

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2011: CƠ HỘI VÀ RỦI RO

NHÌN LẠI TTCK VIỆT NAM NĂM 2010

2010 nhìn chung là một năm đi lùi của thị trường chứng khoán Việt Nam. Các chỉ số Index chính đều suy giảm, trong đó riêng HNX suy giảm tới xấp xỉ 30%. Việc các công ty chứng khoán lớn đều công bố kết quả kinh doanh năm 2010 chỉ đạt khoảng 50%-75% kế hoạch cũng đủ để nói hết khó khăn của thị trường so với kỳ vọng của lãnh đạo các doanh nghiệp ngay trong ngành tài chính. Liệu thị trường có đơn thuần phản ánh sức khỏe nội tạng của kinh tế vĩ mô trong nước hay còn bắt nguồn từ các nguyên nhân khác?

Kinh tế vĩ mô là nguyên nhân suy giảm của thị trường?

Nguyên nhân chính việc các chỉ số chính suy giảm năm 2010 được đánh giá là do kinh tế vĩ mô không thuận lợi. Nhìn lại thị trường chứng khoán giai đoạn 2008 – 2010, có thể khẳng định lạm phát luôn là yếu tố nhạy cảm nhất.

	2008	2009	2010
VN-Index	-65.90%	58.33%	-3.40%
Lạm phát	19.89%	6.88%	11.75%
Tăng Trưởng tín dụng	30.00%	37.73%	27.65%
Tăng trưởng GDP	6.23%	5.32%	6.78%
Lãi suất cơ bản	8.25% - 14%	7% - 8%	8% - 9%

- Tăng trưởng GDP năm 2010 cao nhất trong 3 năm trở lại đây và vượt chỉ tiêu Chính Phủ đề ra, do đó đây không phải là yếu tố ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường. Lý do tăng trưởng GDP chưa hỗ trợ thị trường một cách tích cực hơn là do lạm phát cao hơn nhiều so với chỉ tiêu 7% - 8% nên tăng trưởng GDP thực âm lớn hơn dự kiến.
- Tăng trưởng tín dụng 2010 cao hơn mục tiêu 25% đầu năm 2010, không kém hơn quá nhiều so với năm 2008. So với mặt bằng chung khu vực, có thể nói tăng trưởng tín dụng của Việt Nam gấp hơn 2 lần. Tuy nhiên, trong hầu hết năm 2010, thị trường chứng khoán luôn trong tình trạng thiếu dòng tiền hỗ trợ, thanh khoản liên tục ở mức dưới 1,000 tỷ/phiên. Nguyên nhân chính là do dòng tiền có xu hướng 'chảy' lệch qua các dự án, Tổng công ty Nhà Nước và các nhóm ngành ưu tiên khác thay vì khối kinh tế tư nhân và thị trường tài chính. So với năm 2008-2009, tăng trưởng tín dụng và dòng tiền vào thị trường chứng khoán (TTCK) có sự thay đổi cơ bản về chất.
- Lãi suất cơ bản: Với mục tiêu kiềm chế lạm phát, lãi suất trở thành công cụ phản ánh chỉ số CPI. Do lạm phát tăng cao hơn nhiều so với dự kiến, lãi suất cho vay cả năm liên tục ở mức trung bình 14% - 18%, gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và làm giảm hiệu quả của định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ đầu năm 2010.
- Tỷ giá: Đây có lẽ là chủ đề nhạy cảm nhất trong năm 2010 khi VND mất giá nhiều nhất trong nhiều năm trở lại đây, gián tiếp góp phần làm tăng lạm phát trong những tháng cuối năm. Trong các lần điều chỉnh tỷ giá năm

2010, thị trường có những phản ứng trái ngược nhau. Với đặc điểm kinh tế vĩ mô của Việt Nam, tỷ giá tăng khoảng 3% năm được coi là ở mức có thể 'chấp nhận' đối với NĐT.

Thị trường suy giảm do kỳ vọng NĐT vào năm 2010 quá cao?

So sánh mặt bằng kinh tế vĩ mô Việt Nam trong vài năm trở lại đây có thể thấy các chỉ số vĩ mô năm 2010 cũng không quá tiêu cực. Chúng tôi nhận định nguyên nhân quan trọng hơn ảnh hưởng tới sự sụt giảm của TTCK là do kỳ vọng của NĐT vào kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính năm 2010 quá cao. Khi kỳ vọng ngày càng rời xa thực tế, thị trường đã liên tục điều chỉnh để phản ánh sự 'thất vọng' của NĐT. Khi năm 2009 kết thúc, NĐT kỳ vọng gì vào năm 2010?

1. Kỳ vọng về khả năng kiểm chế lạm phát: Sau hơn nửa đầu năm, NĐT vẫn kỳ vọng vào khả năng lạm phát ở mức 7.5%-8.0%; tuy nhiên cùng với giá vàng tăng phi mã, lạm phát đã vượt ngoài tầm kiểm soát. Thị trường suy giảm mạnh nhất và dài nhất trong quý III để phản ánh lo ngại và rủi ro này.
2. Kỳ vọng về tỷ giá ổn định: Sau khi nới biên độ tỷ giá đầu năm 2010, nhiều NĐT đã hy vọng đây là lần điều chỉnh duy nhất của năm 2010. Tuy nhiên, lần điều chỉnh thứ 2 đã nằm ngoài mong đợi của NĐT và gửi đi tín hiệu tiêu cực về triển vọng ổn định của VND khi USD trên thế giới suy yếu mạnh. Thị trường sau đó phản ứng tiêu cực theo đà mất giá của VND so với USD trên thị trường tự do.
3. Kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng & dòng tiền nóng: Trong khi các nước mới nổi khác phải loay hoay tìm giải pháp hạn chế dòng tiền nóng để ngăn chặn bong bóng trên thị trường tài chính thì Việt Nam dường như nằm ngoài 'tầm ngắm'. Hầu như không thấy bóng dáng của các quỹ đầu tư có quy mô lớn vào Việt Nam hoặc các quỹ thành viên mới thành công trong năm 2010.
4. Kỳ vọng về các dự thảo luật mới được UBCK thông qua: Đây từng là lực đẩy khá mạnh cho thị trường những tháng đầu năm khi dự thảo về T+2 hay NĐT được phép mở nhiều tài khoản tại các công ty CK được hé lộ. Càng về sau, kỳ vọng đó càng mất dần vì cả lý do chủ quan và khách quan. Cuối năm 2010, không còn nhiều NĐT quan tâm đến khả năng thay đổi các chính sách này trong ngắn hạn.

Đồng thời NĐT cũng không 'hy vọng' một số sự kiện tiêu cực sẽ xảy ra như:

1. Khủng hoảng nợ Châu Âu: Đây là sự kiện mang tính bước ngoặt khi đưa VN-Index đi từ vùng 550 điểm xuống dưới 500 điểm và hoàn toàn nằm ngoài tầm kiểm soát của NĐT. Sự kiện này cũng tác động rất lớn đến hiệu quả các chính sách tiền tệ của Việt Nam mặc dù không ảnh hưởng trực tiếp.
2. Vấn đề Vinashin: Đây cũng là chủ đề 'mới mà cũ' nhưng đã tác động rất lớn đến uy tín và xếp hạng tín dụng của Việt Nam năm 2010. Mặc dù chưa có thống kê thực tế nhưng khả năng dòng tiền vào TTCK bị suy giảm mạnh cũng một phần liên quan đến sự kiện này.

Sự cộng hưởng của các kỳ vọng không được hiện thực hóa và các sự kiện không mong muốn xảy ra đã đẩy VN-Index và HNX-Index thành 'thất vọng' của NĐT khi luồng tin xấu luôn chiếm ưu thế chủ đạo. Chúng tôi đánh giá nguyên nhân này có thể tác động tới tâm lý NĐT lớn hơn cả các vấn đề kinh tế vĩ mô!

Chính sách tiền tệ ảnh hưởng tới TTCK Việt Nam như thế nào?

Nhìn lại năm 2010, chính sách tiền tệ của chính phủ là nới lỏng hay thắt chặt? Khác với những năm trước đây, chính sách tiền tệ năm 2010 có xu hướng không nhất quán:

Những dấu hiệu của chính sách tiền tệ nới lỏng:

- Định hướng cuối năm 2009, đầu năm 2010 của Chính phủ.
- Tăng trưởng tín dụng khá cao mặc dù giảm so với 2009.
- Định hướng và nỗ lực giảm mặt bằng lãi suất của NHNN trong 11 tháng đầu năm.

Những dấu hiệu của chính sách tiền tệ thắt chặt:

- Thông tư 13 và nghị định 141 làm giảm lượng cung tiền sang thị trường tài chính.
- Nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với hệ thống ngân hàng.
- Điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản nửa cuối Quý IV; chấp nhận mặt bằng lãi suất tăng để kiểm soát lạm phát.

Có lẽ do chính sách tiền tệ năm qua có nhiều điểm không nhất quán và nhiều lúc bị động nên niềm tin của NĐT đã bị ảnh hưởng mạnh mẽ. Tuyên bố và hành động thực tế của NHNN tạo ra nhiều rủi ro cho thị trường tài chính thể hiện qua mặt bằng thanh khoản giảm sút trong hơn một nửa thời gian của năm. Nếu so sánh giữa nới lỏng và thắt chặt thì chúng tôi thiên về nhận định chính sách tiền tệ hướng vào thị trường tài chính năm qua thắt chặt nhiều hơn nới lỏng, do đó thị trường suy giảm phản ánh thực chất kết quả của chính sách vĩ mô.

Rủi ro lớn nhất năm 2010: Thị trường hay dòng tiền suy giảm?

Chúng tôi nhận định chu kỳ tăng/giảm của TTCK là rất bình thường nên việc VN-Index giảm 2.2% trong năm cũng không phải là kết quả quá tiêu cực trong bối cảnh kinh tế vĩ mô Việt Nam đang tìm lời giải cho bộ ba lãi suất – lạm phát – tỷ giá. Do đó, việc thị trường đi lùi thực tế không phải là rủi ro lớn nhất mà dòng tiền suy giảm mới thực sự đáng quan tâm.

Trong năm 2010, số lượng công ty niêm yết mới tăng rất nhanh nhưng tổng giá trị vốn hóa/GDP chưa có bước đột phá đáng kể. Đặc biệt Quý III và nửa đầu Quý IV, thị trường liên tục giảm dưới 1,000 tỷ/phiên. Dòng tiền nói chung không ‘biến mất’ nhưng không lựa chọn TTCK. Dòng tiền suy giảm mạnh mang tới những rủi ro đáng chú ý như sau:

- Dòng tiền suy yếu đi liền với tâm lý NĐT không ổn định, kém lạc quan, tạo nên rủi ro thanh khoản đối với các mã gần như không còn giao dịch.
- Khi lãi suất tăng cao, giá vàng và đồng ngoại tệ đều ‘leo thang’, TTCK với thanh khoản thấp sẽ càng trở nên kém hấp dẫn. Khi dòng tiền bị rút khỏi thị trường thì cơ hội tăng trưởng càng giảm đi ngay cả khi các yếu tố vĩ mô có sự cải thiện. TTCK sẽ cần cú hích mạnh hơn để thay đổi xu hướng.
- TTCK kém hấp dẫn đối với NĐTNN. Khi lựa chọn thị trường, thanh khoản là một trong những ưu tiên hàng đầu của khối ngoại. Thanh khoản giảm sút sẽ ảnh hưởng rất lớn đến nhu cầu tái cơ cấu danh mục đầu tư trong cùng một thị trường và giữa các thị trường.

Xu hướng khác biệt năm 2010: Đầu cơ lớn hơn đầu tư!

2010 là năm đầu tiên bluechip (BCs) mất vai trò dẫn dắt thị trường, thay vào đó là các mã có quy mô vốn hóa trung bình và nhỏ. HNX thường xuyên có mức thanh khoản xấp xỉ, thậm chí cao hơn HOSE là minh chứng cụ thể nhất cho xu hướng này. Tại sao lại có hiện tượng trên?

- Khi dòng tiền không quá dồi dào, NĐT cá nhân có xu hướng tìm kiếm các cơ hội 'làm giá' cổ phiếu và sự lựa chọn tối ưu nhất là các mã CP có quy mô trung bình và nhỏ với khả năng kiểm soát nguồn cung tốt hơn.
- BCs thường có mức độ minh bạch thông tin cao nên cơ hội kiếm lời từ các thông tin 'nội bộ' tương đối hạn chế so với các mã cổ phiếu nhỏ ít được NĐT chú ý.
- NĐT sẵn sàng chấp nhận rủi ro ngắn hạn để tìm kiếm các cơ hội hơn là lựa chọn BCs cho mục đích trung và dài hạn. Năm 2010 là năm bùng nổ của dịch vụ tài chính (đòn bẩy) và loại hình này chỉ phù hợp với mục đích đầu cơ hơn đầu tư do chi phí sử dụng vốn cao.

Nhìn lại vai trò của NĐT cá nhân và tổ chức

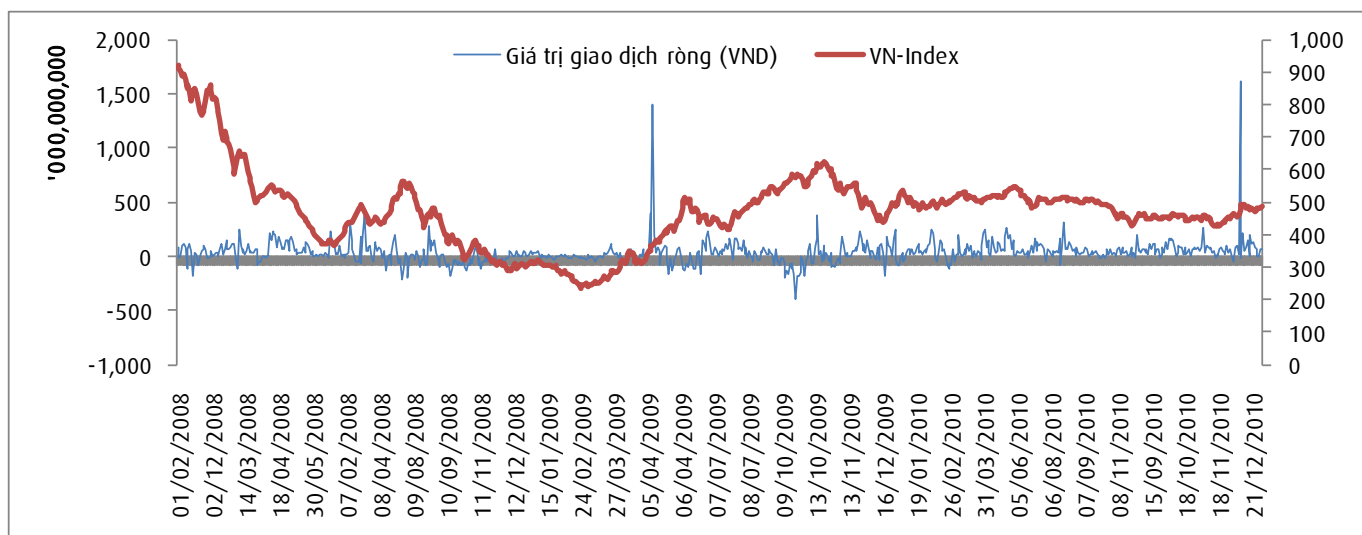
2010 không phải là năm của NĐT tổ chức, đặc biệt là NĐT tổ chức nước ngoài. Các chu kỳ tăng/giảm mạnh của TTCK hầu hết là do dòng tiền đầu cơ từ phía NĐT cá nhân. Hiện tượng này xảy ra do:

- Rủi ro kinh tế vĩ mô khiến dòng tiền mới từ các thị trường khác không tìm đến TTCK Việt Nam nhiều như trước đây. Trong cả năm 2010, hầu như không có quỹ đầu tư mới nào có tên tuổi xuất hiện hay có khoản tiền mới đáng kể nào được huy động đầu tư vào TTCK. Khi nguồn vốn hạn hẹp, thanh khoản chủ yếu có được do tái cơ cấu danh mục đầu tư hơn là các khoản đầu tư mới nên mặc dù khối ngoại mua ròng nhưng khối lượng chưa tới 5% thanh khoản thị trường.
- Sau khi các tập đoàn và tổng công ty lớn bị hạn chế đầu tư ngoài ngành và không có hiệu quả, nguồn vốn đổ vào thị trường từ các tổ chức này cũng bị hạn chế đáng kể và có xu hướng tiếp tục bị thu hẹp.
- Thông tư 13 của NHNN cũng làm giảm nguồn vốn dành cho TTCK từ các ngân hàng, vốn là 'khách hàng' lớn của TTCK nhiều năm trở lại đây.
- Ngược lại, nhờ đòn bẩy từ các công ty tài chính, nguồn vốn của NĐT cá nhân ngày càng dồi dào và không kém gì các tổ chức có quy mô trung bình. Mức độ chấp nhận rủi ro và linh hoạt của các NĐT cá nhân lớn cũng cao hơn nên đây là động lực lớn cho các chu kỳ tăng điểm của thị trường. Ngược lại, khi thị trường giảm cũng sẽ giảm nhanh và mạnh hơn trước áp lực giải chấp và bảo toàn nguồn vốn.

NĐTNN có thực sự mất vai trò dẫn dắt thị trường?

Có thể chia vai trò của NĐTNN thành 2 giai đoạn tương đối tách biệt: trước 2008 và sau 2008:

- Trước 2008: NĐTNN dẫn dắt thị trường và có ảnh hưởng lớn tới NĐT trong nước. Thời kỳ nóng của thị trường, khối ngoại có thể giao dịch trung bình 20%-30% tổng giá trị.
- Sau 2008, bao gồm cả năm 2010: Vai trò của NĐTNN suy giảm mạnh khi NĐT cá nhân trong nước ngày càng chuyên nghiệp hơn; quan trọng hơn là NĐTNN chưa chứng tỏ được hiệu quả đầu tư của mình trong các chu kỳ tăng ngắn hạn của thị trường. Mặc dù mua ròng tới hơn 2/3 thời gian của năm nhưng với giá trị giao dịch trung bình chưa tới 5% thì khả năng dẫn dắt thị trường của khối ngoại không thực sự ấn tượng. Thị trường giảm điểm bất chấp những chuỗi mua ròng kỷ lục của NĐTNN chứng tỏ sức mua chưa đủ hấp dẫn NĐT nội.



Mua/bán ròng của NĐTNN 2008 – 2010 – Nguồn: SMES

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2011: CƠ HỘI & RỦI RO

Kỳ vọng vĩ mô 2011 hợp lý tạo cơ hội tăng trưởng lớn hơn cho TTCK?

Như chúng tôi phân tích ở trên, một trong những nguyên nhân quan trọng của sự sụt giảm của TTCK năm 2010 đến từ khoảng cách kỳ vọng của NĐT cuối năm 2009 và thực tế diễn ra năm 2010. Trước những khó khăn về kinh tế vĩ mô hiện nay, kỳ vọng của NĐT cuối năm 2010 về tương lai 2011 khá thận trọng, nhìn chung có thể tóm tắt ở các điểm sau:

- Chính sách tiền tệ: Tiếp tục thắt chặt cho tới ít nhất giữa năm 2011.
- Tăng trưởng tín dụng: Thấp hơn 2010 do áp lực lạm phát.
- Tăng trưởng GDP: Cao hơn 2010, nhưng không có đột phá (7.0% - 7.5% so với 6.8% năm 2010)
- Mặt bằng lãi suất: Khó có khả năng cải thiện ngay trong ngắn hạn.
- Lạm phát: Không dễ xử lý ngay trong ngắn hạn và sẽ tiếp tục là rủi ro lớn nhất của kinh tế vĩ mô Việt Nam.
- Tỷ giá: Mở rộng khả năng tiếp tục nới lỏng biên độ tỷ giá chính thức thêm khoảng 3% - 5%.
- Thị trường chứng khoán: Tăng trưởng nhưng không có đột phá. Chẳng hạn SSI nhận định VN-Index sẽ kết thúc năm 2011 ở mốc 500 – 520 điểm.

Như vậy, so với kỳ vọng của NĐT cuối năm 2009 về 2010, kỳ vọng của NĐT cuối năm 2010 về 2011 khá cẩn trọng. Chúng tôi nhận định đây lại chính là cơ hội rất lớn cho TTCK Việt Nam năm 2011 nếu triển vọng kinh tế vĩ mô sáng sủa hơn và chính sách tiền tệ có thể ổn định và có khả năng nới lỏng sớm hơn. TTCK sẽ có cơ hội tăng trưởng cao hơn kỳ vọng nếu được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- Lạm phát nhanh chóng được kiểm soát ngay sau Tết âm lịch (từ tháng 3/2011 trở đi), mở rộng khả năng nằm trong dự kiến 7.5% năm 2011.
- Tỷ giá trên thị trường tự do giảm dần và ổn định hơn, dao động trong ngưỡng 20,500-21,000 VND/USD.
- Giá vàng ổn định dài hạn ở mức 1400 USD/ounce, giảm áp lực dòng tiền chảy từ TTCK sang kênh đầu tư khác.
- Mặt bằng lãi suất giảm dần về mức đáy của năm 2010 (lãi suất cho vay khoảng 12% - 14%) trong quý II/2011.

Chính sách tiền tệ hướng tới trung và dài hạn sẽ phát huy tác dụng năm 2011?

Từ giữa tháng 11/2010, NHNN mạnh tay áp dụng hàng loạt các biện pháp thắt chặt tiền tệ trực tiếp hay gián tiếp để kiểm soát lạm phát và sức mạnh đồng nội tệ, chấp nhận hy sinh ngắn hạn. Ngay sau các biện pháp này, lạm phát và lãi suất nhanh chóng đạt mức cao nhất trong nhiều tháng trở lại đây và cao hơn nhiều so với cùng kỳ 2009. Chúng tôi nhận định đây là những điều chỉnh tất yếu và sẽ hoàn thành cơ bản trong tháng 1. Do Tết âm lịch rơi vào tháng 2 nên thị trường có khả năng sẽ ổn định trở lại bắt đầu từ tháng 3; có nghĩa là chính sách tiền tệ hiện nay có lợi cho trung và dài hạn. Nếu diễn biến thị trường thế giới tích cực, đặc biệt là giá vàng ổn định thì 'đáy' của chính sách tiền tệ sẽ đi lên từ cuối năm 2010 và có thể đạt 'đỉnh' trong năm 2011, tức là TTCK sẽ được hưởng lợi. Nhiều khả năng chu kỳ tăng điểm chính của TTCK năm 2011 sẽ rơi vào 6 tháng cuối năm. Kịch bản lạc quan có thể xảy ra ngay trong Quý II nếu NĐT đón đầu trước triển vọng kinh tế vĩ mô.

Dòng tiền vào TTCK 2011 tăng hay giảm?

Chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định từ năm 2010 đó là thị trường hiện nay không thiếu vốn, vấn đề chính là dòng tiền đi về đâu. Dòng tiền vào TTCK năm 2011 tăng hay giảm so với 2010 phụ thuộc vào:

1. Sự hấp dẫn của các kênh đầu tư khác, cụ thể là 3 lựa chọn chủ chốt gồm vàng, ngoại tệ và bất động sản (BDS). Trong 3 kênh đầu tư trên, vàng và ngoại tệ có lẽ là 2 thị trường khó dự đoán nhất do phụ thuộc vào kinh tế thế giới. Nếu vàng và ngoại tệ ổn định, dòng tiền sẽ ưu tiên TTCK và BDS, trong đó TTCK và thị trường BDS có sự liên thông với nhau rất lớn.
2. Khả năng thu hút dòng tiền 'nóng' của Việt Nam sau thất bại năm 2010. Nhiều quỹ đầu tư lớn như Dragon Capital, Vina Capital, Mekong Capital, ... đều khẳng định kế hoạch có thêm quỹ mới năm 2011. Nếu được hiện thực hóa, dòng tiền từ khối ngoại có khả năng sẽ tác động tích cực tới thị trường.
3. Niềm tin của NĐT vào chính sách vĩ mô, đặc biệt từ NHNN và Ủy ban Chứng khoán với các chính sách ổn định và lộ trình cụ thể hơn.

Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng có khả năng nằm trong khoảng 20% - 25% năm 2011, đây vẫn là con số rất cao so với khu vực nên dòng tiền tiếp tục sẽ không phải là vấn đề lớn của TTCK năm nay nếu xét đơn thuần về lượng.

Trọng tâm 2011: Ưu tiên tăng trưởng hay kiểm chế lạm phát?

Phiên họp Chính phủ cuối năm 2010, Chính phủ tiếp tục khẳng định ưu tiên kiểm soát lạm phát hơn là tăng trưởng trong năm 2011, và đây không phải là tin tức quá tích cực trong ngắn hạn của TTCK do kiểm chế lạm phát luôn đi kèm với thắt chặt tín dụng và duy trì mặt bằng lãi suất cao. Tuy nhiên, về dài hạn, kiểm soát tốt lạm phát lại góp phần nâng cao chất lượng tăng trưởng, giảm mặt bằng lãi suất và ổn định giá trị VND so với các ngoại tệ khác. Định hướng chính sách này của Chính phủ năm 2011 thống nhất với chính sách tiền tệ hiện nay, hướng tới trung và dài hạn nên chưa thể loại bỏ sức ép lên thị trường tài chính ngắn hạn.

Áp lực cạnh tranh trên TTCK & cơ hội đối với thị trường?

Sau năm 2009 thị trường hồi phục mạnh, các công ty CK vừa được hồi sinh lại tiếp tục đối mặt với năm 2010 với nhiều khó khăn. Trong điều kiện thị trường cạnh tranh khốc liệt lại xuất hiện những cơ hội đối với sự tăng trưởng của TTCK bao gồm:

- Sự xuất hiện của các dịch vụ tài chính mới phục vụ nhu cầu của NĐT dưới các hình thức khác nhau. Mặc dù các dịch vụ này tạo nên khoảng trống rủi ro lớn nhưng lại tác động tích cực đến thanh khoản và tính chất đầu cơ của thị trường.
- Sự cạnh tranh về mặt bằng phí giao dịch và chất lượng dịch vụ. Khi phí giao dịch giảm đi cũng kích thích được sự tham gia của NĐT trong điều kiện thị trường khó khăn, tạo thêm thanh khoản cho thị trường.

Nếu thị trường chưa bứt phá ngay có nghĩa là 2011 tiếp tục thử thách các công ty CK và nhà đầu tư. Trong khó khăn, thị trường luôn xuất hiện các 'ý tưởng' mới có khả năng mang lại các cơ hội phát triển cho TTCK.

Kỳ vọng gì từ thay đổi về chính sách từ UBCK?

Có thể nói 2010 là năm khá trầm lắng từ phía UBCK so với kỳ vọng của NĐT. Hàng loạt các chính sách được kỳ vọng không được hiện thực hóa bao gồm: Cho phép NĐT mở nhiều tài khoản tại các công ty CK; Giao dịch T+2, ... Trong vài tháng trở

lại đây, thị trường ít nhắc đến những thay đổi tiềm năng này nhưng cũng không thể phủ nhận đây là những cơ hội còn bỏ ngỏ. Trong thời gian qua, thị trường lại đề cập nhiều đến thay đổi của Luật CK mới và các dự thảo mới mẽ như cho phép công ty CK thực hiện việc quản lý danh mục đầu tư hoặc luật về quỹ mở,

Sau khi Đại hội Đảng XI, NĐT hoàn toàn có thể kỳ vọng hơn vào khả năng chính sách có thể thay đổi mạnh hơn. Đây là những ẩn số chính sách từ phía UBCK trong năm 2011.

Đại hội Đảng toàn quốc XI tháng 1/2011 có ảnh hưởng tới TTCK?

Đối với các thị trường tài chính phát triển, ảnh hưởng của nhân sự chính phủ và thể chế chính trị (*election effect*) luôn là cơ hội và rủi ro được các NĐT lượng hóa và phản ứng rất nhanh. Chúng tôi nhận định thành công của Đại hội Đảng toàn quốc XI diễn ra trong tháng 1/2011 sẽ có tác động lớn đến TTCK; ảnh hưởng tới định hướng và hiệu quả của chính sách tiền tệ. NĐT có thể lưu ý một số điểm đáng chú ý sau:

- Các chính sách kinh tế vĩ mô rõ nét thường được tập trung vào đầu nhiệm kỳ mới nhằm tập trung thực hiện các chính sách trung và dài hạn.
- Đối với NĐTNN, yếu tố chính trị của một nước có thể là nhân tố tác động lớn đến quyết định giải ngân vào các thị trường khác nhau do họ thường xác định rủi ro chính trị luôn chiếm tỷ trọng không nhỏ trong chiến lược phân bổ danh mục đầu tư. Cho đến nay, Việt Nam vẫn được xác định là điểm đầu tư an toàn cho các NĐTNN

Vai trò của Quỹ đầu tư nước ngoài tăng lên trong năm 2011?

Chúng tôi lạc quan nhưng vẫn thận trọng về khả năng các quỹ đầu tư nước ngoài sẽ giải ngân mạnh vào TTCK Việt Nam năm 2011, đặc biệt là 6 tháng đầu năm. Sau một năm 2010 mờ nhạt, vai trò của NĐTNN chỉ có cơ hội được cải thiện nếu:

- Cam kết mở thêm các quỹ mới của các tên tuổi lớn như đã đề cập ở trên được hiện thực hóa; thị trường có thêm ít nhất 500 triệu USD mới dành cho cổ phiếu.
- Các quỹ đầu tư khu vực để ý và giải ngân nhiều hơn vào Việt Nam. Trong tháng 12, Goldman Sachs đã có 2 khoản đầu tư khá lớn vào TTCK và đây là những tín hiệu tích cực.
- Các mã BCs sẽ lấy lại 'phong độ' dẫn dắt thị trường hầu như nhạt nhòa trong năm 2010.

Kinh tế và thị trường tài chính thế giới ảnh hưởng như thế nào tới TTCK Việt Nam năm 2011?

Trong điều kiện bình thường, mối quan hệ giữa Dow Jones và VN-Index khá lỏng lẻo. Tuy nhiên, NĐT chắc hẳn vẫn chưa quên ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu tháng 4-5/2010 tới TTCK trong nước. Trong khoảng gần 10 tuần, VN-Index gần như là bản sao của các chỉ số thế giới.

Thời gian gần đây, chưa có những cảnh báo lớn về thị trường tài chính thế giới có khả năng ảnh hưởng dây chuyền tới Việt Nam nhưng rủi ro và cơ hội vẫn luôn luôn tồn tại. Chúng tôi nhận định một số sự kiện đáng lưu ý sau có khả năng tác động đến TTCK trong nước trong năm 2011:

1. Trung Quốc nâng lãi suất cơ bản để kiềm chế lạm phát và giảm tăng trưởng nóng. Quyết định này có thể làm giảm đà tăng trưởng của kinh tế thế giới và ảnh hưởng trực tiếp đến một số ngành trọng điểm của Việt Nam, đặc biệt là xuất khẩu.

2. Ảnh hưởng từ giải pháp cho cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu luôn có nguy cơ bùng phát trở lại bất kỳ thời điểm nào mà ứng cử viên tiếp theo vẫn là Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, và Italia.
3. Tăng trưởng kinh tế của Mỹ liệu có khả năng phục hồi vững chắc trong năm 2011? Các chính sách của Chính phủ Mỹ luôn có quy mô rất lớn và ảnh hưởng trực tiếp đến chính sách tiền tệ của các nền kinh tế toàn cầu. Chu kỳ nói lỏng hay thắt chặt chính sách tiền tệ của các khu vực và các nước lớn đều phụ thuộc chặt chẽ vào nền kinh tế Mỹ.

Nhóm ngành nào sẽ tăng trưởng mạnh nhất năm 2011?

Chúng tôi chia thành 3 loại nhóm ngành có khả năng tăng trưởng mạnh nhất năm 2011 bao gồm:

1. Nhóm ngành có yếu tố cơ bản tốt hơn mặt bằng chung, đặc biệt là tăng trưởng lợi nhuận và thu nhập cơ bản trên 1 cổ phiếu (EPS): Đây là các nhóm ngành thường có tỷ lệ vay thấp, thị trường và tỷ suất lợi nhuận ổn định, tăng trưởng cao. Một số nhóm ngành đáng chú ý như:
 - Hàng tiêu dùng cơ bản (thực phẩm, đồ uống, bánh kẹo, ...).
 - Dịch vụ tiêu dùng.
 - Cao su tự nhiên: Nhóm ngành này phụ thuộc vào giá cao su thế giới, chỉ số cơ bản tốt nhưng khả năng tăng trưởng đột biến năm 2011 so với 2010 không cao.
 - Công nghệ thông tin, viễn thông.
 - Một số công ty dược phẩm đầu ngành.
2. Nhóm ngành phục hồi do giảm quá giá trị 'thực' so với tiềm năng trung và dài hạn: Kinh nghiệm từ nhóm ngành ngân hàng cuối năm 2010 cho thấy cơ hội đầu tư có thể đến từ ngay chính các mã CP đã suy giảm mạnh so với mặt bằng chung của thị trường. Cơ hội đầu tư này thường xuất hiện ở các nhóm ngành có sự suy giảm mạnh nhất trong cùng một thời gian so với các nhóm ngành khác do ảnh hưởng bởi các yếu tố ngắn hạn nhưng vẫn được coi là các nhóm ngành tiềm năng trong trung và dài hạn. Một số nhóm ngành/CP đáng chú ý như sau:
 - Nhóm ngành ngân hàng, tài chính: Hiện nay mặt bằng giá vốn khá thấp, so với mặt bằng chung vẫn suy giảm mạnh hơn.
 - Nhóm cổ phiếu chứng khoán: Thường suy giảm mạnh hơn thị trường trong thời gian thị trường điều chỉnh sâu và tăng mạnh hơn thị trường khi thị trường hồi phục.
3. Nhóm ngành mang tính chất đầu cơ cao: Bao gồm một số nhóm ngành sau:
 - Bất động sản.
 - Họ Vinaconex và điện lực.
 - Chứng khoán.
 - Khoáng sản.

Nhìn chung, đứng từ góc độ chu kỳ của chính sách tiền tệ, chúng tôi lạc quan hơn về khả năng tăng trưởng của VN-Index trong năm 2011 so với năm 2010 mặc dù các cơ hội có thể chưa xuất hiện ngay những tháng đầu năm. Mất xích của TTCK năm 2011 nằm ở 2 vấn đề chính là tỷ giá và lạm phát. Chỉ cần tỷ giá ổn định (*không nhất thiết phải đi xuống*) và lạm phát ở mức 1 con số, VN-Index hoàn toàn có khả năng chinh phục lại mốc đỉnh của năm 2010 (xấp xỉ 550 điểm).

KHỐI PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thùy Anh – Chuyên viên phân tích

Vũ Duy Khánh – Chuyên viên phân tích

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext: 408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: research@sme.vn

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

CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 39147388

Fax: (84-8) 39308707

Email: research@sme.vn

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

** 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