

Фінансовий тижневик

Поточний рахунок покращується завдяки USL

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Очікування вищих ставок ФРС знову посилюються

Минулого тижня світові фінансові ринки перебували під тиском ескалації американо-іранського конфлікту й посилених очікувань підвищення ставок ФРС. І лише ентузіазм щодо перспектив ШІ допоміг американським фондовим індексам утриматися від зниження.

Ринки державних облігацій

Роздрібні портфелі продовжують зростати

Інвестиції населення в ОВДП зростають дедалі швидше: від початку року сукупний портфель зріс на 48%.

Інвестори шукають більше підстав для оптимізму

Цими вихідними відбулася чергова спроба активізувати переговори про припинення війни в Україні за участі США, яка, ймовірно, залишиться безуспішною. Також минулого тижня Міністр фінансів повідомив про значну нестачу зовнішнього фінансування на 2027 рік.

Валютний ринок

НБУ стабілізував гривню збільшенням інтервенцій

Національний банк дозволяв гривні лише незначні коливання минулого тижня, переважно трошки вище, ніж 44.5 грн/\$, зберігши інтервенції на близьких до рекордних рівнях.

Макроекономіка

Поточний рахунок покращується завдяки фондуванню через USL

Баланс поточного рахунку був близьким до нуля в липні, оскільки зростання дефіциту зовнішньої торгівлі було повністю компенсоване фондуванням через механізм USL від ЄС. Однак дефіцит поточного рахунку без урахування зовнішньої фінансової допомоги продовжив зростати.

ПОНЕДІЛОК, 7 ВЕРЕСНЯ 2026

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 4 вересня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+0bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.48	+0bp	+1bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	289,289	-5.0	+21.0
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	561,709	-3.2	+25.7

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 4 вересня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.3
Банки	928,678	+0.3	+3.9
Резиденти ³	239,972	+0.0	+21.0
Фіз. особи ⁴	165,217	+1.8	+60.9
Нерезиденти ⁵	18,626	+7.8	-0.5
Всього	2,008,554	+0.4	+6.6

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 4 вересня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.5170	-0.2	+7.7
EUR/USD	1.1614	+0.3	-0.3
Індекс долара ²	99.176	-0.5	+0.8

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 7 вересня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.50
12 місяців	16.50	15.50
Два роки	17.00	16.00
Три роки	17.50	16.50
6 місяців (\$)	3.50	2.00
1.5 роки (\$)	4.00	2.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Очікування вищих ставок ФРС знову посилюються

Минулого тижня світові фінансові ринки перебували під тиском ескалації американо-іранського конфлікту й посилених очікувань підвищення ставок ФРС. І лише ентузіазм щодо перспектив ШІ допоміг американським фондовим індексам утриматися від зниження.

Перше за майже місяць поновлення обмінів ударами між США та Іраном призвело до чергового витку зростання цін на нафту й природний газ, а також протягом тижня тиснуло на котирування акцій поза енергетичним сектором і облігацій. Котирування нафти марки Brent зросли за тиждень на 8% до \$96 за барель.

Утім провідні фондові індекси виявилися доволі стійкими до негативного тиску, головним чином завдяки акціям сектору високих технологій. Попит на акції сектору залишався значним услід за сильним фінансовим звітом компанії Nvidia, оприлюдненим позаминулого тижня, і підкріплювався подальшими позитивними новинами від інших IT-компаній. Голова Broadcom Хок Тан заявив, що бум у продажах мікросхем для ШІ триватиме ще щонайменше пару років, хоча результати самої компанії за 2кв26 розчарували інвесторів. Покращення фінансових прогнозів менеджменту компанії Dell, зокрема в сегменті ШІ-обладнання, спричинили тижневе зростання вартості акцій компанії на 15%.

Наприкінці тижня дані звіту про зайнятість у США за серпень погіршили настрої. Чисельність новостворених робочих місць майже втричі перевершила консенсус-прогноз, таким чином підтвердивши сильний стан ринку праці. Відтак очікування підвищення ставок ФРС уже у вересні посилились: імовірність цього згідно з ф'ючерсними котируваннями збільшилась до 65% з 55% напередодні публікації даних.

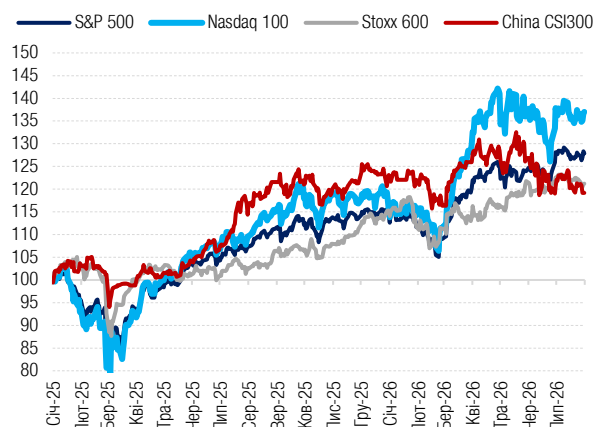
Утім провідні фондові індекси США за підсумками тижня змогли утриматись у «зеленій» зоні: індекс S&P 500 зріс на 0.1%, а техноорієнтований Nasdaq 100 на 0.4%. Водночас вартість облігацій зазнала чергових значних втрат: дохідності десятирічних казначейських облігацій США піднялися ще на 6 б.п. до 4.78%. Зросли також і дохідності суверенних європейських облігацій, зокрема десятирічних німецьких бундів на 6 б.п. до 3.34%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 0.7%.

Погляд ICU: Несподівано сильні дані зайнятості в США засвідчили стійкий стан американської економіки, проте були сприйняті ринками як погані новини, оскільки інвестори наразі сфокусовані на ризиках підвищення ставок ФРС.

Для ринків стає все більш очевидним, що американо-іранський конфлікт затягується. Відтак ціни на нафту й газ будуть високими триваліший час, підтримуючи високу інфляцію і змушуючи ФРС проводити більш жорстку політику.

Оскільки, крім очікувань високої інфляції і підняття ставок, ринок облігацій США знаходиться під тиском таких структурних проблем, як значний бюджетний дефіцит і великий розмір державного боргу, суттєве відновлення вартості облігацій у найближчій перспективі є малоімовірним.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/24=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Ціни на нафту Brent, \$/барель



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Роздрібні портфелі продовжують зростати

Інвестиції населення в ОВДП зростають дедалі швидше: від початку року сукупний портфель зріс на 48%.

Темпи приросту портфеля ОВДП фізичних осіб перевищують показники попередніх двох років попри значно більшу базу порівняння. Частка гривневих ОВДП в портфелі роздрібних інвесторів стабільно зберігається вище за 60%.

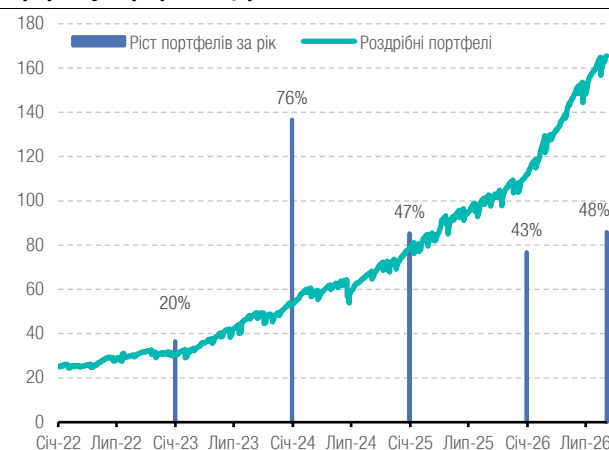
Загальний обсяг роздрібного портфеля сьогодні складає понад 165 млрд грн – це на 6 млрд грн, або 4%, більше, ніж на початку серпня. Частка фізосіб у загальному обсязі ОВДП в обігу (без врахування облігацій у власності НБУ) перевищила 12%.

Погляд ICU: Високі процентні ставки й відсутність оподаткування купонів роблять ОВДП значно привабливішими за депозити. Простий та зручний доступ до мобільних застосунків додатково сприяє зростанню інтересу населення до ОВДП. Фізичні особи й надалі віддають перевагу гривневим ОВДП, однак частка паперів у національній валюті останні кілька місяців стабілізувалася на рівні 60-62%. Тож попит на ОВДП в доларах та євро для хеджування валютних ризиків також залишається стабільним. Ми очікуємо, що Мінфін утримуватиме ставки за ОВДП на первинному ринку незмінними принаймні до кінця вересня. Все ж імовірно підвищення облікової ставки НБУ в середині вересня та ймовірно збільшення планів із запозичень на внутрішньому ринку після перегляду державного бюджету можуть призвести до незначного зростання доходностей ОВДП у 4кв26.

Таблиця 1. Частка груп інвесторів у загальному обсягу ОВДП в обігу (без врахування НБУ)

	Банки	Небанківські юрособи	Фізособи	Нерезиденти
24.02.2022	74.4%	11.4%	3.6%	10.6%
01.01.2023	71.1%	15.7%	4.4%	8.5%
01.01.2024	73.5%	15.5%	5.9%	4.9%
01.01.2025	74.8%	16.7%	6.6%	1.8%
01.01.2026	72.0%	18.1%	8.6%	1.2%
01.02.2026	71.5%	18.4%	8.8%	1.3%
01.03.2026	71.5%	18.1%	9.2%	1.2%
01.04.2026	70.9%	18.2%	9.7%	1.2%
01.05.2026	70.2%	18.3%	10.2%	1.2%
01.06.2026	69.1%	18.5%	11.2%	1.2%
01.07.2026	69.3%	18.0%	11.3%	1.3%
01.08.2026	68.9%	17.9%	11.8%	1.4%
01.09.2026	68.8%	17.8%	12.1%	1.3%

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 3. ОВДП у власності фізичних осіб млрд грн) та темп приросту портфелів щорічно

Джерело: НБУ, ICU.

Інвестори шукають більше підстав для оптимізму

Цими вихідними відбулася чергова спроба активізувати переговори про припинення війни в Україні за участі США, яка, ймовірно, залишиться безуспішною. Також минулого тижня Міністр фінансів повідомив про значну нестачу зовнішнього фінансування на 2027 рік.

У п'ятницю ціни єврооблігацій відреагували позитивно на новини про плани представників Трампа відвідати Москву та Київ, підвищившись у середньому на 1.5%.

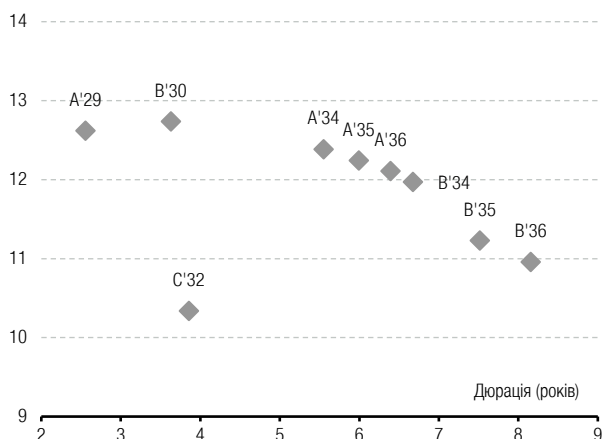
Коментарі Президента України за підсумками недільних переговорів у Києві непрямо підтверджують, що візит представників Трампа не приніс помітних результатів. Деталлями переговорів сторони наразі не поділилися.

Інша, варта уваги подія минулого тижня – заява Міністра фінансів про те, що непокриті потреби у коштах на фінансування державного бюджету у 2027 році оцінюються зараз на рівні \$33 млрд. Утім міністр зазначив, що окреслена проблема не впливатиме на зовнішніх кредиторів.

Погляд ICU: Хід переговорів про мирний договір за посередництва США протягом останнього року був ключовим фактором зміни цін на українські єврооблігації. Інвестори прагнуть знайти позитив у будь-яких зусиллях США, спрямованих на припинення війни. На нашу думку, шанси на будь-який прогрес у мирних переговорах залишаються примарними, а оптимізм інвесторів навряд чи є виправданим. Водночас позитивом є саме відновлення переговорного процесу після його замороження з початком війни в Ірані у березні. Значне зростання оцінок потреб у фінансуванні України на наступний рік навряд чи створює ризики для тримачів єврооблігацій на цьому етапі. Однак інвестори не мають ігнорувати дедалі більші прямі та непрямі збитки української економіки від війни, а також значне зростання потреб у зовнішньому фінансуванні в наступних роках.

Графік 4. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

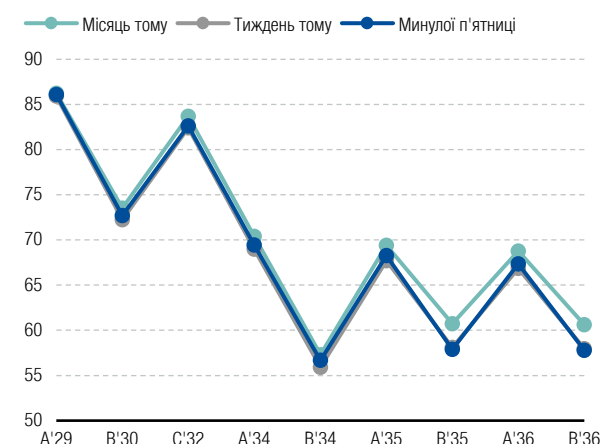
Дохідності, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ стабілізував гривню збільшенням інтервенцій

Національний банк дозволяв гривні лише незначні коливання минулого тижня, переважно трошки вище, ніж 44.5 грн/\$, зберігши інтервенції на близьких до рекордних рівнях.

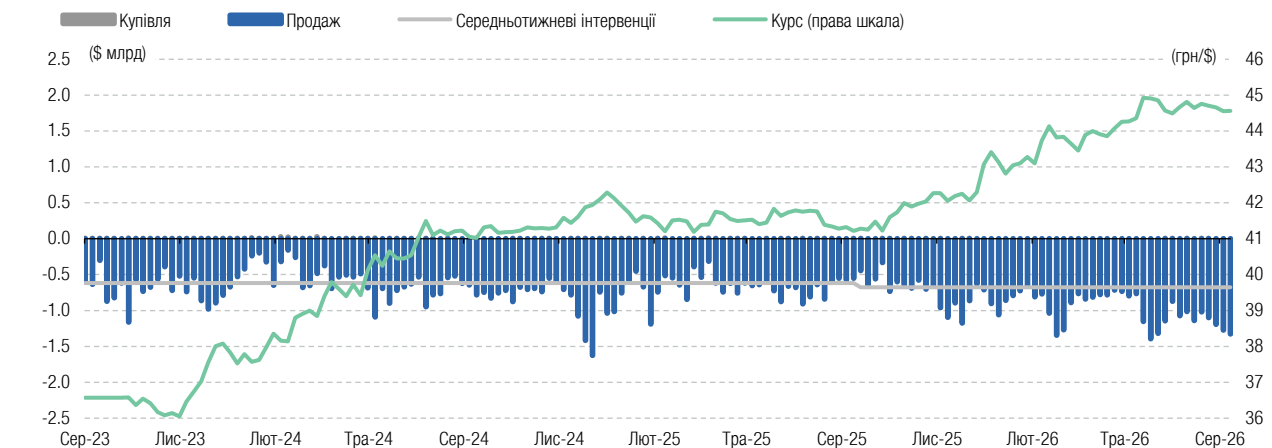
Дефіцит валюти минулого тижня продовжив зростати переважно за рахунок традиційного підвищення попиту на валюту від населення на початку місяця. Чиста купівля валюти населенням майже подвоїлася минулого тижня й за чотири робочі дні склала \$186 млн (+90% до аналогічного періоду попереднього тижня). Тож загальний дефіцит лише за чотири робочі дні перевищив мільярд доларів США.

Відповідно, Національному банку довелося подекуди збільшувати інтервенції до майже \$300 млн за день і загалом за тиждень інтервенції склали понад \$1.3 млрд. Це дозволило зберегти офіційний курс гривні до долара США майже незмінним за підсумками тижня, трошки нижче, ніж 44.6 грн/\$

Погляд ICU: Рішення НБУ укріпити гривню в останні кілька тижнів відображає бажання регулятора показати, що гнучкість обмінного курсу працює в обидва боки, і гривня може укріплюватися навіть за збереження значного дефіциту на ринку. На нашу думку, укріплення гривні є короткостроковим і протягом наступних тижнів курс може знову повернутися ближче до 45 грн/\$. До кінця року ми вбачаємо поступову девальвацію гривні до 45.8 грн/\$.

Графік 5. 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

Поточний рахунок покращується завдяки фондуванню через USL

Баланс поточного рахунку був близьким до нуля в липні, оскільки зростання дефіциту зовнішньої торгівлі було повністю компенсоване фондуванням через механізм USL від ЄС. Однак дефіцит поточного рахунку без урахування зовнішньої фінансової допомоги продовжив зростати.

Дефіцит зовнішньої торгівлі товарами далі розширювався – за останні 12 місяців до липня він сягнув \$62 млрд, що еквівалентно 27% очікуваного ВВП у 2026 році. Економіка в липні почала відчувати тягар від ускладнення логістики внаслідок російських терористичних атак на портову інфраструктуру Чорного моря. Експорт товарів зменшився на 7% р/р у липні (однак зріс на 3% за 7м26), і зниження обсягів спостерігалось за більшістю ключових для України груп товарів. Водночас імпорт зріс на 15% р/р у липні (+23% за 7м26), а ключовим фактором зростання було збільшення закупівель машин та устаткування (що також включає складові для вітчизняного виробництва озброєнь). Баланси зовнішньої торгівлі послугами та первинних доходів практично не змінилися порівняно з минулим роком. Водночас профіцит вторинних доходів далі різко зріс, що переважно пояснюється надходженням зовнішнього фінансування через механізм Ukraine Support Loan (USL) від Європейського Союзу. Це фінансування класифікується як гранти в платіжному балансі.

Фінансовий рахунок був у невеликому мінусі в липні, однак за 7м26 його було зведено з профіцитом \$4.8 млрд. Скорочення обсягів торгових кредитів було ключовим каналом припливу капіталу через фінансовий рахунок. Водночас зростання обсягів готівкової валюти поза банками залишалося ключовим каналом відпливів валюти, хоча його обсяги за останні місяці стабілізувалися на прийнятному рівні близько \$0.5 млрд щомісяця.

Сукупний баланс поточного та фінансового рахунків був негативним у липні та за 7м26, тож резерви НБУ скоротилися на 0.1% у липні та на 10.6% від початку року.

Погляд ICU: Липнева статистика вкотре підкреслює тренд розширення зовнішніх дисбалансів економіки без урахування зовнішньої фінансової допомоги. Варто зазначити, що зростання дефіциту торгівлі товарами останніми місяцями частково пояснюється збільшенням закупівлі іноземних

складових для виробництва зброї в Україні, що фінансується оборонною складовою USL. Ми й надалі дотримуємося думки, що надходження зовнішньої фінансової допомоги компенсуватиме зовнішні дисбаланси та уможливить нарощення резервів НБУ у 2026 та 2027 роках. Однак Україна має отримати додаткове зовнішнє фінансування, щоб гарантувати макрофінансову стабільність після 2027 року.

Таблиця 2. Ключові складові платіжного балансу, \$ млн

Дефіцит поточного рахунку знизився завдяки грантам

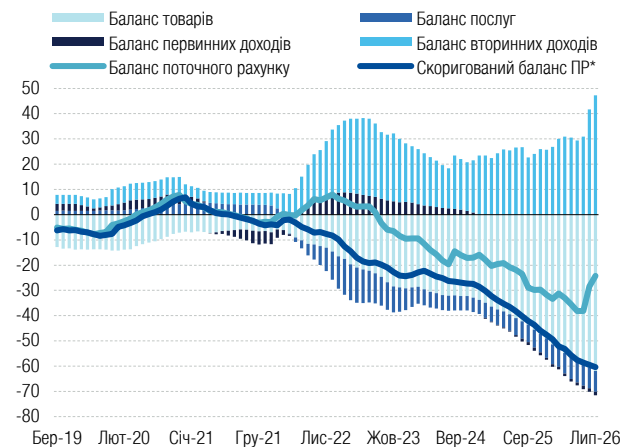
	7M26	7M25
Поточний рахунок	-11,411	-20,562
Баланс торгівлі товарами	-37,011	-26,477
Баланс торгівлі послугами	-4,864	-4,448
Первинні доходи	-967	-682
в т.ч. доходи мігрантів	3,109	3,904
Вторинні доходи	31,431	11,045
в т.ч. бюджетні трансферти	25,401	7,007
Фінансовий рахунок*	-4,831	-19,291
Прямі іноземні інвестиції	-1,331	-1,285
Зміна торгових кредитів	-6,935	-3,276
Зміна готівки поза банками	4,418	4,908
Чисті кредити уряду	-5,305	-17,950
Інше	4,322	-1,688

* від'ємні значення у фінансовому рахунку означають приріст зобов'язань (приплив коштів).

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд

12-місячний поточний рахунок покращився



* скоригований на офіційні трансферти уряду

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



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.