

Макроекономічний огляд

Макроризики ростуть, проте фінансова допомога розблокована

Українська економіка вкотре продемонструвала безпрецедентну резистентність до масованих блекаутів на початку року, однак потенціал її зростання в середньостроковій перспективі залишається досить обмеженим. Приватне споживання домогосподарств знову підтвердило свій статус основної опори економічного зростання, додаткову підтримку забезпечили державні інвестиції у військові проєкти. Проте міцність цих двох складових потроху буде послаблюватися, тож ми прогнозуємо зростання реального ВВП цього року менш ніж на 1%. Криза на Близькому Сході стала ключовою подією для світової економіки, вона швидко вплинула на споживчі ціни через первинні та вторинні ефекти. Стейкий дезінфляційний тренд в Україні різко розвернувся, тож ми зараз очікуємо, що інфляція наприкінці року становитиме 9-10%. Це значне погіршення порівняно з нашими попередніми прогнозами на рівні близько 7%. Ми вважаємо, що жорсткість монетарної політики на сьогодні є достатньою для того, щоб знівелювати ризики тимчасового зростання інфляційного тиску, тож імовірність підвищення облікової ставки до кінця року, на нашу думку, все ще не перевищує 50%. Міністерство фінансів активно пожинає плоди від здешевлення вартості внутрішнього фондування після того, як зробило кілька агресивних кроків зі зниження дохідності на первинному ринку ще до розгортання іранської війни. Історія із зовнішніми рахунками залишається незмінною вже кілька років поспіль: ми й далі вважаємо, що значний дефіцит поточного рахунку створює суттєві ризики в середньостроковій перспективі, однак він не створює значних негайних викликів завдяки достатньому зовнішньому фінансуванню. Затвердження кредиту підтримки України (USL) Європейським Союзом – це значне полегшення, адже уможливило для Міністерства фінансів повне покриття дефіциту бюджету, а для НБУ – збереження резервів на рівні \$50-60 млрд. Ми не маємо сумнівів, що владні інститути докладуть належних зусиль для впровадження реформ, передбачених програмою МВФ та позицією USL. Значне зростання дисбалансів на валютному ринку від початку року викликає занепокоєння та, ймовірно, спонукає НБУ дещо прискорити темпи послаблення гривні. Зважаючи на це, ми переглянули наш прогноз обмінного курсу наприкінці 2026 року до рівня 45.8 грн/дол. Дефіцит бюджету у 2026 році буде повністю перекритий зовнішньою фінансовою допомогою, і Міністерство фінансів зможе скоротити внутрішній борг уперше від початку повномасштабної війни. Як і в попередніх звітах та прогнозах, ми припускаємо, що безпекові ризики не зміняться принципово в середньостроковій перспективі – мирна угода не буде підписана, але й нових територіальних здобутків ворог не матиме.

Економіка втрачає темп, зростання буде символічним

Реальний ВВП знизився на 0.5% р/р у 1кв26 – це перше падіння квартального ВВП у річному вимірі з 1кв23. Детальніша інформація про складові ВВП буде доступна лише наприкінці червня. Проте зараз можна чітко стверджувати, що основною причиною скорочення виробництва стали масові блекаути на початку

П'ЯТНИЦЯ, 5 ЧЕРВНЯ 2026

Прогноз ключових показників

	2025	2026П
Реальний ВВП (% р/р)	1.8	0.8
ВВП (млрд дол)	214	229
Інфляція (% р/р, к.п.)	8.0	9.4
Облікова ставка (% к.п.)	15.5	15.0
Гривня / долар США (к.п.)	42.4	45.8
Поточний рахунок (% ВВП)	(16)	(18)
Резерви НБУ (млрд дол)	57	60
Баланс бюджету (% ВВП)*	(25)	(21)
Державний борг (% ВВП)	101	107

* до врахування наданих урядом офіційних грантів
Джерело: ICU

ДОКУМЕНТ МАЄ ВИКЛЮЧНО ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ. ПРОСИМО ОЗНАЙОМИТИСЯ ІЗ ЗАСТЕРЕЖЕННЯМИ НА ОСТАННІЙ СТОРІНЦІ

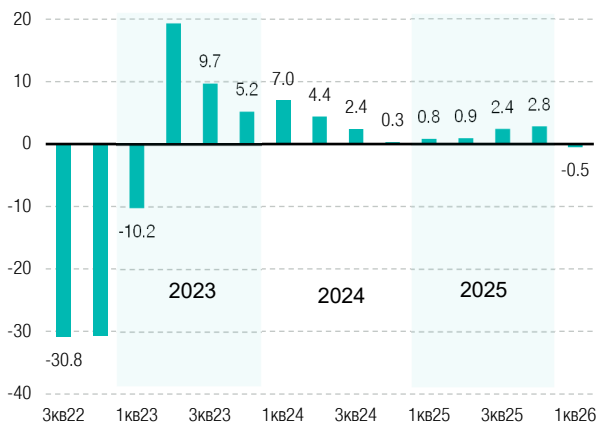
року через обстріл росією енергетичної інфраструктури. Загалом же скорочення ВВП у 1кв26 було дещо нижчим за більшість оцінок – це чіткий сигнал про те, що економіка пристосувалася до роботи в умовах постійних енергетичних шоків. Попри високу резистентність, двигун зростання явно заслабкий для того, щоб забезпечити яке-небудь помітне прискорення найближчим часом.

Погляд на доступні фрагменти статистичної інформації створює змішані враження. Місячні дані дуже волатильні практично за всіма секторами, тож чіткий тренд виокремити достатньо складно. Сектор будівництва почав рік у значному плюсі, однак потім показники різко пішли в мінус. Водночас картина в промисловості була протилежною, й до квітня там спостерігалось стрімке відновлення. Найбільш позитивний тренд був у роздрібній торгівлі: темпи зростання були двозначними у 1кв25, проте знизилися у квітні.

За нашими оцінками, економічна ситуація покращилася – і в 2кв26 вже спостерігалось незначне зростання економіки. Приватне споживання домогосподарств залишається ключовим фактором економічного зростання – після приросту на 7.5% у 2025 році (в реальному вимірі) порівнювані темпи, ймовірно, збереглися і в 1кв26. Усе ж ми очікуємо певного послаблення цього чинника через сповільнення реальних доходів населення та все ще слабкі споживчі настрої. Інвестиції залишатимуться другим найважливішим чинником зростання ВВП. Хоча приватні інвестиції стагнують через високі безпекові ризики, державні інвестиції у фортифікації та військове виробництво залишаються значними і, ймовірно, далі зростають. Експорт навряд чи зможе відновитися найближчим часом: впровадження СВМ Європейським союзом буде значно обмежувати експорт продукції металургії.

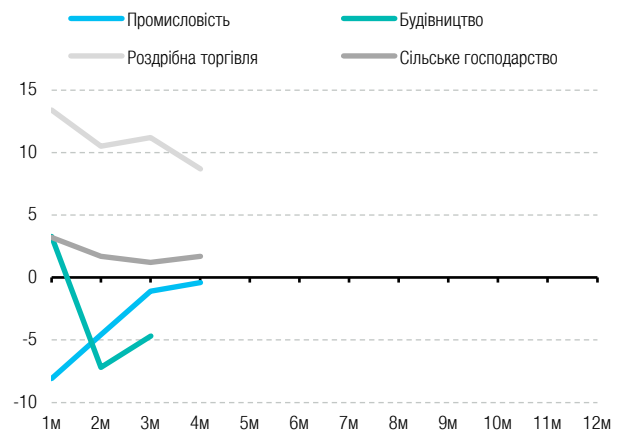
Ми вважаємо, що чинні обмеження, зокрема високі безпекові ризики та все ще слабкі настрої споживачів та виробників, стримають економічне зростання цьогоріч у межах 1%. Як ми зазначали в попередніх звітах, слабкість економічного зростання буде новою нормою в наступних роках, якщо безпекова ситуація не покращиться суттєво.

Графік 1. Зміна реального квартального ВВП, р/р, %



Джерело: Укрстат, ICU

Графік 2. Зміна обсягів виробництва, р/р, %



* кумулятивно від початку року

Джерело: Укрстат, ICU.

Інфляційний тиск поновився через кризу на Близькому Сході

Тренд до сповільнення інфляції різко розвернувся після того, як розпочалися війна на Близькому Сході та світова енергетична криза. Перебої в роботі світового ринку нафти та різке зростання цін на пальне мали швидкий вплив на споживчі ціни. Інфляція в Україні прискорилася до 8.6% у квітні порівняно з мінімальним значенням 7.4%, досягнутим у січні. Знадобилося лише кілька тижнів, щоб вторинні ефекти зростання вартості пального почали проявлятися – вже в березні транспортні та поштові компанії різко підвищили тарифи. У квітні річні темпи зростання цін прискорилися практично на

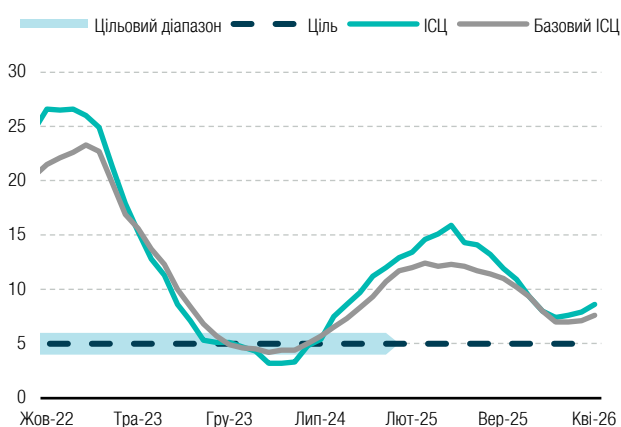
всі групи товарів та послуг споживчого кошика. Утім базова інфляція прискорилося меншою мірою: вона сягнула 7.6% у квітні порівняно з 7.0% у січні.

Вторинні інфляційні ефекти все ще будуть проявлятися в наступні кілька місяців. Окрім того, навіть якщо світові ціни на енергоносії знизяться, тарифи та ціни на споживчі товари та послуги переглядатися донизу навряд чи будуть. Ці фактори відкладуть повернення інфляції до 5% – цільового рівня НБУ – як мінімум на рік. Усе ж ми не вважаємо, що інфляційні ризики виходять із-під контролю, і очікуємо, що інфляція не перейде у двознакову територію. У споживчому кошику домінують продукти харчування з часткою 38%, а перспективи хорошого врожаю цьогоріч досить високі. Достатня пропозиція овочів, фруктів, молочної та м'ясної продукції допоможе стримати інфляцію в межах 9-10% наприкінці року.

Риторика НБУ стала більш яструбиною, проте ставка залишилася незмінною

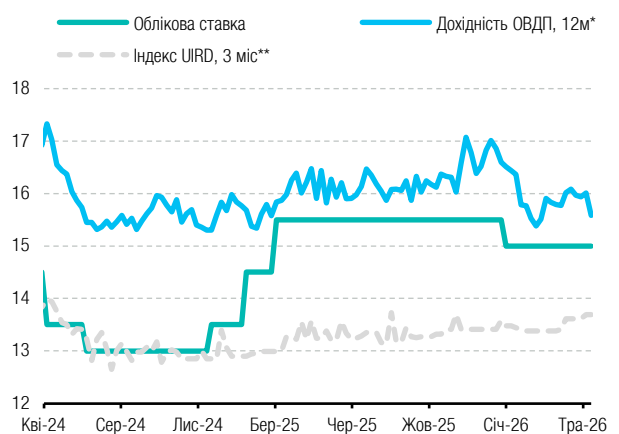
У квітні НБУ різко підвищив прогноз інфляції до 9.4% з попереднього рівня 7.5%. Зважаючи на це, рішення Національного банку зберегти облікову ставку незмінною на рівні 15.0% було абсолютно логічним. НБУ залишається вкрай занепокоєним зростанням інфляційних ризиків та просигналізував, що на зниження ставки не доводиться розраховувати аж до 2027 року. Яструбина риторика також сигналізує, що підвищення ставки може стати реальністю, якщо інфляційні ризики зростуть ще більше. На цьому етапі ми вважаємо, що ймовірність підвищення ставки до кінця року все ще менша за 50%. Річна інфляція, ймовірно, не змінилася або ж трошки знизилася в травні порівняно з квітнем, а перспективи хорошого врожаю цьогоріч означають, що поспішати з підвищенням ставки зараз немає сенсу. Режим очікування та спостереження на цьому етапі видається оптимальним. Жорсткість монетарної політики на сьогодні і так є достатньою з урахуванням поточного балансу ризиків. Реальна облікова ставка ex ante на рівні понад 5% є достатньою для того, щоб збалансувати тимчасове зростання інфляційних ризиків. Однак якщо близькосхідний конфлікт триватиме і в 2п26, а ціни на нафту на тривалий час повернуться до рівня понад 100 дол/барель, інфляційні ризики та очікування щодо монетарної політики НБУ необхідно буде суттєво переоцінити.

Графік 3. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 4. Ставки НБУ та ринкові ставки, %



* Дохідність на вторинному ринку **Індекс ставок за депозитами фізичних осіб у гривні

Джерело: НБУ, ICU.

Ставки за ОВДП залишатимуться стабільними

До середини березня Міністерство фінансів зробило кілька сміливих кроків для зниження вартості внутрішніх запозичень, скоротивши ставки за ОВДП на первинних аукціонах на 120-165 б.п. залежно від строковості. Дохідність річних паперів на останньому аукціоні склала 15.15%, що дуже близько до облікової ставки та ставки за депозитами овернайт на рівні 15.0%. Оскільки облікова ставка не буде знижуватися в наступні 3-4 квартали, банкам з погляду дохідності річні ОВДП і депозитні сертифікати (ДС) є майже еквівалентними (хоча ДС дають явну перевагу за критерієм ліквідності).

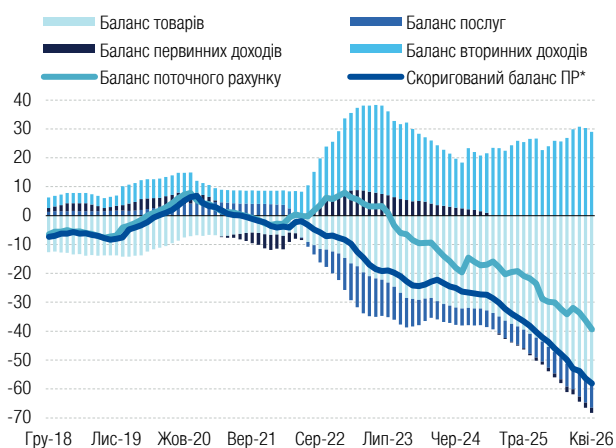
Проте для населення та бізнесу – вони не мають доступу до ДС – такі ставки є вкрай привабливими, тож вони продовжують активно нарощувати портфель ОВДП. Від початку року населення та нефінансові компанії стали найбільшими покупцями боргів уряду. Ми очікуємо, що Мінфін збереже дохідності за ОВДП практично незмінними у 2П26, адже поточний темп запозичень є цілком комфортним, а рівень роловеру внутрішнього боргу за результатами року буде близьким до 100%.

Значний дефіцит зовнішньої торгівлі залишається ключовим ризиком

Дефіцит поточного рахунку сягнув \$14.4 млрд за 4міс26 (проти \$9.3 млрд за 4міс25), адже надмірний дефіцит зовнішньої торгівлі зберігається. Дефіцит торгівлі товарами – \$20.8 млрд за 4міс26 – значно перевищує минулорічні показники, адже імпорту зріс на 29% р/р, а експорт збільшився лише незначно – на 4%. Ключовими драйверами імпорту є машинне та транспортне обладнання та, останнім часом, енергоносії через зростання їх вартості. Дефіцит зовнішньої торгівлі послугами залишається практично на рівні минулорічних показників: він і далі переважно обумовлюється витратами українських біженців за кордоном, що класифікуються як імпорту туристичних послуг. Доходи мігрантів (складова первинних доходів) скоротилися за 4міс приблизно на 20%. Профіцит вторинних доходів від початку року підтримується бюджетними грантами за програмою ERA.

Ми й далі вважаємо, що значний дефіцит поточного рахунку – це вагоме джерело макроекономічних ризиків у середньостроковій перспективі. Без урахування бюджетних грантів дефіцит поточного рахунку цього року може сягнути чверті ВВП, а дефіцит зовнішньої торгівлі – майже третини ВВП. Програма МВФ припускає, що дефіцит поточного рахунку (до грантів) скоротиться удвічі до 2028 року (прогноз МВФ цього року – 19% ВВП), однак ми вважаємо це майже неможливим сценарієм. Офіційна статистика зовнішньої торгівлі практично не включає імпорту зброї, тож завершення війни мало позначиться на показниках імпорту за цією складовою. Натомість значні потреби в імпорті для економічного відновлення зберігатимуть розрив поточного рахунку недалеко від теперішніх рівнів. Значні дисбаланси торгівлі обумовлюють потребу значно сильнішого пристосування обмінного курсу гривні, але поточні темпи девальвації є радше символічними.

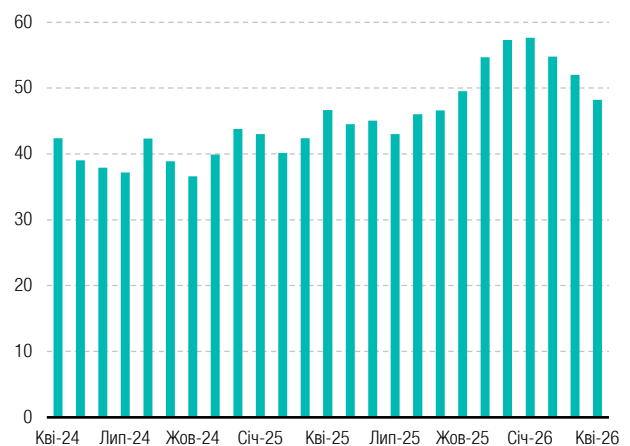
Графік 5. Поточний рахунок платіжного балансу, 12-місячна ковзна, \$ млрд



* Баланс поточного рахунку, скоригований на трансферти (гранти) державному сектору.

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 6. Валові резерви НБУ, \$ млрд



Джерело: НБУ, ICU.

Фінансовий рахунок залишається у відносно хорошому стані через жорсткі обмеження на транскордонний рух капіталу. Баланс фінансового рахунку був позитивним за 4міс25 попри те, що за цей час практично не надходили пільгові кредити на рахунки уряду. Скорочення зовнішніх торгових кредитів залишається основним каналом припливу

валюти. Водночас зростання готівкової валюти поза банківським сектором залишається основним каналом відпливу валюти, хоча його обсяги скоротилися приблизно на 20% порівняно з минулим роком. Ми очікуємо збереження подібних закономірностей до кінці 2026 року. У контексті фінансового рахунку насторожує лише те, що будь-які суттєві послаблення на рух капіталу є дуже малоймовірними. НБУ остаточно зайняв позицію очікування та не планує жодних послаблень контролю за рухом капіталу найближчим часом.

Зовнішнє фондування скоротиться суттєво з 2028 року

Україна спромоглася домовитися про значні обсяги зовнішнього фінансування на період чотирирічної програми МВФ. Кредит підтримки України – Ukraine Support Loan (USL) – обсягом 90 млрд євро є найбільшою його складовою. Фондування більшою мірою зміщені на найближчі періоди, адже МВФ прогнозує значне скорочення потреби у фінансуванні починаючи з 2028 року. За нашими оцінками, затверджена зовнішня допомога має повністю задовольнити потреби економіки (для покриття дефіциту бюджету та дефіциту зовнішніх рахунків) у 2026 році та значною мірою у 2027 році. Ми переконані, що уряд спроможеться впровадити критичні реформи, що є частиною умов МВФ та ЄС, адже ставки занадто високі для того, щоб відступити від узятих на себе зобов'язань.

Таблиця 1. Зовнішня фінансова допомога Україні (пряма бюджетна підтримка) у 2026-29 роках, \$ млрд

	2026	2027	2028	2029
ЄС	26.8	37.9	20.7	15.7
Двосторонні кредити, СБ	10.1	1.8	0	0
ERA	10.6	1.3	0	0
МВФ	3.8	1.8	0.9	1.6
Загалом	51.3	42.8	21.6	17.3

Джерело: IMF, ICU.

З огляду на це ми очікуємо більш активний приплив кредитів та грантів найближчими місяцями. Від початку року ці припливи були дуже повільними – еквівалент близько \$9 млрд за 5міс26. Тож резерви НБУ мають відновитися та залишатися в діапазоні \$50-60 млрд протягом 2026 та 2027 років. Однак із 2028 року Україна постане перед ризиком різкого скорочення фінансування.

Кероване послаблення гривні триває, однак його темпи не достатні

Рішучість НБУ в частині поступового послаблення гривні дещо зросла останнім часом. Велике занепокоєння Нацбанку викликає різке зростання дефіциту на валютному ринку. За 5міс26 центральний банк витратив на інтервенції з продажу валюти \$18.1 млрд, це значно вище за \$14.3 млрд у цей же період минулого року. За повний повний рік приріст інтервенцій над минулорічним показником може скласти \$6-7 млрд, а їхній загальний обсяг наблизитися до \$42-43 млрд. Попри такі значні дисбаланси, курс долара до гривні від початку року зріс лише на 4.4%, а євро – на 3.2%. Реальний номінальний курс гривні знизився за останні 12 місяців (до квітня) на 7.8%, а реальний ефективний курс – лише на 4.8%. Навіть за таких умов ми не очікуємо, що НБУ прискорить темп девальвації гривні. Він може обрати такий сценарій лише у разі різкого скорочення зовнішньої допомоги. Все ж із урахуванням динаміки за 5міс26 ми переглядаємо наш прогноз обмінного курсу наприкінці року до 45.8 грн/дол порівняно з попереднім 45.0 грн/дол.

Мінфін у комфортній позиції після затвердження USL від ЄС

Потреби бюджету на 2026 рік повністю покриті після затвердження Європейським Союзом кредиту USL. Реформи, що є умовою надання такого кредиту, достатньо амбіційні, однак в уряді немає іншого вибору, окрім як поступово їх утілювати. Влада навряд чи займатиме проактивну позицію у виконанні умов за програмою кредиту, однак сценарій повільного просування вперед є цілком реалістичним. Щойно запропоновані зміни до державного бюджету є переважно технічними: уряд включає

кошти від ЄС до складу доходів та видатків. Із загального обсягу фінансування 45 млрд євро частина розміром 16.7 млрд євро буде спрямована на прямі бюджетні потреби уряду – ці кошти будуть обліковуватися в бюджеті як доходи, що скоротить дефіцит до 12.3% ВВП. Однак без урахування цієї складової дефіцит бюджету складе близько 21% ВВП – це менше, ніж 24.5% у 2025 році. Але більша частина USL – 28.3 млрд євро – буде витрачена на закупівлю зброї для України, частково в українських виробників. Ці кошти будуть включені одночасно і як доходи, і як витрати (отримання зброї), що не вплине на показник дефіциту бюджету.

Проект змін до бюджету передбачає, що уряд зберігає свій намір вийти на показник роловера внутрішнього боргу на рівні близько 100%. За 5міс26 чисті запозичення уряду на внутрішньому ринку були символічними – близько 13 млрд грн. Банки за цей час скоротили портфель ОВДП. Чисті запозичення зараз практично повною мірою забезпечуються населенням та нефінансовими компаніями. Потенціал внутрішнього боргового ринку залишається значним, тож уряд може скористатися ним у разі тимчасових розривів ліквідності.

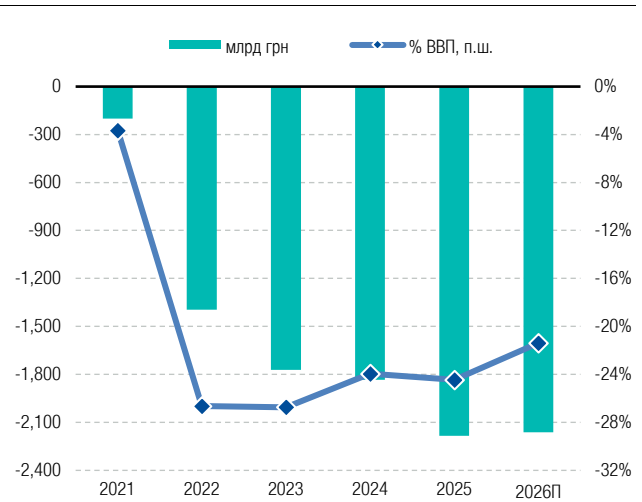
Таблиця 2. Ключові параметри державного бюджету, млрд грн

	2025	2026 зараз	2026 зміни
Загальні доходи	3,841	2,905	5,196
Загальна доходи, без зброї від ЄС	3,286	2,905	3,799
Загальні доходи, без зброї від ЄС та грантів	2,731	2,943	2,889
в т.ч. податки	2,016	2,487	2,510
Видатки	5,480	4,767	6,407
Видатки, без зброї від ЄС	4,926	4,767	5,010
Баланс бюджету (до грантів)	-2,194	-1,940	-2,161
Загальні доходи / ВВП	43.0%	28.8%	51.4%
Податки / ВВП	22.6%	24.6%	24.8%
Видатки / ВВП	61.4%	47.2%	63.4%
Баланс бюджету (до грантів) / ВВП	-24.6%	-19.2%	-21.4%
Загальні доходи / видатки (без зброї від ЄС)	55.5%	61.7%	57.7%
Податкові доходи / видатки (без зброї від ЄС)	40.9%	52.2%	50.1%

Примітка: Загальні доходи у 2025 році включають власні надходження бюджетних установ.

Джерело: МФУ, ICU.

Графік 7. Баланс державного бюджету до врахування бюджетних грантів



Джерело: МФУ, ICU.

Річний прогноз на 2026 р.

	Історичні дані за 2015-25 рр.											
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026П
Економічна активність												
Реальний ВВП (% р/р)	(9.8)	2.4	2.5	3.4	3.2	(4.0)	3.4	(28.8)	5.5	3.2	1.8	0.8
Номинальний ВВП (млрд грн)	1,989	2,385	2,984	3,561	3,978	4,194	5,460	5,239	6,628	7,662	8,931	10,101
Номинальний ВВП (млрд дол)	90	93	112	131	155	155	200	162	181	191	214	229
Безробіття (%)	9.1	9.3	9.5	8.8	8.2	9.5	9.8	21.1	18.2	13.1	11.3	10.0
Інфляція												
Індекс споживчих цін (% р/р, к.п.)	43.3	12.4	13.7	9.8	4.1	5.0	10.0	26.6	5.1	12.0	8.0	9.4
Індекс споживчих цін (% р/р, сер.)	48.7	13.9	14.4	10.9	7.9	2.7	9.4	20.2	12.9	6.5	12.7	8.4
Дефлятор ВВП (% р/р)	38.9	17.1	22.1	15.4	8.3	9.8	25.1	34.9	19.9	12.0	14.5	12.2
Обмінні курси												
Гривня / долар США (к.п.)	24.0	27.3	28.1	27.7	23.8	28.3	27.3	36.6	38.0	42.0	42.4	45.8
Гривня / долар США (сер.)	21.9	25.6	26.6	27.2	25.8	27.0	27.3	32.3	36.6	40.2	41.7	44.2
Зовнішні баланси												
Баланс поточного рахунку (млрд дол)	5.0	(1.9)	(3.5)	(6.4)	(4.1)	5.3	(3.2)	8.0	(9.6)	(16.9)	(34.2)	(41.2)
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	5.6	(2.0)	(3.1)	(4.9)	(2.7)	3.4	(1.1)	4.9	(5.3)	(8.9)	(16.0)	(18.0)
Торгівельний баланс (млрд дол)	(2.4)	(6.5)	(8.7)	(11.4)	(12.5)	(2.4)	(2.7)	(25.7)	(37.9)	(40.5)	(59.2)	(67.4)
Торгівельний баланс (% ВВП)	(2.6)	(6.9)	(7.8)	(8.7)	(8.1)	(1.5)	(1.5)	(15.9)	(20.9)	(21.2)	(27.7)	(29.5)
Приплив капіталу (за ф/р) (млрд дол)	(4.6)	3.1	6.0	9.3	10.1	(3.3)	3.7	(11.1)	18.9	11.8	46.8	43.6
ПІІ (млрд дол)	(0.4)	3.8	3.7	4.5	5.2	0.1	6.9	0.2	4.6	4.0	2.4	2.2
ПІІ (% ВВП)	(0.5)	4.1	3.3	3.4	3.4	0.1	3.4	0.1	2.5	2.1	1.1	1.0
Резерви НБУ (млрд дол)	13.3	15.5	18.8	20.8	25.3	29.1	30.9	28.5	40.5	43.8	57.3	59.7
Процентні ставки												
Облікова ставка НБУ (% к.п.)	22.0	14.0	14.5	18.0	13.5	6.0	9.0	25.0	15.0	13.5	15.5	15.0
Публічні фінанси												
Баланс бюджету (% ВВП)	(2.3)	(2.9)	(1.5)	(2.4)	(2.1)	(5.1)	(2.4)	(26.6)*	(26.7)*	(23.9)*	(24.5)*	(21.2)*
Державний борг (% ВВП)	79.0	80.9	71.8	60.9	50.6	60.8	49.7	77.8	83.3	91.1	101.2	106.6

* до врахування офіційних грантів уряду

Джерело: Укрстат, НБУ, МФУ, 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.kotovyich@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.