%, а за трирічними навіть незначно підвищилася до 15.99%. Відповідно ставки відсікання вже впритул наблизилися до мінімальних ставок у заявках.

На завтра Мінфін анонсував розміщення звичних річних та нових дворічних гривневих паперів. Нові ОВДП матимуть дату погашення 14 червня 2028 року. Подібний інструмент Мінфін розміщував досить давно, тож ми можемо лише припускати можливий рівень дохідності нових облігацій. З огляду на поточні рівні ставок за річними та трирічними облігаціями, новий випуск може отримати дохідність у діапазоні 15.6%-15.8% – тобто премія за додатковий рік строковості може скласти 40-50 б.п. понад дохідність річних паперів.

**Погляд ICU:** У Міністерства фінансів наразі вже залишилося досить мало простору для подальшого зниження дохідностей на первинному ринку до наступного рішення НБУ щодо зменшення облікової ставки. Адже наразі облікова ставка НБУ 15%, а дохідності річних ОВДП на первинному ринку 15.1%-15.19%. Тож без перегляду прогнозів НБУ щодо траєкторії облікової ставки Мінфіну буде дуже складно коригувати дохідності річних ОВДП. Однак за довгими паперами Мінфін може й далі намагатися зменшити премію за строковість із поточних 50 б.п. за кожен додатковий рік обігу до орієнтовно 40 б.п.

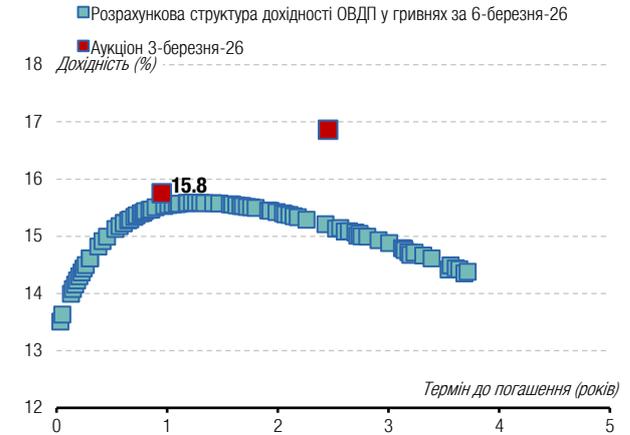
### Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

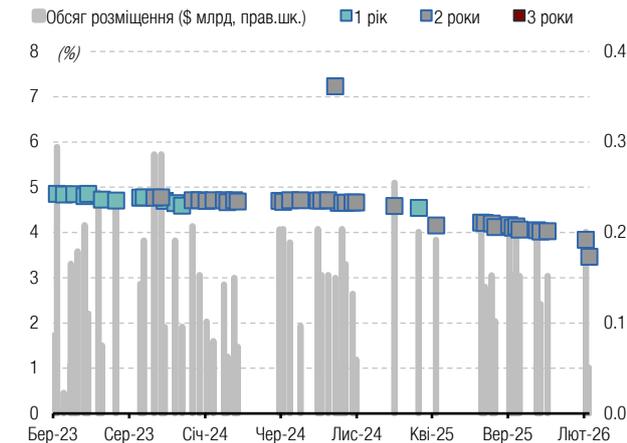
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

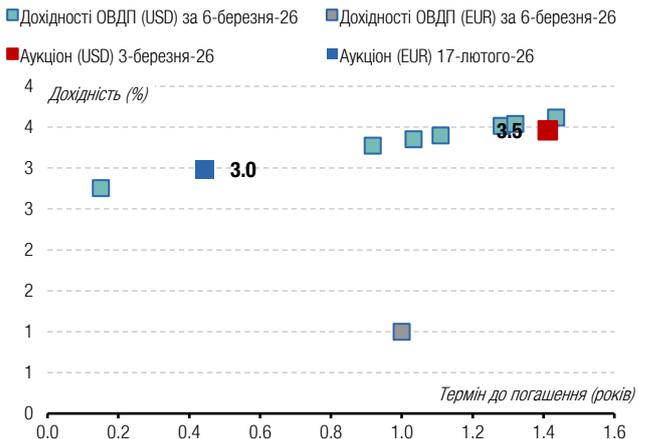
### Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

## Власники єврооблігацій коригують надмірний оптимізм

Ціни українських єврооблігацій у попередні кілька тижнів незначно знизилися, адже оптимізм бондхолдерів навколо переговорів знову виявився перебільшеним.

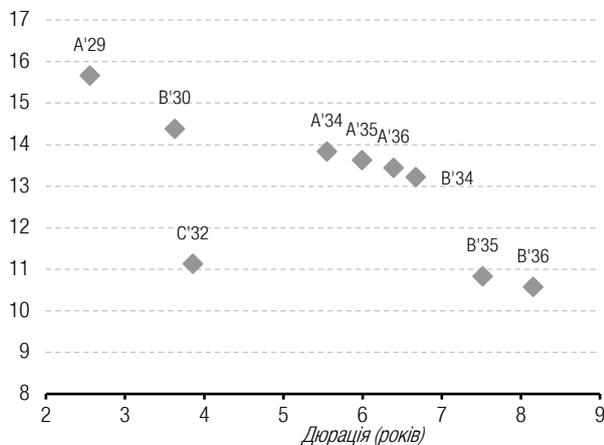
Відсутність будь-якого просування в мирних переговорах знову продемонструвала, що позитивні очікування від тристоронніх зустрічей США, України та росії були перебільшені. Ціни українських єврооблігацій почали знижуватися ще в середині лютого. З початком війни в Ірані загальний сентимент до боргових ринків країн, що розвиваються, помітно погіршився – індекс ЕМВІ за минулий тиждень впав на 1.6%. Глобальний сентимент лише посилив зниження цін українських паперів, що перевищило 5% за попередні три тижні.

**Погляд ІСУ:** Війна в Ірані опосередковано зачепила й Україну як через зміну акцентів у новинах, так і через вимушену паузу в мирних переговорах. Наразі події в Ірані скоріш мають негативний характер через можливе зменшення постачання критично важливих боєприпасів для України, зокрема ракет для ППО. Наступний раунд переговорів, що мав відбутися минулого тижня, було

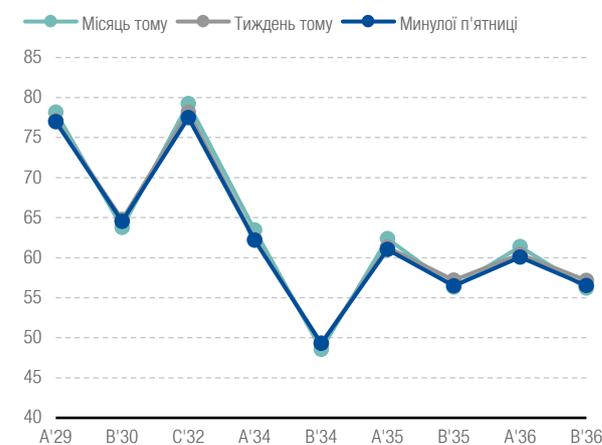
**відкладено через війну в Ірані, тож найближчим часом інвестори навряд чи отримують нову важливу інформацію про перспективи завершення війни.**

**Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій**

Дохідності єврооблігацій, %



Ціни єврооблігацій



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В, С – StepUp bond серії С. Власники єврооблігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках можуть отримати додатковий обсяг паперів у 2030 році.

Джерело: Bloomberg, ICU.

## Валютний ринок

### НБУ тестує нові мінімуми курсу гривні

Минулого тижня НБУ різко ослабив курс гривні до понад 43.8 грн/\$ попри некритичні обсяги дефіциту валюти на ринку.

Дефіцит валюти на ринку за підсумками чотирьох робочих днів зріс лише на 7% до \$579 млн, ще й зі змищенням у бік роздрібного сегменту. Чиста купівля валюти на міжбанківському ринку скоротилася на 28% до \$338 млн, тоді як у роздрібному сегменті вона склала \$241 млн, що є максимумом за 13 місяців.

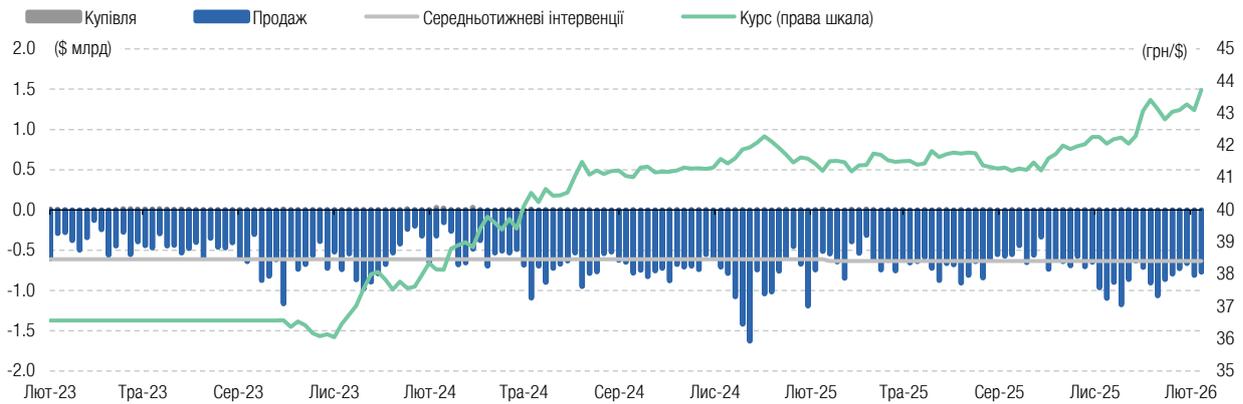
Попри майже незмінний дефіцит валюти, НБУ скоротив свої інтервенції. За минулий тиждень вони склали \$770 млн, що на 5% менше від попереднього тижня і нижче від щоденного середньотижневого обсягу.

За таких умов гривня послабшала до 43.81 грн/\$ минулого четверга, що є найвищим історичним рівнем вартості долара США. Загалом за тиждень гривня послабшала на 1.5% до 43.73 грн/\$, а з початку року на 3.3%. Відносно євро гривня, навпаки, посилилася минулого тижня на 0.6%.

**Погляд ICU: Рішення НБУ різко послабити гривню минулого тижня складно пояснити ринковими факторами, адже й дефіцит на ринку, і обсяги інтервенцій не змінилися помітно порівняно з попереднім тижнем. Тож девальвацію гривні варто інтерпретувати як свідоме рішення НБУ зробити черговий крок у напрямку керованої девальвації. Щоб не допустити посилення девальваційних очікувань, НБУ, ймовірно, прагнучиме дещо посилити гривню в наступні тижні. Однак до кінця року кроки з девальвації гривні будуть повторюватися і загалом курс буде рухатися до рівня 45 грн/\$ до кінця 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.

## Макроекономіка

### Резерви НБУ знизилися на 5% у лютому

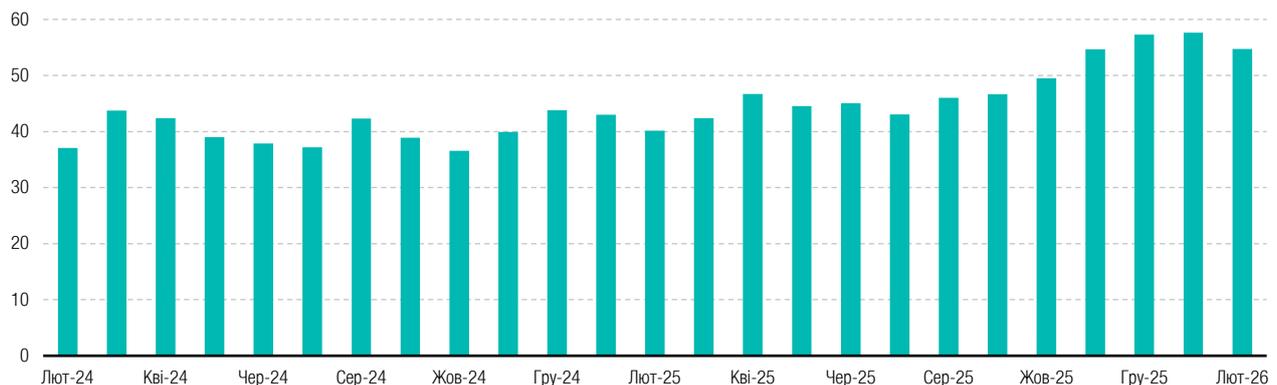
Валові резерви НБУ зменшилися протягом лютого на 5.0% до \$54.8 млрд, що, за оцінками НБУ, еквівалентно 5.7 місяцям майбутнього імпорту.

Інтервенції НБУ з продажу валюти традиційно були ключовим фактором скорочення резервів, хоча чистий продаж валюти й скоротився на 20% порівняно з січнем до \$3.0 млрд. Виплати за державним зовнішнім боргом також мали негативний вплив – вони склали за місяць \$0.6 млрд. Водночас припливи міжнародної допомоги в лютому були відносно незначними – \$0.7 млрд.

**Погляд ICU: Значне скорочення резервів у лютому переважно пов'язане з нерівномірним графіком надходжень зовнішньої фінансової допомоги. Ми очікуємо, що резерви НБУ протягом усього року знаходитимуться на рівні понад \$50 млрд, адже запланованих обсягів зовнішньої допомоги достатньо, щоб повністю задовольнити потреби НБУ на проведення інтервенцій. Можлива затримка з надходженням Ukraine Support Loan від ЄС через блокування Угорщини є фактором ризику, проте вона не послабить спроможність НБУ повною мірою контролювати валютний ринок та обмінний курс гривні.**

**Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд**

Резерви НБУ знизилися в лютому через інтервенції



Джерело: НБУ, ICU.



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.  
вул. Богдана Хмельницького, 19-21  
Київ, 01030 Україна  
Телефон: +38 044 3777040

WEB [www.icu.ua](http://www.icu.ua)



## АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

**Олександр Мартиненко**

керівник підрозділу аналізу корпорацій,  
небанківський сектор  
[alexander.martynenko@icu.ua](mailto:alexander.martynenko@icu.ua)

**Михайло Демків**

фінансовий аналітик,  
банківський сектор  
[mykhaylo.demkiv@icu.ua](mailto:mykhaylo.demkiv@icu.ua)

**Тарас Котович**

старший фінансовий аналітик,  
державний борг  
[taras.kotovyich@icu.ua](mailto:taras.kotovyich@icu.ua)

**Дмитро Дяченко**

фінансовий аналітик  
[dmitriy.dyachenko@icu.ua](mailto: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](mailto:research@icu.ua).

