Фокус

Україна

Сегменти

Світові ринки, державні облігації, валютний ринок, макроекономіка

Аналітики

Олександр Мартиненко

Тарас Котович

Фінансовий тижневик

План запозичень майже виконано

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Anthropic та Nvidia не вдалося розвіяти скептицизм щодо ШІ

Початкове публічне розміщення акцій компанії Anthropic і відмінні фінансові результати за 3кв26 компанії Nvidia не змогли надихнути інвесторів – і втеча капіталів з акцій тільки посилилась. Це частково зіграло на користь облігаціям.

Ринки державних облігацій

Річний план внутрішніх запозичень майже виконано

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило як гривневі, так і валютні облігації, що суттєво наблизило міністерство до 100% виконання плану із запозичень на 2026 рік.

Інвестори розчаровані тристоронньою зустріччю

Настрої власників українських єврооблігацій суттєво погіршилися після зустрічі лідерів росії, США та Китаю.

Валютний ринок

Бюджет допомагає НБУ укріпити гривню

Минулого тижня НБУ суттєво зменшив вартість долара США й обсяг інтервенцій завдяки вилученню Держказначейством частини коштів із банківської системи.

ПОНЕДІЛОК, 23 ЛИСТОПАДА 2026

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 20 листопада 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.50	+0bp	+100bp
Ставка О/Н[2] (міжбанк)	16.50	+2bp	+100bp
Коррахунки банків[3] (млн грн)	281,155	-11.2	+4.9
Деп.сертифікати4 (млн грн)	612,821	-1.6	+26.5

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 20 листопада 2026[1])

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[2] (%)
НБУ	654,757	+0.0	-1.7
Банки	901,976	+0.1	-2.2
Резиденти[3]	229,568	-3.8	+19.3
Фіз.особи[4]	171,252	-2.7	+56.6
Нерезиденти[5]	18,248	-0.1	+11.1
Всього	**1,975,957**	**-0.6**	**+3.7**

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 20 листопада 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік[1] (%)
USD/UAH	44.9525	-0.9	+6.5
EUR/USD	1.0968	-0.5	-4.9
Індекс долара[2]	103.807	+0.4	+3.6

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 23 листопада 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.00	14.00
12 місяців	16.25	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.

ФІНАНСОВИЙ ТИЖНЕВИК МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ.

Огляд міжнародних ринків

Anthropic та Nvidia не вдалося розвіяти скептицизм щодо ШІ

Початкове публічне розміщення акцій компанії Anthropic і відмінні фінансові результати за 3кв26 компанії Nvidia не змогли надихнути інвесторів – і втеча капіталів з акцій тільки посилилась. Це частково зіграло на користь облігаціям.

Незважаючи на те що фінансові результати Nvidia перевершили очікування аналітиків, а сама компанія значно покращила свої фінансові прогнози, ринки продовжили непокоїти питання щодо перспектив призначення нового керівництва компанії, достовірності звітності і втручання в її діяльність розвідувальних служб Китаю. У результаті вартість її акцій впала за тиждень на 23%, до найнижчого рівня з червня 2025, потягнувши за собою вниз провідні американські фондові індекси.

Рекордне за розміром розміщення Anthropic ($107млрд) показало спроможність ринку абсорбувати такий значний обсяг пропозиції акцій у сегменті ШІ. Утім до кінця тижня ейфорія дещо вщухла, і котирування відкотились на 21% від початкової ціни.

Минулий тиждень був багатий на події, які додатково пригнітили американський ринок акцій, зокрема масштабний збій системи контролю за авіаперельотами в США, технічні проблеми банківських транзакцій JP Morgan Chase і несприятливі зміни в регулюванні страхових компаній.

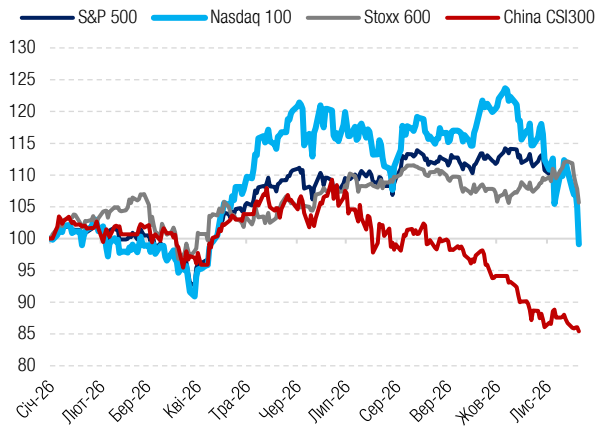
У результаті за підсумками тижня індекс S&P 500 впав на 8.6%, найбільше з квітня 2025, коли адміністрація Трампа оголосила про різке підвищення імпортних мит для більшості країн світу. Індекс техносектору Nasdaq 100 втратив 10.4%. Найгіршим із квітня минулого року став минулий тиждень і для європейського Stoxx 600 (-5.8%): окрім IT-сектору, тут значно постраждав і сектор металів на тлі побоювань слабшого попиту на них від датацентрів.

Відплив капіталів з акцій знову допоміг укріпитись облігаціям. При цьому ринки не звернули особливої уваги на публікацію протоколу жовтневого засідання ФРС, згідно з яким майже всі члени Федерального комітету з операцій на відкритому ринку висловилися за подальше підвищення ставок. Дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизилися за тиждень на 19 б.п. до 4.94%. Також знизились дохідності аналогічних європейських суверенів, зокрема німецьких бундів на 7 б.п. до 3.30%, британських гілтів на 10 б.п. до 5.24%, французьких OAT на 5 б.п. до 4.88%. Водночас індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, втратив за тиждень 1.2%.

Ціни на нафту знизились третій тиждень поспіль, цього разу на 3% до $93 за барель марки Brent, на тлі меншої ймовірності відновлення інтенсивного обміну повітряних ударів між США та Іраном і посилення очікувань надлишку світової пропозиції нафти цього кварталу й наступного року.

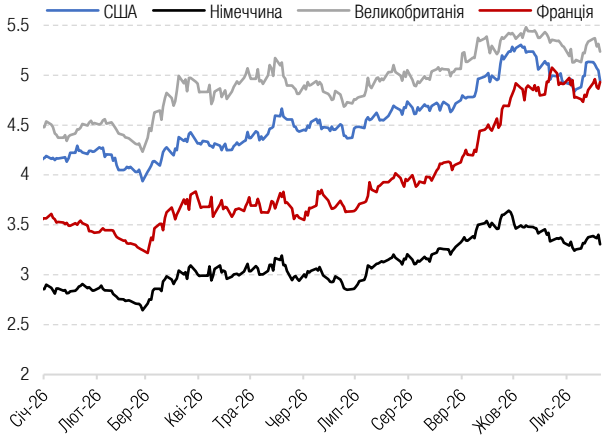
Погляд ICU: Скептицизм інвесторів щодо перспектив ШІ зберігається, тож такі додаткові фактори, як скандальне звільнення керівника Nvidia, потенційні проблеми з дотриманням вимог звітності або експортних обмежень, провокують значні відпливи капіталу з IT-сектору. Водночас такі позитивні новини, як сильні фінансові результати, наразі розглядаються як слушний момент для виходу або скорочення позицій у секторі. На тлі таких настроїв, дохідності суверенних облігацій розвинутих країн залишаються привабливими, попри занепокоєність інвесторів через проблеми з розміром державного боргу й бюджетним дефіцитом.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/25=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Дохідності 10-річних суверенних облігацій, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Річний план внутрішніх запозичень майже виконано

Минулого тижня Міністерство фінансів розмістило як гривневі, так і валютні облігації, що суттєво наблизило міністерство до 100% виконання плану із запозичень на 2026 рік.

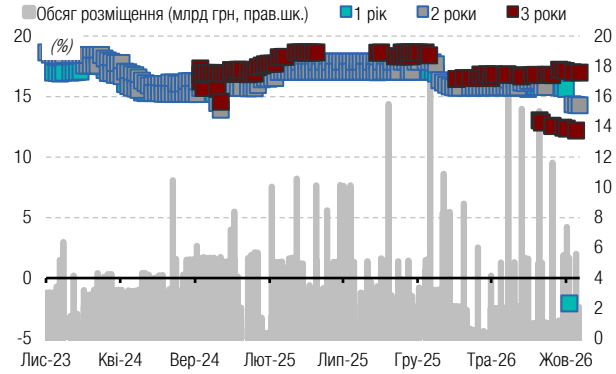
На аукціоні минулого вівторка Мінфін пропонував два випуски гривневих облігацій по 2 млрд грн кожен і валютні папери на 200 млн євро. Однак попит на два з трьох випусків був меншим за пропозицію, і в підсумку запозичення склали 10.8 млрд грн. Більше деталей в огляді аукціону.

Таким чином, станом на сьогодні за нашими підрахунками Мінфін залучив майже 409.5 млрд грн із передбачених бюджетом 419.6 млрд грн внутрішніх запозичень у всіх валютах, або майже 98% від річного плану. Відповідно, для виконання річного плану залишається залучити ледь більше ніж 10 млрд грн. Згідно з оприлюдненим графіком запозичень, до кінця року відбудеться ще п'ять аукціонів, на яких Мінфіну потрібно буде позичати приблизно по 2 млрд грн щотижня.

Погляд ICU: Мінфін активно позичав на початку року, коли ще не було вирішено питання з європейською допомогою на 90 млрд євро (Ukraine Support Loan), а також улітку до переходу НБУ до циклу підвищення облікової ставки. Тож уже з серпня Мінфін поступово зменшував залучення й у грудні може зменшити їх до мінімуму. Незначні обсяги коштів, які Мінфіну залишилося залучити для фінансування бюджету, дозволяють міністерству не поступатися своєю позицією та зберігати дохідності ОВДП без змін.

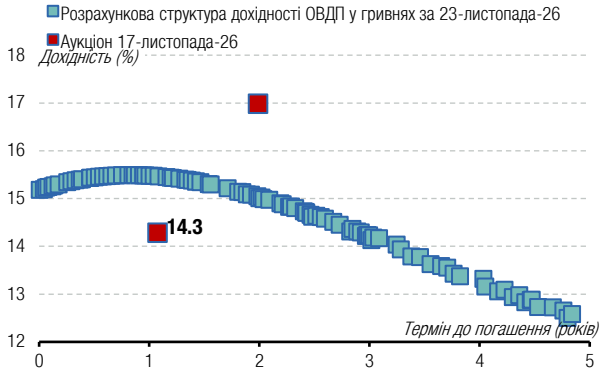
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

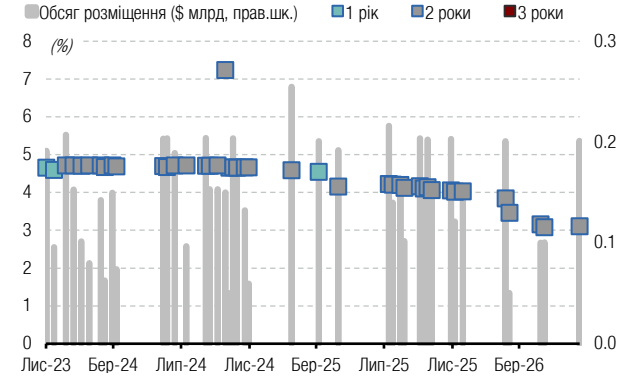
Розрахункова крива дохідності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

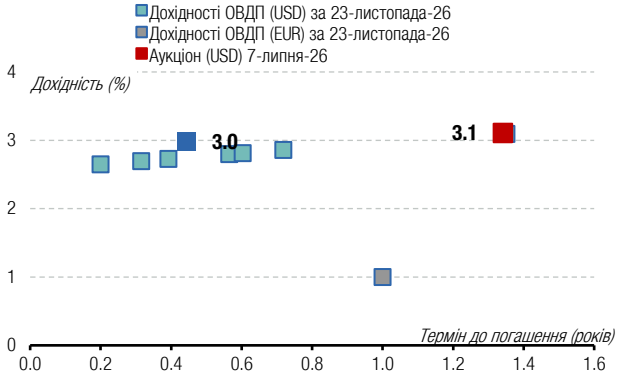
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Інвестори розчаровані тристоронньою зустріччю

Настрої власників українських єврооблігацій суттєво погіршилися після зустрічі лідерів росії, США та Китаю.

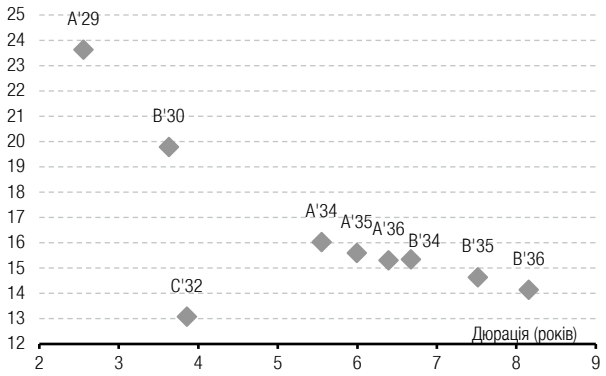
Тристороння зустріч лідерів росії, США та Китаю минулого тижня хоч і не обійшлася без обговорення війни в Україні, однак не сприяла помітному прогресу в переговорному процесі. Відсутність хороших новин значно підсилила негативні настрої і призвела до падіння цін на українські єврооблігації.

На початку тижня українські папери продовжили торгуватися в глобальному тренді ринків, що розвиваються, і подешевшали в середньому на 1.2%, хоча EMBI знизився за три дні на 0.4%. У четвер падіння цін прискорилося, і за підсумками тижня українські єврооблігації втратили 7.4%, хоча індекс EMBI знизився на 1.2%. Спреди між дохідностями найкоротших та найдовших інструментів розширилися ще більше, до нових рекордів – понад 800 б.п. для паперів серії A із погашенням у 2029 та 2036 роках та до майже 450 б.п. для паперів серії B із погашенням у 2030 та 2034 роках.

Погляд ICU: Інвестори усвідомили свої попередні помилки і мали лише незначні надії на тристоронню зустріч. Як і раніше, ми не бачимо передумов для прогресу у переговорному процесі, оскільки росія очевидно висуває вимоги, на які ані Україна, ані європейські партнери не готові будуть пристати.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

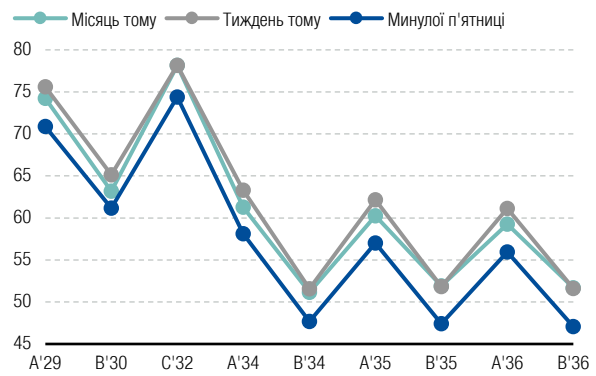
Дохідності, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

Бюджет допомагає НБУ укріпити гривню

Минулого тижня НБУ суттєво зменшив вартість долара США й обсяг інтервенцій завдяки вилученню Держказначейством частини коштів із банківської системи.

Минулий тиждень став повною протилежністю трендам останньої декади жовтня, відлуння якої відчувалися ще впродовж двох тижнів листопада. Якщо наприкінці жовтня в банківську систему з бюджету надійшло в чистому вигляді 131 млрд грн за шість днів, то за минулий тиждень бюджет вилучив із банківської ліквідності понад 20 млрд грн. Відбулося це, найімовірніше, через зменшення видатків та значну сплату квартальних податків.

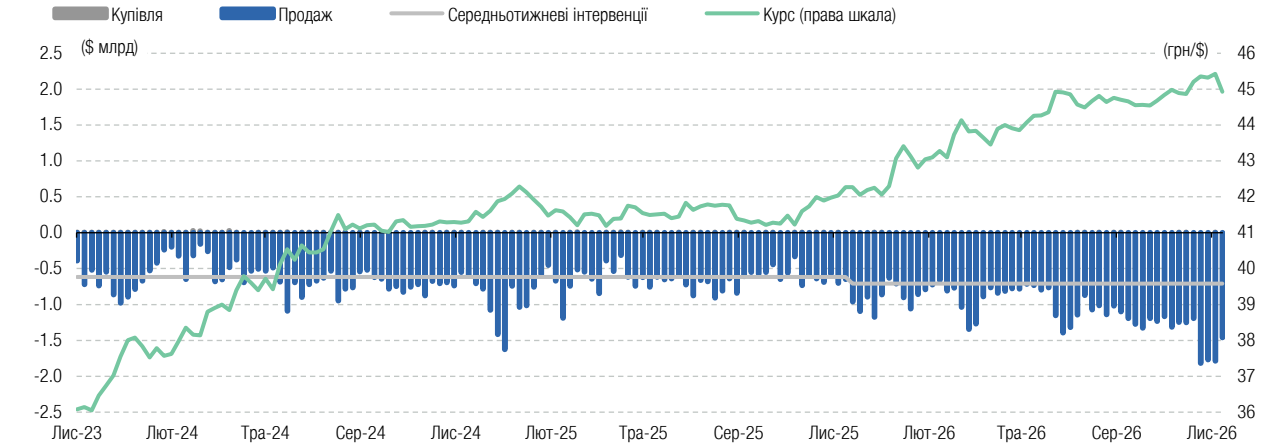
Відповідно, зменшилася й купівля валюти як на міжбанківському ринку, так і у роздрібному сегменті. Чиста купівля клієнтами банків (юрособами) знизилася на 20% до $764 млн, а в роздрібному сегменті - на 17% до $274 млн. Тож і НБУ зменшив свої інтервенції порівняно з історичним максимумом приблизно на 20% до менш ніж $1.5 млрд.

Навіть зменшивши інтервенції, НБУ знизив вартість долара США до 44.93грн/$ минулої п'ятниці, або на 1.1% за підсумками тижня. З початку року долар США подорожчав на 6.1%.

Погляд ICU: Інтервенції НБУ залишаються значними через суттєвий структурний дефіцит, спричинений витратами на придбання озброєння за рахунок коштів програми USL. Минулого тижня відлуння останнього тижня жовтня і значної волатильності курсу гривні майже перестало відчуватися, а Мінфін більше забирав кошти на рахунки бюджету, ніж фінансував видатки, чим зменшив ресурс для купівлі валюти та допоміг НБУ зменшити інтервенції. Однак уже цього тижня тиск на курс гривні відновлюватиметься, бюджетні видатки можуть зрости після отримання чергового траншу фінансової допомоги від ЄС обсягом 7.9 млрд євро. Тож НБУ продовжує демонструвати, що не налаштований дозволяти гривні слабшати суттєво, тож ми зберігаємо наш прогноз вартості долара США (офіційний курс) на рівні 45.8 грн/$ наприкінці 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

Тарас Котович
старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Михайло Демків
фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@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.