

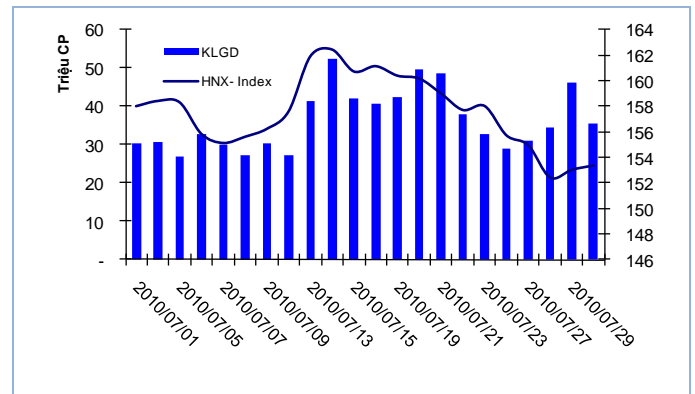
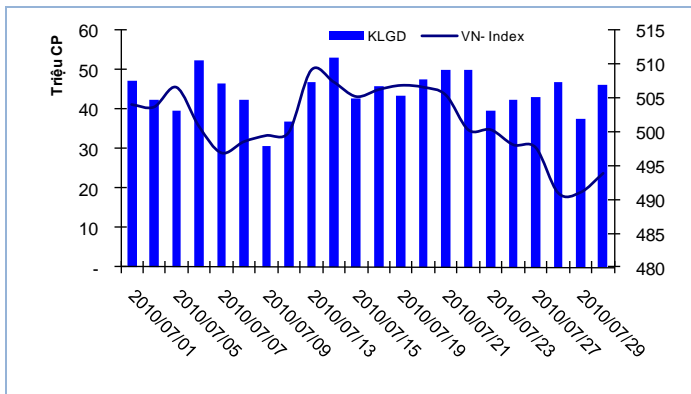
Tiếp tục thử thách kiên nhẫn Nhà đầu tư?

Tóm Tắt Thị Trường Tháng 7:

Thị trường tháng 7 diễn biến khá buồn tẻ trong biên độ hẹp và có xu hướng giảm bất chấp sự hồi phục của thị trường thế giới. Thanh khoản mặc dù không quá bi quan nhưng chưa có đột biến, mặt bằng chung vẫn chỉ trên 2,000 tỷ/phần. Việc thanh khoản trên sàn HNX luôn duy trì mức tương đương sàn HOSE cho thấy ưu thế của các mã pennychip so với bluechip. Đây cũng là tháng thứ 3 liên tiếp các mã penny có sự tăng trưởng ấn tượng.

Kết quả kinh doanh quý II nhìn chung không hỗ trợ thị trường tháng 7 do thiếu sự đột biến và phân hóa. Mặc dù mới khoảng 50% doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh tính tới ngày 31/7, bức tranh tổng quát quý II nhìn chung đã cơ bản được định hình. Do đặc điểm của chu kỳ kinh tế Việt Nam, Quý II cũng là thời gian NĐT ít quan tâm nhất tới kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Mặc dù NĐTNN có xu hướng mua ròng trong tháng 7, lực mua yếu và chiếm tỷ trọng rất nhỏ so với tổng giá trị giao dịch nên không tạo thành điểm nhấn và hỗ trợ thị trường. Điều này thể hiện tâm lý cẩn trọng của NĐTNN trước các rủi ro về mặt chính sách và pha loãng cổ phiếu trong điều kiện hiện nay. Đồng thời, do NĐTNN thường tập trung vào các mã bluechip, danh mục của nhóm NĐTNN theo nhận định của chúng tôi đang bị VN-Index bỏ khá xa. Điều này tạo tâm lý e ngại trong các quyết định giải ngân 'mạnh tay' hơn cho tới khi bluechip thực sự lấy lại vai trò của mình.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 7 – Nguồn: SMES.

Nhận Định Thị Trường Tháng 8:

Nhìn từ góc độ vĩ mô, thị trường tháng 8 không chịu nhiều sức ép do các chỉ số kinh tế toàn cầu như Dow Jones, S&P 500, Nikkei, FTSE, ... đều đang giữ vững các mốc tâm lý quan trọng; kinh tế trong nước tiếp tục trong tầm kiểm soát về lạm phát, GDP, tỷ giá, cán cân thương mại, ... Tuy nhiên, đứng từ góc độ thị trường, đà tăng điểm của VN-Index vẫn bị chi phối bởi nhiều yếu tố như dòng tiền mới, cung – cầu cổ phiếu, áp lực bán, và tâm lý dè dặt, chưa sẵn sàng sử dụng đòn bẩy tài chính của NĐT. Các yếu tố trên đều tác động đan chéo nhau, và không dễ thay đổi ngay trong ngắn hạn.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư Tháng 8, chúng tôi tiếp tục nhận định thị trường dựa trên ba hướng tiếp cận chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật và phân tích dựa trên tâm lý NĐT.

Phân tích cơ bản:

Theo phân tích cơ bản, thị trường tháng 8 chịu chi phối bởi các yếu tố sau:

Thị trường trong nước dần tách khỏi xu hướng của thị trường thế giới

Sau một thời gian dài thị trường trong nước bị chi phối bởi diễn biến kinh tế toàn cầu do tác động của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu và nguy cơ suy thoái kinh tế, thị trường trong nước có xu hướng dần tách khỏi và đi lùi so với các chỉ số khu vực như Dow Jones, FTSE hay MSCI từ giữa tháng 7. Chúng tôi nhận định, vai trò định hướng thị trường trong nước của các chỉ số chính sẽ tiếp tục mờ nhạt trong tháng 8 và có thể trong thời gian còn lại của năm 2010 do các nguyên nhân sau:

- (i) Nguy cơ khủng hoảng và suy thoái đã cơ bản được định hình, sức ép tâm lý do đó đã giảm đi đáng kể. Kinh tế trong nước chưa có những dấu hiệu bị ảnh hưởng trực tiếp;
- (ii) Chính sách tiền tệ của Việt Nam hiện nay tương đối khác biệt so với các phần còn lại của thế giới do tính chu kỳ của nền kinh tế, mặt bằng lạm phát khá cao, và các nút thắt trong chính sách điều hành. Kỳ vọng của NĐT vào sự thay đổi mạnh mẽ của chính sách tiền tệ hiện nay đã giảm đi rất nhiều so với quý II do Ngân Hàng Nhà Nước (NHNN) thiếu những hành động hiệu quả cụ thể. Nếu tăng trưởng tín dụng quý II được tiếp tục duy trì trong quý III, chính sách tiền tệ năm 2010 sẽ mang tính chất duy trì hoạt động tối thiểu của nền kinh tế hơn là thực sự nới lỏng như kỳ vọng ban đầu.

Kinh tế vĩ mô không có nhiều biến động

Không có sự đột phá trong các chính sách kinh tế, các yếu tố vĩ mô trong tháng 7 được dự đoán sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng 8:

- (i) Lạm phát thấp, tương đương với mặt bằng tháng 6-7;
- (iii) Tỷ giá tăng nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát một phần do các doanh nghiệp bắt đầu mua vào USD để trả các khoản vay ngoại tệ từ đầu năm (tăng trưởng tín dụng ngoại tệ 6 tháng đầu năm cao gấp khoảng 5 lần tăng trưởng tín dụng đồng nội tệ);
- (ii) Tăng trưởng GDP vẫn được duy trì theo chỉ tiêu được đề ra đầu năm;

Tuy nhiên, lo ngại lớn nhất của chúng tôi là khả năng nguồn tiền mới được đưa vào nền kinh tế thông qua các chính sách tăng trưởng tín dụng mạnh tay của NHNN tiếp tục gặp nhiều khó khăn. Chỉ đạo của chính phủ gần đây là giữ tốc độ tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức 20% - 25%. Nếu tăng trưởng tín dụng chỉ dừng ở mức 20% thì kịch bản của dòng tiền yếu trong 6 tháng đầu năm (*tăng 10.5%*) sẽ tiếp tục được lặp lại và thị trường không có nhiều cơ hội tăng tốc, thậm chí có thể giảm sâu hơn mức 500 điểm trước khi hồi

phục. Nếu NHNN quyết tâm đạt mức tăng trưởng tín dụng 25% thì cần sự đột phá trong cách thức thực hiện, đặc biệt là thay đổi về mặt chính sách và các quy định về sử dụng nguồn tiền từ thị trường mở. Trong điều kiện NHNN đang tập trung củng cố hệ thống ngân hàng, đảm bảo quản trị rủi ro (như tăng hệ số CAR) thì rất khó có thể kỳ vọng vào sự thay đổi chính sách theo hướng ngược lại ngay trong ngắn hạn. Đồng thời theo quan sát của chúng tôi, với các động thái trong thời gian qua sau 3 tháng lạm phát ở mức thấp, NHNN dường như vẫn ưu tiên kiềm chế lạm phát hơn tăng trưởng tín dụng trong năm 2010.

Kết quả kinh doanh quý II của các doanh nghiệp không còn vai trò định hướng thị trường

Tính đến cuối tháng 7, với khoảng hơn 50% doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh, xu hướng của quý II đã cơ bản được định hình. Đúng theo nhận định của hầu hết các chuyên gia, kết quả kinh doanh quý II không có nhiều bất ngờ do đây thường là quý kinh doanh thấp điểm nhất của các doanh nghiệp trong năm và mặt bằng tăng trưởng tín dụng quý II không đột biến. Trong 2 tuần đầu của tháng 8 khi các doanh nghiệp còn lại công bố kết quả kinh doanh, chúng tôi nhận định sẽ xu hướng chung của thị trường sẽ không chịu tác động mạnh. Tuy nhiên, nếu thanh khoản được duy trì, NĐT có thể sẽ tiến hành tái cơ cấu danh mục đầu tư dựa vào kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và dự kiến phần còn lại của năm 2010.

Đâu là nút thắt của thị trường tháng 8?

Với mặt bằng vĩ mô không có nhiều biến động, thị trường tháng 8 tiếp tục chịu áp lực của yếu tố cung-cầu:

- (i) *"Hàng" – Tiền* tiếp tục không cân đối: Trong năm 2009, khi tăng trưởng tín dụng đạt 38% thì hầu như chỉ đếm được trên lòng bàn tay số doanh nghiệp mới niêm yết. Chia tách cổ phiếu cũng hạn chế; thay vào đó là xu hướng mua cổ phiếu quỹ nên lực cầu mạnh, hỗ trợ rất tốt thị trường. Bất chấp cảnh báo về áp lực về nguồn cung cổ phiếu, các doanh nghiệp vẫn tiếp tục các kế hoạch niêm yết và phát hành thêm ồ ạt. Trong điều kiện mặt bằng tăng trưởng tín dụng đồng nội tệ hiện nay chưa bằng 50% cùng kỳ năm 2009, thị trường đang nghiêng mạnh về 'cung'. Thậm chí nếu NHNN nới lỏng hơn nữa chính sách tiền tệ, nguồn tiền mới chưa chắc đã hấp thụ hết được nguồn cung giá 'rẻ' hiện nay, chưa kể đến rào cản của việc tăng hệ số an toàn CAR của ngân hàng sẽ ảnh hưởng đáng kể tới dòng tiền chảy vào thị trường cổ phiếu. Chúng tôi không lạc quan về khả năng thị trường bứt phá như năm 2009, đồng thời khuyến nghị NĐT thận trọng khi dòng tiền không được cải thiện hoặc có dấu hiệu suy yếu;
- (ii) *Bluechip hay pennychip?* Hai phiên giao dịch cuối cùng của tháng 7 chứng kiến sự thay đổi đáng kể của các mã bluechip so với mặt bằng chung của quý II. Với tỷ trọng vốn hóa lớn, bluechip sẽ quyết định xu hướng tăng trưởng của VN-Index. Tuy nhiên, để bluechip tăng điểm, cần một nguồn tiền lớn chảy vào thị trường – vốn là điều khó khăn trong giai đoạn hiện nay như chúng tôi phân tích ở trên. So sánh giữa bluechip và pennychip, các mã penny vẫn có lợi thế tăng điểm do nguồn cung cổ phiếu hợp lý và được các nhà 'đầu cơ' quan tâm nên dòng tiền cũng được ưu tiên. Xét từ góc độ cân đối cung – cầu, chúng tôi khuyến nghị NĐT ngắn hạn phân bổ nhiều hơn vào các mã có vốn hóa trung bình và có các chỉ số tài chính cơ bản tốt, đang được giao dịch ở mức 1x – 2x để tìm kiếm các cơ hội trong điều kiện thị trường linh xình trong giai đoạn hiện nay.

Phân tích dựa trên tâm lý NĐT

Sau thời gian dài thị trường không có nhiều biến động và VN-Index ở mức thấp hơn kỳ vọng, tâm lý NĐT đã dần ổn định, nhất là đối với NĐT vẫn quyết tâm 'bám' thị trường. Chúng tôi có nhận xét về xu hướng tâm lý NĐT tháng 8 như sau:

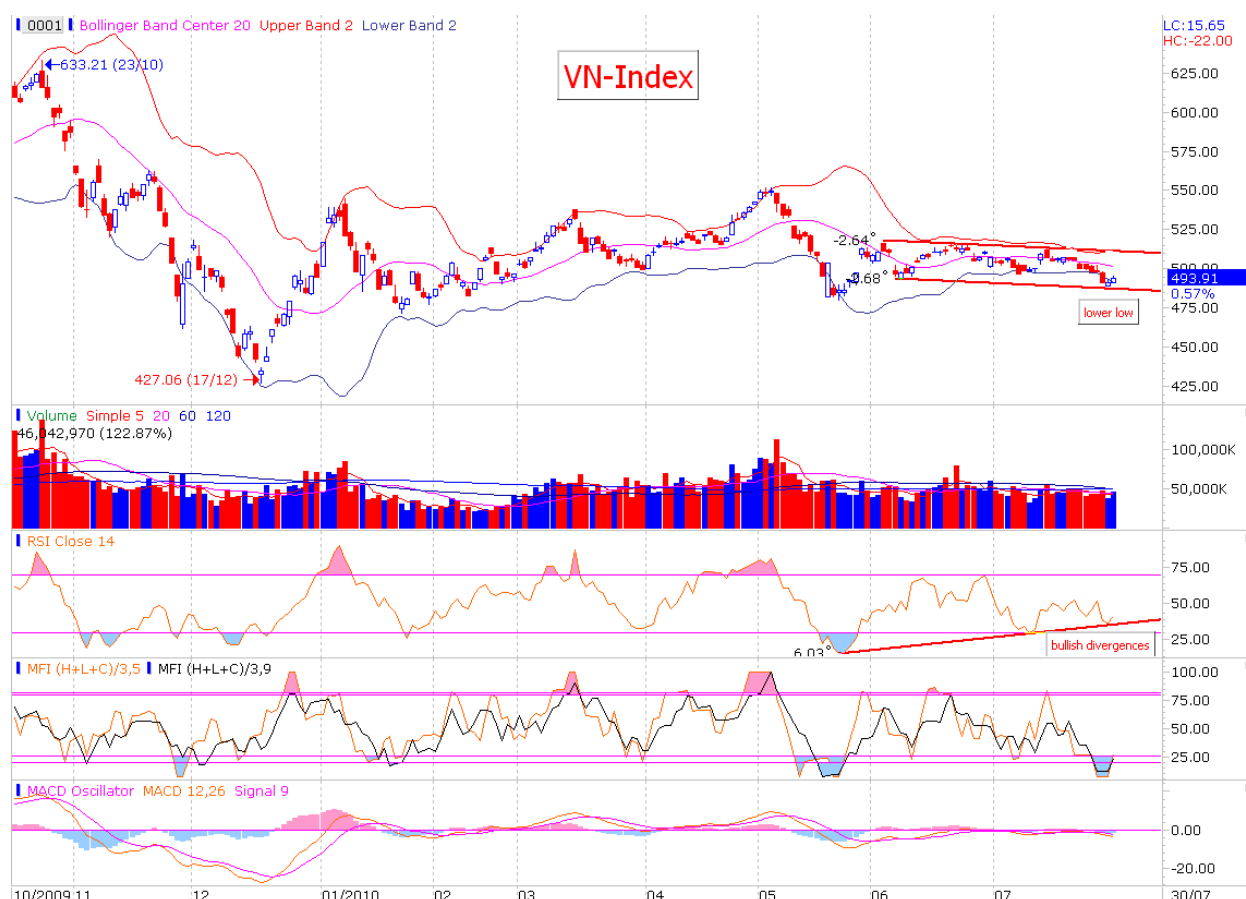
- (i) Tâm lý 'đám đông' sẽ tiếp tục giảm bớt vai trò khi NĐT tập trung vào penny nhiều hơn bluechip. Để tìm được các mã penny có 'chất lượng' đòi hỏi nhiều thời gian và thông tin cập nhật hơn nên mức

độ rủi ro trong các quyết định đầu tư cũng tăng theo, do đó 'đua' theo các mã cổ phiếu nóng thiếu các thông tin hỗ trợ không phải là sự lựa chọn tối ưu hầu hết của các NĐT cá nhân trên thị trường;

- (ii) Sau thời gian dài thị trường không có nhiều biến động bất chấp các thông tin tốt – xấu đan xen nhau từ cả trong và ngoài nước, để tâm lý NĐT thay đổi mạnh cần có các 'chất kích thích' mạnh hơn. Yếu tố duy nhất hiện nay có thể tạo bước đột phá là tăng trưởng tín dụng từ các thay đổi trong chính sách của NHNN, vốn không được chúng tôi kỳ vọng như phân tích cơ bản ở trên. Nếu tâm lý 'hưng phấn' không sớm xuất hiện và dòng tiền suy yếu, tâm lý 'chán nản' của NĐT có thể tác động tiêu cực tới xu hướng chung của thị trường. Tuy nhiên, xét về dài hạn, tâm lý của NĐT đối với mốc 500 điểm nhìn chung khá lạc quan;

Phân tích kỹ thuật:

Chỉ số VN-Index trong tháng 7 tiếp tục dao động trong vùng 490 – 512 điểm, thanh khoản toàn thị trường duy trì ở mức trung bình (bình quân 2,000 tỷ đồng/phần). Sau khi hình thành đáy thấp nhất trong tháng 7 vào ngày 29/7, chỉ số VN-Index đã chính thức hình thành kênh dao động song song, dự kiến trong tháng 8, VN-Index sẽ tiếp tục dao động chủ yếu trong kênh dao động trên ở vùng 480 – 515 điểm. Trong trường hợp VN-Index phá vỡ ngưỡng cản trên thị trường sẽ tăng điểm mạnh lên vùng 545 - 550 điểm và ngược lại, khi phá vỡ ngưỡng cản dưới, chỉ số này sẽ tiếp tục lùi sâu về vùng 445 - 450 điểm.



Chỉ số RSI liên tục hình thành các mức đáy cao hơn trong trung hạn, kết hợp với mô hình chuyển động của VN-Index đã đưa ra dấu hiệu bullish divergences (dấu hiệu phân kỳ tăng điểm) đây là tín hiệu tăng điểm tốt cho chỉ số VN-Index trong giai đoạn hiện nay. Bên cạnh đó, chỉ số dòng tiền MFI đang ở vùng over-sold (quá bán) và đường MFI (fast) đã cắt đường MFI (slow) đi lên, các yếu tố trên đã củng cố cho xu hướng tăng điểm trong ngắn hạn của VN-Index. Đường MACD tiếp tục dao động trong biên độ hẹp cho thấy xu hướng tích lũy của thị trường về trung hạn nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong tháng 8. Chúng tôi

nhận định, trong tháng 8, xu hướng tích lũy trung hạn sẽ là xu hướng chính bên cạnh xu hướng retest các ngưỡng cản trên tại 512 – 515 điểm và ngưỡng cản dưới tại 480 – 485 điểm.

Khuyến nghị các nhóm ngành và các mã cổ phiếu đáng quan tâm trong quý III, NĐT có thể tham khảo trong Báo cáo chiến lược phân bổ ngành Quý III của SME trên trang web www.smes.vn. Phân tích về hiện tượng bluechip và pennychip cũng được trao đổi chi tiết tại hội thảo "Giải mã hiện tượng bluechip và pennychip" ngày 2-3/8.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010.

KHOI PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng

Giám Đốc Khối

viethung.nguyen@smes.vn

Nguyễn Thùy Anh

Chuyên viên Phân tích

thuyanh.nguyen@smes.vn

Trương Thành Trung

Chuyên viên Phân tích

trungtruong@smes.vn

Hoàng Thùy Linh

Chuyên viên Phân tích

linhhoang@smes.vn

Nguyễn Tiến Đạt

Chuyên viên Phân tích

datnguyen@smes.vn

Nguyễn Phương Dung

Chuyên viên Phân tích

phuongdung.nguyen@smes.vn



sme SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SME

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (85-5) 22206678 (ext. 508)

Fax: (85-5) 22206668

CHI NHÁNH HCMC:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC

Tel: (85-5) 39157388

Fax: (85-5) 39308707

E: research@smes.vn

W: <http://www.smes.vn>