

Ông Michael Kokalari, CFA

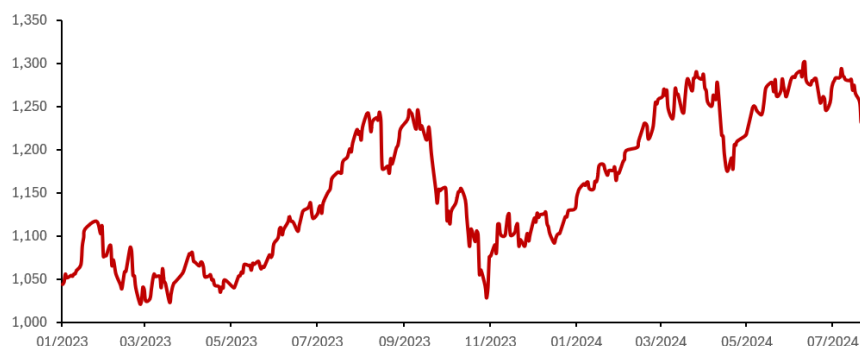
Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

SỰ BỀN BỈ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chỉ số VN-Index tăng khoảng 10% từ đầu năm đến nay do kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận gần 19% trong năm 2024 và do các nhà đầu tư trong nước đang mua mạnh cổ phiếu - trái ngược với việc bán ròng mạnh của khối ngoại trong năm nay. Sự phục hồi lợi nhuận doanh nghiệp từ mức giảm 5% năm ngoái lên mức tăng trưởng 19% năm nay được hỗ trợ bởi tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam từ 5,1% năm 2023 lên mức dự kiến 6,5% trong năm nay. Việc các nhà đầu tư trong nước háng hái mua cổ phiếu bắt nguồn từ việc lãi suất huy động ở Việt Nam vẫn dưới 5% - ngay cả đối với tiền gửi kỳ hạn 12 tháng - và thị trường bất động sản phần nào vẫn còn đóng băng, khiến thị trường chứng khoán và vàng trở thành các kênh đầu tư hấp dẫn, được các nhà đầu tư trong nước ưu tiên đổ tiền vào.

Thêm vào đó, nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng đa số trong khối lượng giao dịch chứng khoán tại Việt Nam, chiếm trung bình 90% giá trị giao dịch hàng ngày trong năm nay, do đó lực mua của các nhà đầu tư cá nhân đã bù lại được lượng cổ phiếu trị giá 2,4 tỷ USD mà các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng từ đầu năm đến nay (sau khi đã bán ròng 1 tỷ USD trong năm ngoái). Khối ngoại bán ròng diễn ra chủ yếu bởi việc chốt lời và lo ngại về mức trượt giá khoảng 4% từ đầu năm đến nay của tiền đồng Việt Nam (VND), và do một số nhà đầu tư nước ngoài đang áp dụng phương pháp "chờ và theo dõi" trước các diễn biến chính trị gần đây trong nước.

VN-Index



Một phần tư khối lượng bán ra của nhà đầu tư nước ngoài diễn ra thông qua việc rút vốn ETF, bao gồm việc giải thể quỹ ETF Frontier của Blackrock iShares vào tháng 6¹ (giá trị bán ròng hàng tháng của nhà đầu tư nước ngoài đạt mức cao kỷ lục vào tháng 6 một phần do việc giải thể ETF này). Sau đợt bán ra của khối ngoại, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã giảm xuống mức thấp nhất trong một thập kỷ.

Tuy nhiên, chuỗi bán ra liên quan đến việc giải thể quỹ ETF Frontier của Blackrock iShares đã kết thúc. Theo chúng tôi được biết, một số nhà đầu tư nước ngoài đã tận dụng điều này để tăng cường các khoản đầu tư chiến lược dài hạn của họ vào Việt Nam (ví dụ như Capital Group, Fidelity và các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài khác được cho là đã mua một lượng lớn cổ phần trong ACB, ngân hàng bán lẻ hàng đầu của Việt Nam, vào đầu năm nay).

Triển vọng tích cực trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025

VinaCapital kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ tăng từ mức 9% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 lên 33% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2024, một phần nhờ vào sự phục hồi của thị trường bất động sản trong nước. Chúng tôi đã công bố [báo cáo](#) về việc thị trường bất động sản Việt Nam bắt đầu phục hồi vào tháng 12/2023, và quá trình này đã đạt được đà tăng trưởng đáng kể từ thời điểm đó. Hoạt động giao dịch bất động sản ước tính đã tăng vọt khoảng 40% so với cùng kỳ năm ngoái trong nửa đầu năm 2024 (tăng từ 25% so với cùng kỳ năm ngoái trong Quý I), được do nhu cầu giao dịch bị dồn nén trong thời gian dài và việc Chính phủ gần đây đã đưa ra nhiều quyết sách để khôi phục thị trường.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các nhà phát triển bất động sản, ngoại trừ Vinhomes (sẽ được thảo luận bên dưới), sẽ tăng 80% trong năm nay. Hơn nữa, một thị trường bất động sản lành mạnh sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng bằng cách thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và giảm bớt lo ngại về chất lượng tài sản/chi phí tín dụng. Cuối cùng, sự phục hồi của bất động sản Việt Nam có khả năng sẽ tiếp tục tăng tốc vào năm tới, cũng một trong những lý do khiến chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của VN-Index sẽ tăng thêm 17% vào năm 2025.

Diễn biến giá cổ phiếu phân hoá mạnh mẽ

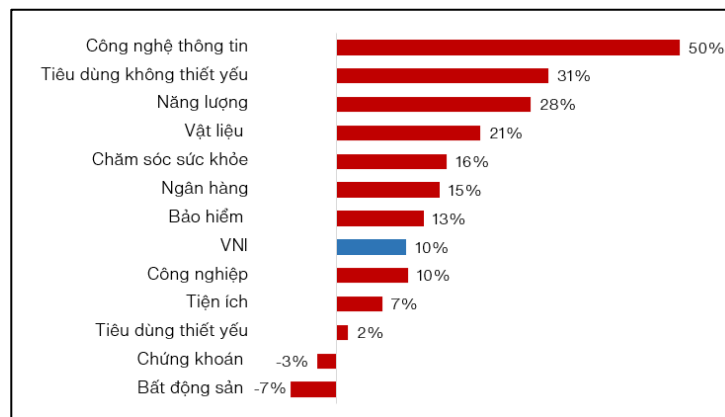
Sự khác biệt lớn về hiệu quả hoạt động của các ngành là một trong những điển hình của thị trường chứng khoán Việt Nam, và điều đó đã mang lại nhiều cơ hội cho các nhà quản lý quỹ chủ động như VinaCapital đạt hiệu suất vượt thị trường chung (quỹ mở cổ phiếu VINACAPITAL-VMEEF của chúng tôi đã vượt VN-Index khoảng 20% tính từ đầu năm đến nay). Ví dụ, các quỹ của chúng tôi đặt tỷ trọng nhiều vào ngành Công nghệ Thông tin (CNTT), được hỗ trợ bởi sức hút của các cổ phiếu liên

¹ <https://www.pionline.com/exchange-traded-funds/blackrock-liquidate-401-million-ishares-frontier-and-select-em-etf-and-others>

quan đến trí tuệ nhân tạo (AI) trên toàn cầu và sự tăng trưởng ấn tượng của FPT - công ty dẫn đầu thị trường.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của FPT sẽ tăng hơn 20% trong năm nay nhờ mức tăng trưởng 24% trong doanh thu dịch vụ gia công CNTT toàn cầu. Giá cổ phiếu của FPT đã tăng 53% từ đầu năm đến nay và tăng 103% trong hai năm vừa qua - nhưng cổ phiếu đã từng tăng tới 180% (trong vòng hai năm) trước khi bị các nhà đầu tư nước ngoài chốt lời (FPT là một trong những cổ phiếu bị khối ngoại bán ròng nhiều nhất trong năm nay, cùng với các cổ phiếu có tỷ trọng lớn trong các quỹ ETF).

Diễn biến giá cổ phiếu theo ngành (% YTD)



Giá cổ phiếu ngành Tiêu dùng không thiết yếu cũng tăng trong năm nay, lợi nhuận của các công ty này được kỳ vọng tăng 55% trong năm 2024, sau khi giảm 42% vào năm ngoái. Sự phục hồi đó xuất phát từ việc tiêu thụ nội địa (không bao gồm khách du lịch nước ngoài) đã rất yếu trong năm 2023 (do thị trường bất động sản ảm đạm và các nhà máy FDI sa thải nhân công đã ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng Việt Nam). Mức tiêu thụ nội địa đã phục hồi trong năm nay.

Các đặc trưng tương tự cũng giải thích cho sự phân hóa trong diễn biến giá cổ phiếu của các ngành khác. Ví dụ, lợi nhuận của nhà phát triển bất động sản lớn nhất Việt Nam, Vinhomes (VHM), có thể giảm 12% trong năm nay do thời điểm ghi nhận doanh thu của một số dự án nhất định. Điều này cùng với các yếu tố khác đã khiến giá cổ phiếu của công ty giảm 14% từ đầu năm đến nay, kéo theo toàn bộ ngành.

Các yếu tố rủi ro và không rủi ro

Giá trị của tiền đồng Việt Nam (VND) đã giảm khoảng 4% từ đầu năm đến nay, vì vậy Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) bán ra ước tính hơn 6 tỷ USD dự trữ ngoại hối trong năm nay để ổn định tỷ giá. Đồng USD mạnh là yếu tố chính tác động lên giá trị của VND, nhưng USD mạnh hiện không có lợi cho Chính phủ Mỹ vì nhiều lý do khác nhau. Cho nên Bộ Tài chính Mỹ đã sử dụng “Phát hành trái phiếu chủ động (ATI)” và các công cụ khác để ngăn đồng USD tiếp tục tăng giá. Do đó, khả

năng đồng VND tiếp tục mất giá đã giảm bớt, tuy dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện thấp hơn mức nhập khẩu trong 3 tháng (thường được coi là mức dự trữ tối thiểu hợp lý).

Tiếp đến, các nhà đầu tư nước ngoài đã chú ý hơn đến các diễn biến chính trị gần đây ở Việt Nam và đặc biệt tập trung vào việc đánh giá cách các nhà lãnh đạo của Việt Nam sẽ tiếp tục những chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế như thế nào. VinaCapital tin rằng bất kể nhà lãnh đạo nào đảm nhận các vị trí quan trọng của đất nước, chính sách của Chính phủ Việt Nam sẽ vẫn tập trung vào việc thu hút FDI và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Những chính sách này đã nhất quán trong suốt 25 năm qua và chúng tôi tin tưởng rằng điều này sẽ tiếp diễn trong nhiều năm tới.

Kết luận

VN-Index đã tăng khoảng 10% từ đầu năm đến nay nhờ mức tăng trưởng lợi nhuận phục hồi và việc các nhà đầu tư cá nhân trong nước chủ động mua cổ phiếu. Diễn biến giá cổ phiếu theo ngành biến động và phân hóa đáng kể trong năm nay cho phép các nhà quản lý quỹ chủ động như VinaCapital đạt hiệu suất vượt trội so với thị trường. VinaCapital cũng lưu ý về rủi ro của việc tiền đồng Việt Nam mất giá. Nhưng chúng tôi tin rằng các chính sách thúc đẩy tăng trưởng của Việt Nam sẽ tiếp tục được thực thi trong những năm sắp tới, bất kể nhà lãnh đạo nào nắm giữ các vị trí quan trọng của đất nước./.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2024 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.