

Фінансовий тижневик

Резерви НБУ різко зросли в серпні

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Очікування вересневого зниження ставок ФРС посилюються

Чергова порція слабких даних із зайнятості США остаточно переконала ринки у відновленні зниження ставок ФРС уже цього місяця. Це дещо послабило попит на акції та інші ризикові активи, утім значно посилило привабливість облігацій.

Ринки державних облігацій

Мінфін обмежує пропозицію резервних ОВДП у вересні

Міністерство фінансів завтра розміщуватиме 5 млрд грн резервних облігацій. Поточний графік не передбачає інших розміщень таких облігацій до кінця місяця.

Валютний ринок

НБУ несподівано посилив гривню в п'ятницю

Національний банк увесь минулий тиждень зберігав гривню на рівні неподалік 41.3 грн/\$, посиливши її в п'ятницю одразу більш ніж на 10 копійок.

Макроекономіка

Резерви НБУ різко зросли в серпні

Валові резерви НБУ зросли в серпні на 7.0%, а від початку року на 5.1 до \$46.0 млрд.

ПОНЕДІЛОК, 8 ВЕРЕСНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 5 вересня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.49	-1bp	+249bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	240,521	+2.1	+4.3
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	444,956	-4.7	-11.5

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 5 вересня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	671,022	+0.0	-1.0
Банки	892,074	+0.1	+19.8
Резиденти ³	195,556	-0.5	+13.2
Фіз. особи ⁴	101,795	+0.3	+49.1
Нерезиденти ⁵	18,809	-0.5	-29.6
Всього	1,879,729	+0.0	+11.2

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 5 вересня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	41.2077	-0.3	+0.1
EUR/USD	1.1717	+0.3	+5.5
Індекс долара ²	97.768	+0.0	-3.3

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 8 вересня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.25	13.00
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Очікування вересневого зниження ставок ФРС посилюються

Чергова порція слабких даних із зайнятості США остаточно переконала ринки у відновленні зниження ставок ФРС уже цього місяця. Це дещо послабило попит на акції та інші ризикові активи, утім значно посилило привабливість облігацій.

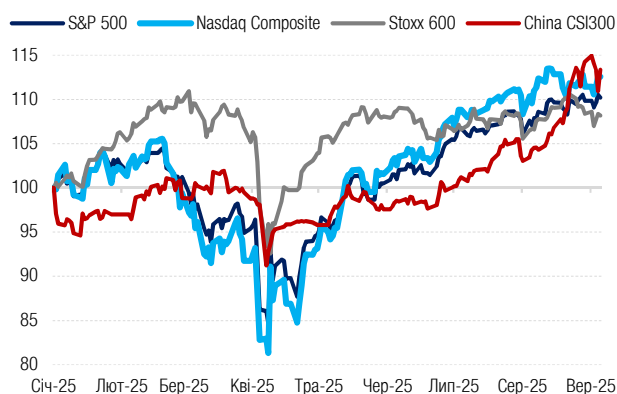
Кількість робочих місць у серпні зросла втричі менше за очікування, а рівень безробіття збільшився до 4.3% з 4.2% у липні. Також сприяли посиленню очікувань зниження ставок коментарі низки високопосадовців ФРС, які виступили на користь такого рішення. У результаті станом на кінець тижня ф'ючерсні котирування відображали 7% імовірності зниження ставок на 50 б.п. і 93% імовірності зниження ставок на 25 б.п. за результатами вересневого засідання центрального банку. Дохідності ж десятирічних казначейських облігацій США впали за тиждень на 15 б.п. до 4.07 - найнижчої позначки за останні 12 місяців.

Водночас ознаки слабшого ринку зайнятості поновили тиск на акції. Саме тому індекс S&P 500 втратив здобутки початку тижня і за його підсумками майже не змінився (+0.3%). Nasdaq 100 зріс на 1.0% завдяки сприятливому фону новин в IT-секторі. Зокрема, один із провідних американських виробників мікросхем Broadcom оприлюднив сильний фінансовий звіт за 2кв25. Інший флагман техносектору Alphabet отримав м'якше, ніж очікувалось, рішення антимонопольного суду. Водночас європейський Stoxx 600 знизився за тиждень на 0.2%.

Сигнали з американського ринку зайнятості також вплинули на ринки сировини. Новий імпульс зростання отримали ціни на золото (+4% за тиждень) і срібло (+3%). Водночас ціни на нафту зазнали найбільших втрат (-4%) через очікування слабшої економіки, а також чутки про намір лідера блоку ОПЕК Саудівської Аравії ще збільшити обсяги видобутку з жовтня.

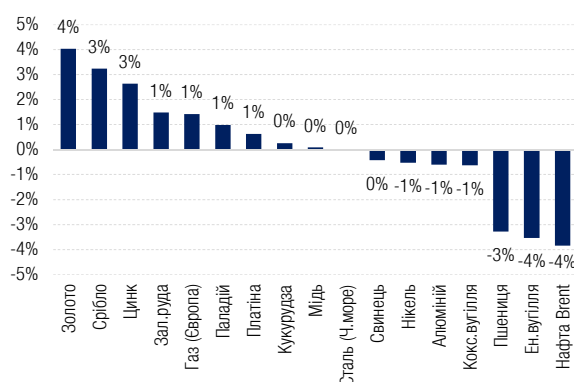
Погляд ICU: Чергові свідчення слабшого ринку зайнятості в США погіршили попит на акції та інші ризикові активи, проте на ринках досі переважає оптимізм. Піднесені настрої підтримуються меншими ризиками торговельних конфліктів, кращими очікуваннями корпоративних прибутків і пом'якшенням позицій ФРС. До того ж попит на акції підкріплюється достатньою ринковою ліквідністю та високою активністю роздрібних інвесторів. Водночас очікування активнішого зниження ставок, а відтак і вартість облігацій, можуть опинитися під ударом уже цього тижня, якщо серпневі дані індексу споживчих цін у США підтвердять досі високу інфляцію.

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 обмежує пропозицію резервних ОВДП у вересні

Міністерство фінансів завтра розміщуватиме 5 млрд грн резервних облігацій. Поточний графік не передбачає інших розміщень таких облігацій до кінця місяця.

Міністерство фінансів оголосило на завтра дорозміщення 5 млрд грн резервних облігацій, які вперше пропонувалися банкам на початку серпня й сукупний обсяг яких за два аукціони сягнув 15 млрд грн. Тож за підсумками розміщення він зростає до 20 млрд грн. Наразі це єдине розміщення резервних паперів у графіку аукціонів на вересень.

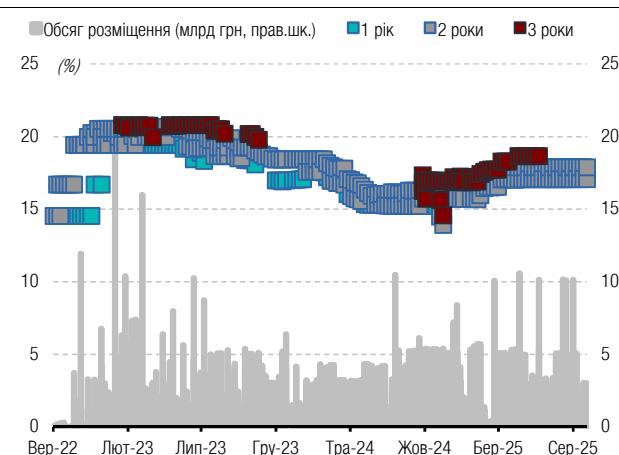
Загалом з початку року Мінфін розмістив уже понад 113 млрд грн резервних облігацій, погасивши лише 59 млрд грн. Тож із урахуванням завтрашнього аукціону обсяг розміщених резервних ОВДП удвічі перевищуватиме погашення.

Усього на сьогодні в обігу перебуває майже 332 млрд грн резервних облігацій. Із них лише 20 млрд грн погашатиметься цього року, у листопаді.

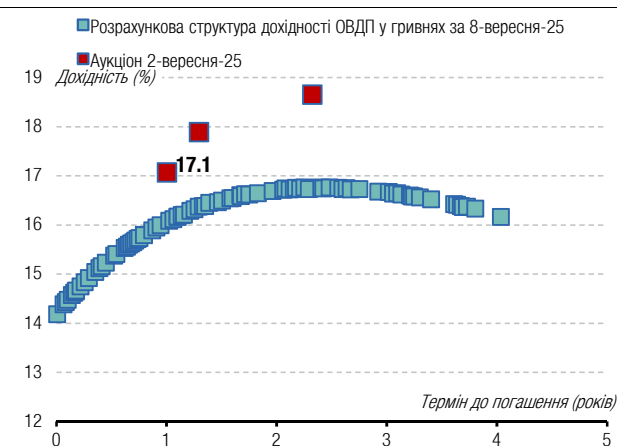
Погляд ICU: Повернення резервних облігацій на аукціони сигналізує про недостатність залучених до бюджету коштів від звичайних та військових облігацій. Минулого тижня Мінфін залучив лише трошки більше 5 млрд грн від гривневих ОВДП (див. огляд аукціону). Однак Міністерство фінансів не поспішає з розміщенням значних обсягів облігацій, які банки можуть використовувати для покриття обов'язкових резервів, вочевидь плануючи використати їхній потенціал у 4кв25. Дуже ймовірно, що НБУ також зробить кроки, щоб заохотити банки купувати більше резервних ОВДП, підвищуючи норми резервування та/чи збільшуючи ліміти для включення резервних ОВДП до складу обов'язкових резервів.

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)

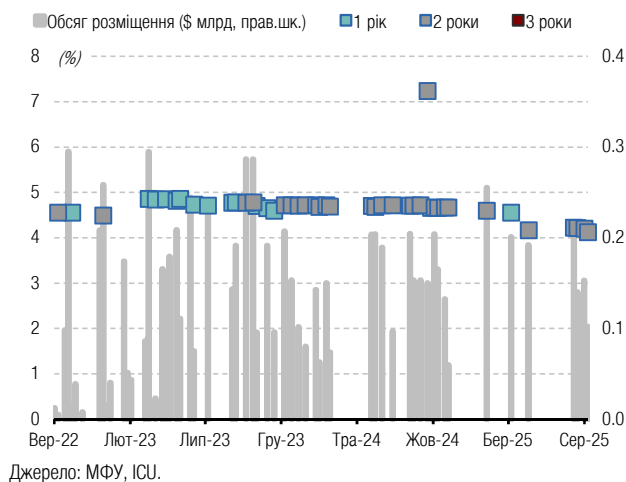


Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну

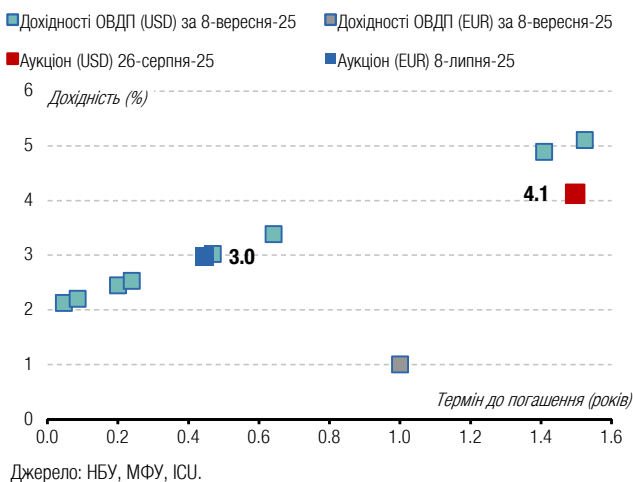


Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



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



Валютний ринок

НБУ несподівано посилив гривню в п'ятницю

Національний банк увесь минулий тиждень зберігав гривню на рівні неподалік 41.3 грн/\$, посиливши її в п'ятницю одразу більш ніж на 10 копійок.

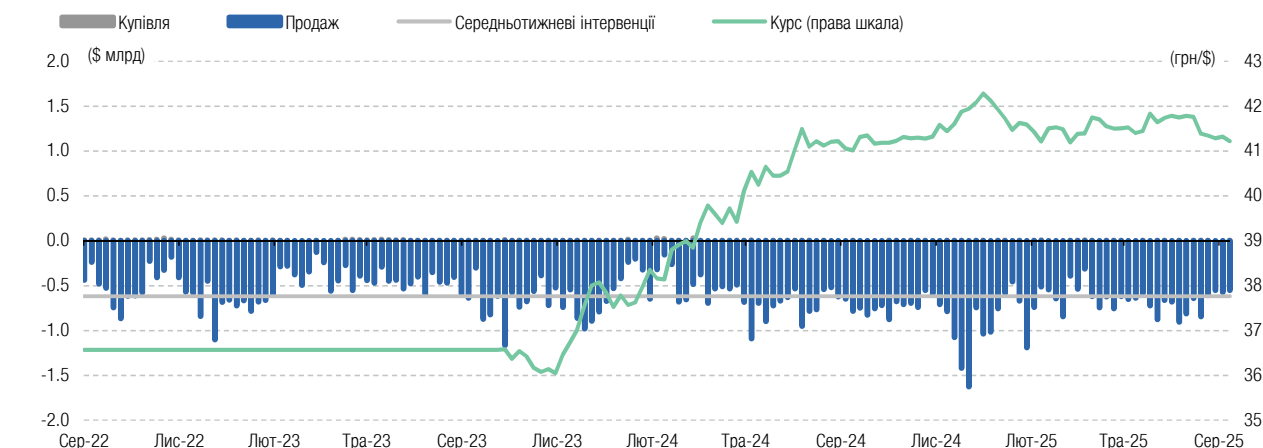
Дефіцит валюти на ринку збільшився минулого тижня майже на третину до \$390 млн. Причиною стало зменшення продажу валюти як на міжбанківському валютному ринку, так і в роздрібному сегменті. Однак НБУ продав за тиждень із резервів \$551 млн, зберігаючи вже четвертий тиждень поспіль обсяг інтервенцій нижче середньотижневого рівня від початку повномасштабної війни.

Офіційний курс гривні НБУ зберігав із незначними коливаннями в межах коридору 41.35-41.37 грн/\$ з понеділка по четвер, але в п'ятницю посилив гривню до 41.22 грн/\$, продавши, за нашими підрахунками, цього дня з резервів \$120 млн. Подібний рівень офіційного курсу НБУ встановлював у серпні, що є максимумом із квітня цього року.

Погляд ICU: Національний банк продовжує тримати курс гривні нижче від 41.5 грн/\$ і навіть демонстративно посилює його ближче до щоденних максимумів, зафіксованих у квітні. Збільшення дефіциту було незначним і частково пов'язаним із оновленням щомісячних лімітів для фізосіб на придбання валюти онлайн. Найімовірніше, НБУ зберігатиме ще певний час курс гривні близьким до поточних рівнів, але згодом може перейти до його помірного ослаблення.

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

Резерви НБУ різко зросли в серпні

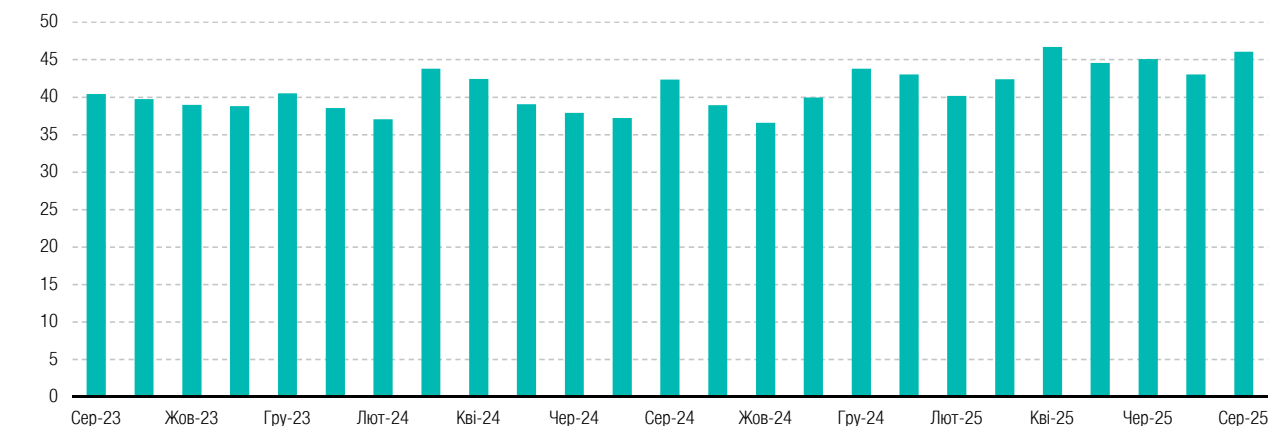
Валові резерви НБУ зросли в серпні на 7.0%, а від початку року на 5.1% до \$46.0 млрд.

Україна протягом місяця отримала значні обсяги міжнародної фінансової допомоги включно з \$4.7 млрд за програмами Ukraine Facility та ERA, а також \$1.1 млрд від Світового банку, що дало поштовх резервам НБУ. Водночас центральний банк витратив близько \$2.7 млрд на інтервенції з продажу валюти та разом із урядом близько \$0.7 млрд на обслуговування зовнішніх боргів.

Погляд ICU: Резерви НБУ очікувано різко зросли завдяки значним надходженням зовнішньої фінансової допомоги. Ми очікуємо, що така закономірність зберігатиметься до кінця 2025 року – припливи зовнішньої допомоги перевищуватимуть витрати НБУ на інтервенції. Загалом ми очікуємо, що до кінця року резерви НБУ перевищать \$55 млрд, тож принаймні протягом наступних 12 місяців НБУ зможе повною мірою контролювати валютний ринок та курс гривні.

Графік 6. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ різко зросли в серпні



Джерело: НБУ, ICU.

Ця сторінка для нотаток



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.

