

Короткий огляд

Акції українських компаній, що торгуються на зарубіжних біржах, завершили минулий тиждень зі змішаною динамікою котирувань. Гірше за інших виглядали цінні папери Ferrexpo, які впали у вартості на 20% до 62 пенсів (капіталізація 494 млн дол.) на фоні зменшення спекулятивного інтересу до них, так як угода про надра між Україною та США не дала ніяких чітких відповідей про те, чи буде приплив додаткових американських інвестицій у найближчий час.

Серед агро компаній краще ситуація була в акціях «Астарти», що зросли на 8,1% до нового локального максимуму на рівні 60 злотих (капіталізація 389 млн дол.). В той же момент, по акціям «МХП» була нейтральна динаміка без зміни котирувань на позначці 5,42 доларів (капіталізація 580 млн дол.).

На ринку українських суверенних єврооблігацій спостерігалася відносна тиша, без суттєвої зміни індикативних цін. Лише котирування ВВП-варантів показали черговий підйом на 2,6% до 72 центів за долар номіналу. Поки переговори про реструктуризацію цих ВВП-варантів зайшли у глухий кут, але агресивна позиція групи кредиторів, що тримають ці варанти, створює на ринку відчуття, що по цим фінансовим інструментам зберігається потенціал до зростання. Проте, ми не виключаємо сценарію, що Мінфін може взагалі піти на дефорт по ВВП-варантам і потім почнеться тривалий судовий процес з кредиторами.

Внутрішній український борговий ринок залишається стабільним. Мінфін прозвітував, що у квітні від випуску державних облігацій було залучено 45 млрд грн в еквіваленті (37 млрд грн + 192 млн дол.). Середньозважена дохідність ОВДП у гривні становила 16,5% річних.

Станом на 1 травня, в обігу перебувають ОВДП на 1,82 трлн грн. Найбільша частка знаходиться у комерційних банків (46,7%) та НБУ (37,1%). Частка юридичних осіб та фізичних осіб – 9,5% та 4,7% відповідно. Частка нерезидентів складає лише 1%.

Обсяг інвестицій юридичних та фізичних осіб в ОВДП за останні 12 місяців збільшився на 16% до 258 млрд грн. Всього в цьому році через випуск ОВДП до держбюджету залучено 148 млрд грн. Загалом упродовж воєнного стану від розміщення ОВДП на аукціонах залучено 1,6 трлн грн (38,5 млрд дол. за поточним курсом).

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

➤ «Велика ротація» капіталу: інвестори масово йдуть з США до Європи

ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1194	0.0%	0.0%
RTS	1110	1.3%	24.3%
WIG20	2842	1.1%	29.7%
MSCI EM	1138	0.4%	5.9%
MSCI Global	847	-0.2%	0.7%
S&P 500	5660	-0.5%	-3.8%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2026 (дохідність)	16.4%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2028 (дохідність)	17.8%	0.0 п.п.	0.7 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	21.2%	0.2 п.п.	5.3 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	16.1%	0.2 п.п.	1.7 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.75	-0.2%	-1.2%
EUR	47.20	-1.0%	6.5%

**«Велика ротація» капіталу:
інвестори масово йдуть з США до
Європи**

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Світові фінансові потоки переживають наймасштабніший розворот за останні десятиліття. Згідно з опитуванням Bank of America, в квітні 2025 року алокація до американських акцій знизилася до 36% — це найнижчий показник за понад 30 років і найбільше двомісячне падіння за історію спостережень.

Одночасно зростають капіталовкладення в європейські індексні фонди. У фокусі інвесторів — європейські компанії оборонного сектору.

Цей рух набуває ознак не просто корекції, а стратегічної переорієнтації. Вперше за довгий час на ринку формується консенсус: американська винятковість вичерпала себе. За останні 10 років S&P 500 демонстрував 14,8% середньорічної дохідності, суттєво випереджаючи єврозону (7,8%) і глобальний ринок без США (7,0%). Проте цикл перегріву американських акцій триває вже понад 13 років при середній тривалості таких періодів — близько восьми.

Причина — суміш політичної нестабільності у США, та дуже висока оцінка активів (S&P 500 торгується з мультиплікатором P/E 25x). Крім цього у США зростає ризик стагфляції, яка характеризується досить значною інфляцією при низькому зростанні ВВП.

КОМЕНТАР

Ротація капіталу з США до Європи — це не просто черговий цикл, а структурна зміна. Після десятирічного домінування американського ринку, глобальні інвестори, схоже, більше не вірять у винятковість США як головного генератора прибутку. Європейський фондовий ринок торгується з мультиплікатором P/E 14x, що робить його більш привабливим.

Уряди країн ЄС готуються до масштабного збільшення оборонних бюджетів, і це створює вікно можливостей для інвесторів готових вкладати кошти на довгострокові періоди.

Для України ця тенденція відкриває щонайменше три вікна можливостей:

1. Європейський оборонний бум може бути підсилений українською участю у вигляді інтеграції в оборонно-промислові ланцюги ЄС.
2. Повернення Європи до бізнес-раціональності сигналізує про потенційне пом'якшення позицій у відносинах із українським експортом (зокрема агро та металургія).
3. Глобальний інвестор стає менш ідеологічним і більш прагматичним. Якщо в Україні будуть адекватні умови для ведення бізнесу — то іноземний капітал буде шукати можливості заробити на проектах по відновленню України.

На минулому тижні Нацбанк повідомив, що розпочинає реалізацію стимулюючої валютної лібералізації. Мета — сприяти припливу додаткового капіталу в економіку України за рахунок стимулів, закладених у політику пом'якшення валютних обмежень.

Натомість низка обмежень посилюється, щоб запобігти непродуктивному відпливу капіталу за кордон.

>

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		МСap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales	
			тиждень	з 1 січня				2024	2025п	2024	2025п	2025п	
Індекс UX	UX	1194	0.0%	0.0%									
Залізна руда													
Ferrexpo	FXPO	62.1	-20.1%	-45.0%	494	382	25.5%	4.1	2.9	2.2	1.7	0.3	
Нафта та газ													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	20.0	11.1%	-9.1%	85	-9	21.6%	3.4	2.8	na	na	na	
Енергетика													
Центренерго	CEEN	3.72	0.0%	0.0%	33	33	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a	
Аграрний сектор													
МХП	MHPC	5.42	0.0%	8.8%	580	1 759	33.7%	4.0	3.9	3.1	3.1	0.6	
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	19.40	-0.5%	49.2%	1 514	2 109	5.4%	4.1	3.2	3.1	3.0	0.5	
Астарт	AST	60.00	8.1%	47.1%	389	548	37.0%	4.4	4.1	2.7	2.7	0.8	
ІМК	IMC	30.30	2.0%	89.4%	286	300	18.3%	5.2	5.5	3.7	3.5	1.5	
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.33	0.0%	32.0%	484		1.8%	4.8	5.0	0.8	0.7	0.10	

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній представлені у валюті лістингу

>

КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ ОКРЕМИХ ЗАРУБІЖНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна USD	Зміна за період		MCap USD bn	EV USD bn	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
			тиждень	з 1 січня			2024	2025п	2024	2025п	
Індекс S&P 500	S&P 500	5660	-0.5%	-3.8%							
Технологічний сектор											
Apple	AAPL	199	-2.9%	-22.3%	3 104	3 144	33	34	23	23	8
Microsoft	MSFT	439	0.9%	2.1%	3 261	3 251	37	34	24	22	12
NVIDIA	NVDA	117	1.7%	-12.7%	2 865	2 835	44	35	38	30	20
Palantir Technologies	PLTR	117.3	-5.6%	48.3%	256	252	511	320	420	280	61
Енергетика											
American Electric Power	AEP	104.7	-2.8%	13.2%	56	100	20.6	18.0	12.9	12.5	4.8
Dominion Energy	D	55.1	0.2%	2.2%	46	89	19.3	18.5	13.3	12.5	5.9
Нафта на газ											
Exxon Mobil	XOM	107	0.9%	0.5%	471	486	13.8	13.5	6.7	6.4	1.4
Devon Energy	DVN	32.5	3.5%	4.2%	21	30	6.3	5.9	3.9	3.8	1.8
PBF Energy	PBF	20.1	14.9%	-20.9%	3.0	4.1	15.1	6.0	10.3	5.1	0.1
Залізна руда											
VALE	VALE	9.36	-0.1%	5.5%	40	52	4.3	4.0	3.4	3.1	1.2
Фармацевтика											
Pfizer	PFE	22.3	-7.9%	-16.2%	126	183	29.4	25.8	13.3	12.7	3.0
Bristol-Myers Squibb	BMJ	46.5	-8.1%	-19.4%	94	137	neg	14.5	26.9	11.1	2.8

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD MLN																
Компанії	Тікер	Виручка			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	750	950	1 100	140	170	230	18.7%	17.9%	20.9%	80	120	170	10.7%	12.6%	15.5%
Нафта та газ																
Enwell Energy (former Regal)	ENW	80	55	65	49	52	57	61.3%	94.5%	87.7%	28	25	30	35.0%	45.5%	46.2%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	427	na	na	-18	na	na	-4.1%	na	na	-25	na	na	-5.8%	na	na
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	3 021	3 046	3 137	445	566	570	14.7%	18.6%	18.2%	142	144	148	4.7%	4.7%	4.7%
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	3 455	3 800	4 200	544	680	710	15.7%	17.9%	16.9%	299	370	470	8.7%	9.7%	11.2%
Астарта	AST	628	645	685	199	202	204	31.7%	31.3%	29.7%	85	89	95	13.5%	13.8%	13.9%
ІМК	IMC	139	180	200	3	80	85	2.4%	44.4%	42.5%	-21	55	52	-15.1%	30.6%	26.0%
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4 977	4 643	4 886	575	615	683	594	488	453	126	100	98	21.9%	16.3%	14.3%

Джерело: EAVEX Research

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD млрд																
Компанії	Тікер	Виручка			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2023	2024	2025п	2023	2024	2024п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п
Технологічний сектор																
Apple	AAPL	383	391	395	126	135	137	32.8%	34.5%	34.7%	97	94	90	25.3%	24.0%	22.8%
Microsoft	MSFT	212	245	265	105	133	147	49.5%	54.3%	55.5%	72	88	96	34.0%	35.9%	36.2%
NVIDIA	NVDA	61	118	145	36	75	95	59.0%	63.6%	65.5%	30	65	83	49.2%	55.1%	57.2%
Palantir Technologies	PLTR	2.2	2.9	4.1	0.3	0.6	0.9	13.6%	20.7%	22.0%	0.2	0.5	0.8	9.1%	17.2%	19.5%
Енергетика																
American Electric Power	AEP	19.0	19.8	20.7	7.2	7.7	8.0	37.9%	38.9%	38.6%	2.2	2.7	3.1	11.6%	13.6%	15.0%
Dominion Energy	D	14.4	14.7	15.1	6.8	6.7	7.1	47.2%	45.6%	47.0%	1.9	2.4	2.5	13.2%	16.3%	16.6%
Нафта на газ																
Exxon Mobil	XOM	335	344	352	74	72	76	22.1%	20.9%	21.6%	36	34	35	10.7%	9.9%	9.9%
Devon Energy	DVN	15.3	15.8	16.2	7.5	7.6	7.9	49.0%	48.1%	48.8%	3.7	3.4	3.6	24.2%	21.5%	22.2%
PBF Energy	PBF	38.3	34.9	35.3	3.5	0.4	0.8	9.1%	1.1%	2.3%	2.1	0.2	0.5	5.5%	0.6%	1.4%
Залізна руда																
VALE	VALE	41.8	41.0	44.0	15.6	15.2	17.0	37.3%	37.1%	38.6%	7.9	9.3	10.0	18.9%	22.7%	22.7%
Фармацевтика																
Pfizer	PFE	58.5	59.4	62.0	9.6	13.8	14.5	16.4%	23.2%	23.4%	2.1	4.3	4.9	3.6%	7.2%	7.9%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	45.0	47.4	48.8	19.4	5.1	12.4	43.1%	10.8%	25.4%	8.0	-7.3	6.5	17.8%	-15.4%	13.3%

Джерело: Bloomberg

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
d.churin@eavex.com.ua

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальності за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2025 Eavex Capital