

Ngày 07 tháng 06 năm 2013



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phantich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

06/2013

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ - Kinh tế tiếp tục chuyển biến tốt trên lĩnh vực lao động và sản xuất – Chưa có thông tin mới về việc cắt giảm quy mô chương trình nới lỏng định lượng;
- ✓ Châu Âu – ECB giảm lãi suất trước tình trạng suy thoái trầm trọng;
- ✓ Nhật Bản – Nhiều tín hiệu cho thấy kinh tế đang hồi phục;

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Thông tư 02 – điều kiện chưa thuận lợi để thực thi;
- ✓ Mở rộng chính sách tài khóa trong nửa cuối năm 2013: Cửa hẹp!;
- ✓ Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới: Có được thu hẹp sau ngày 30/06?;

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 06/2013

- ✓ Tháng 6/2013, yếu tố được chúng tôi đánh giá sẽ có ảnh hưởng lớn nhất đến biến động chỉ số thị trường là kỳ soát xét và tiến hành tái cân đối danh mục của hai quỹ đầu tư chỉ số lớn nhất trên sàn chứng khoán Việt Nam là FTSE và VNM. Tuy nhiên, bên cạnh đó, những biến động của thị trường trong thời gian gần đây cũng đang phản ánh tâm lý hưng phấn của NĐT trong nước. Trong khi khối NĐT nước ngoài chuyển dần sang vị thế bán ròng, động lực giúp VNIndex tiến đến chinh phục ngưỡng 520 điểm lại xuất phát từ nhóm NĐT trong nước. Từ đó, chúng tôi đánh giá trong khi vai trò giữ nhịp cho thị trường phụ thuộc vào NĐT nước ngoài thì yếu tố giúp chỉ số thị trường chinh phục các mốc điểm cao hơn chỉ có thể đến từ sự lạc quan của NĐT trong nước.
- ✓ Chúng tôi tin rằng tâm lý tích cực của NĐT sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng Sáu, nhờ những kỳ vọng khả quan đối với triển vọng trung - dài hạn của kinh tế vĩ mô khi mà nhà điều hành đang có sự kết hợp đồng bộ, linh hoạt giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, nhằm mang lại hiệu quả tốt nhất cho quá trình phục hồi kinh tế. Bên cạnh đó, với suất sinh lời kém hấp dẫn ở kênh đầu tư vàng và tiền gửi tiết kiệm, có thể thấy chứng khoán đang trở thành kênh đầu tư có nhiều lợi thế để thu hút dòng tiền rút ra các kênh đầu tư này.
- ✓ Chúng tôi đánh giá tháng Sáu sẽ là giai đoạn có nhiều biến động mạnh trên thị trường. Tuy nhiên, với những triển vọng mới về kinh tế nói chung và TTCK nói riêng, chúng tôi cho rằng các chỉ số vẫn duy trì xu hướng tăng trong tháng. Chiến lược đầu tư tháng 6/2013 được chúng tôi xây dựng theo kịch bản lạc quan: VNIndex biến động trong vùng 500 - 540 điểm sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT giảm tỷ trọng cổ phiếu khi VNIndex tiến về vùng 540 điểm và có thể cân nhắc quay lại gia nhập thị trường nếu chỉ số giảm xuống cận dưới của biên độ dao động. Tỷ trọng Cổ phiếu: Tiền mặt hợp lý trong giai đoạn này là 80:20. Những yếu tố bất ngờ nếu có khiến thị trường không giữ được mức độ lạc quan như đã nêu thì ngưỡng 480 điểm được cho sẽ là ngưỡng hỗ trợ của VNIndex trong tháng này.

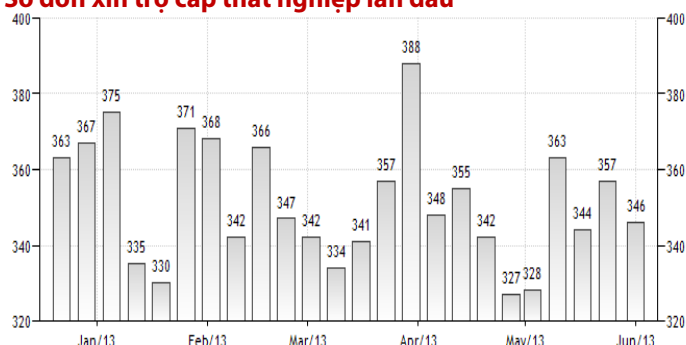
KINH TẾ THẾ GIỚI

Theo số liệu khảo sát của JPMorgan, chỉ số quản lý thu mua (PMI) sản xuất toàn cầu trong tháng Năm tăng nhẹ từ mức 50,4 điểm lên 50,6 điểm. Chỉ số PMI tháng vừa qua xuất hiện sự phân hóa giữa nhóm các quốc gia phát triển và đang phát triển. Cụ thể, điều kiện sản xuất kinh doanh tiếp tục cải thiện ở Canada, Mỹ, Nhật Bản và Anh, ngược lại, hoạt động sản xuất kinh doanh thu hẹp ở Trung Quốc, Việt Nam và một số quốc gia thuộc liên minh EU như Pháp, Ý, Đức, Tây Ban Nha...

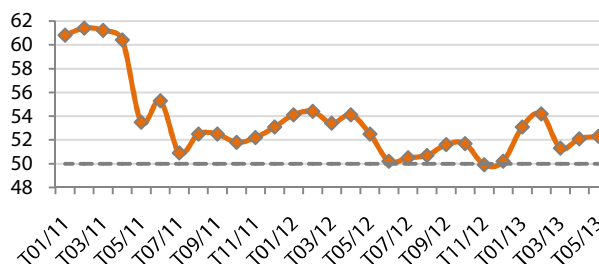
Mỹ - Kinh tế tiếp tục chuyển biến tốt trên lĩnh vực lao động và sản xuất – Chưa có thông tin mới về việc cắt giảm quy mô chương trình nới lỏng định lượng

Theo thống kê của Bộ Thương mại Mỹ, số liệu đơn đặt hàng lâu bền tháng 04 tăng cao hơn dự kiến, trong đó, đơn hàng máy bay, thiết bị gia dụng, máy tính tăng 3,3%, hơn gấp đôi mức dự báo 1,5% của các chuyên gia và là mức tăng bất ngờ sau khi đã giảm tới 5,9% trong tháng 3. Trong khi đó, theo báo cáo của Bộ Lao Động, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp sau khi tăng mạnh trong tuần đầu tháng 5 đã có xu hướng giảm dần trong các tuần kế tiếp và giảm còn 346.000 đơn trong tuần cuối tháng. Tuy nhiên, mức độ tạo việc làm không được như kỳ vọng, khu vực tư nhân Mỹ chỉ tạo thêm được 135.000 việc làm trong tháng 5, thấp hơn con số dự báo là 165.000 việc làm. Đồng thời, dữ liệu tăng trưởng GDP trong quý I/2013 sau điều chỉnh giảm 0,1% so với dự báo trước đó còn 2,4%. Diễn biến trên cho thấy nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đang phục hồi song chưa thực sự bền vững.

Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu



Chỉ số PMI



Nguồn: Tradingeconomics

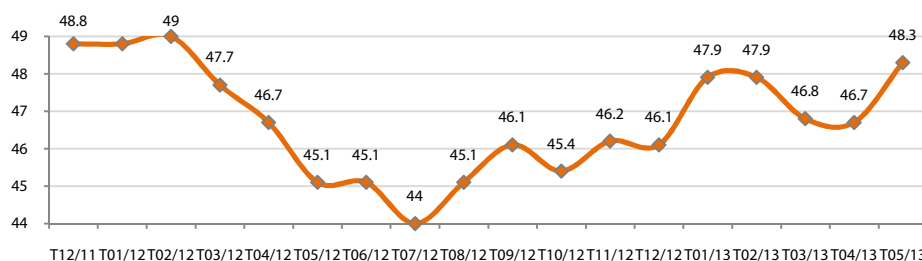
Châu Âu – ECB giảm lãi suất trước tình trạng suy thoái trầm trọng

Chỉ số quản lý thu mua của khu vực đồng euro mặc dù đã tăng từ mức 46,7 điểm lên 48,3 điểm trong tháng 5, tuy nhiên vẫn thấp hơn ngưỡng 50 điểm và điều kiện sản xuất tiếp tục ở trong tình trạng thu hẹp. Số liệu thống kê tại các quốc gia trong khu vực cũng không mấy tích cực, trong đó, hoạt động sản xuất của Đức và Pháp vẫn suy yếu song tốc độ đi xuống đã chứng lại so với tháng trước. Diễn biến tại hai quốc gia khủng hoảng nợ công là Ý và Tây Ban Nha cũng tương tự, tuy nhiên, hoạt động sản xuất kinh doanh tại Anh lại đi ngược với xu hướng chung và có mức phục hồi mạnh nhất trong vòng hơn 1 năm, chỉ số PMI của nước này đã tăng từ mức 50,2 điểm lên 51,3 điểm trong tháng 5.

Sau động thái cứu vãn tình hình khu vực EU thông qua việc cắt giảm lãi suất xuống còn 0,5%/năm, các nhà hoạch định chính sách tại khu vực này vẫn chưa có giải pháp nào mới để vực dậy nền kinh tế đang gặp khó khăn. Gần đây nhất, họ đã thảo luận về giải pháp

kích thích tăng trưởng tín dụng dành cho các doanh nghiệp nhỏ tại khu vực này. Thời gian suy thoái về kinh tế của khu vực EU đã kéo dài đúng 1,5 năm và tỷ lệ thất nghiệp hiện đang ở mức cao kỷ lục là 12,2%.

Chỉ số PMI khu vực Eurozone



Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

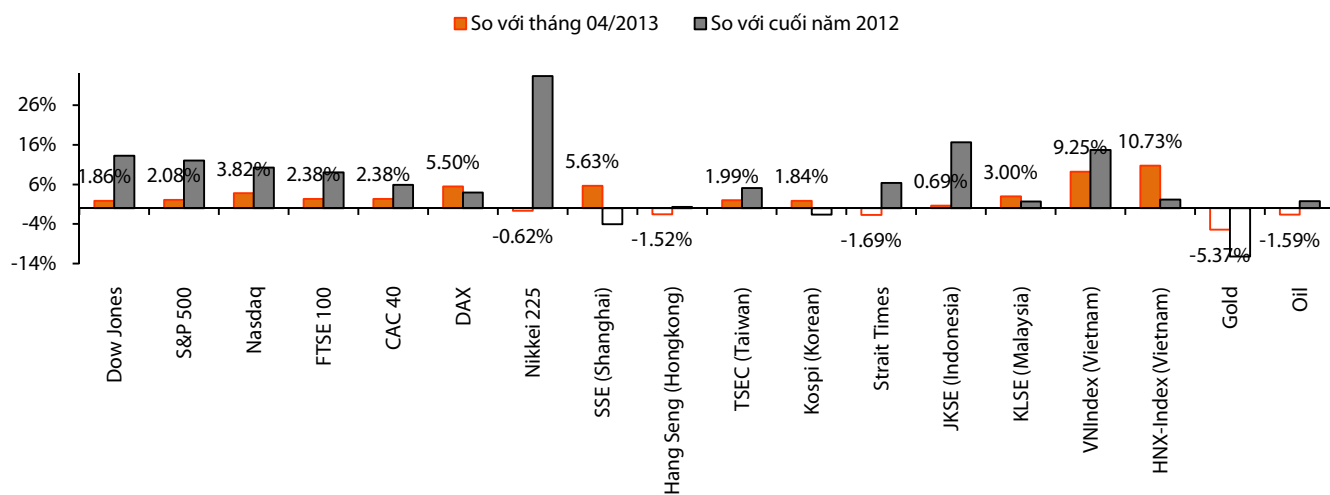
Nhật Bản – Nhiều tín hiệu cho thấy kinh tế đang hồi phục

Số liệu công bố ngày 16/5 cho thấy kinh tế Nhật Bản đã tăng trưởng đáng kể trong quý đầu tiên của năm 2013, theo đó, GDP quý I tăng 0,9% so với quý trước, cao hơn mức tăng trưởng trung bình gần 20 năm là 0,85%. Trong khi đó các chỉ số khác đều cho thấy tín hiệu khả quan, chỉ số giá bán buôn tăng tháng thứ 5 liên tiếp, trong khi đó người tiêu dùng Nhật đang chi tiêu trở lại, đặc biệt họ chi mạnh trong lĩnh vực nhà đất và dịch vụ, tiêu dùng cá nhân cũng đã tăng 0,9% trong tháng vừa qua.

Lãi suất dài hạn tăng mạnh, tuy nhiên không đáng ngại do chính phủ vẫn đang sẵn sàng can thiệp. Sau khi NHTW Nhật Bản (BOJ) quyết định tăng gấp đôi chương trình mua trái phiếu, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm đã ngay lập tức giảm xuống mức thấp kỷ lục 0,315%/năm, tuy nhiên, sau một thời gian ngắn đã bật tăng lại mức 0,933% và là mức cao nhất trong vòng 1 năm. Nguyên nhân lãi suất trái phiếu biến động mạnh được nhiều nhà quan sát lý giải do đồng yên ngừng giảm giá và giá cổ phiếu trong nước tăng. Biến động trên có thể ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế do các doanh nghiệp đi vay từ nguồn vốn mà các tổ chức tài chính thu được qua việc bán trái phiếu chính phủ. Tuy nhiên, chính phủ Nhật vẫn đang sẵn sàng can thiệp để ổn định lại thị trường trái phiếu, BOJ đã tuyên bố sẽ tăng thêm 2.000 tỷ yên lượng tiền mặt bơm ra thị trường trong vòng 1 năm để kìm hãm việc lãi suất dài hạn tăng mạnh.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Trong khi giá vàng vẫn theo xu hướng giảm, hầu hết thị trường chứng khoán thế giới vẫn duy trì xu hướng tăng điểm trong tháng Năm nhờ triển vọng kinh tế khả quan và kỳ vọng các ngân hàng trung ương sẽ đưa ra gói chính sách hỗ trợ kinh tế. Ngoại trừ thị trường Nhật giảm nhẹ do áp lực điều chỉnh, các thị trường lớn khác cùng ghi nhận đà tăng nhẹ. Tổng kết tháng, TTCK Việt Nam ghi nhận mức tăng mạnh nhất. Tiếp đến là Shanghai Index (+5,6%); DAX tăng 5,5%; Nasdaq (+3,8%); các chỉ số S&P 500, CAC 40 và FTSE cùng đạt mức tăng trên 2%. Thị trường Singapore giảm mạnh nhất (-1,7%), tiếp đến là HongKong (-1,5%) và Nhật (-0,6%).

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 05/2013

Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

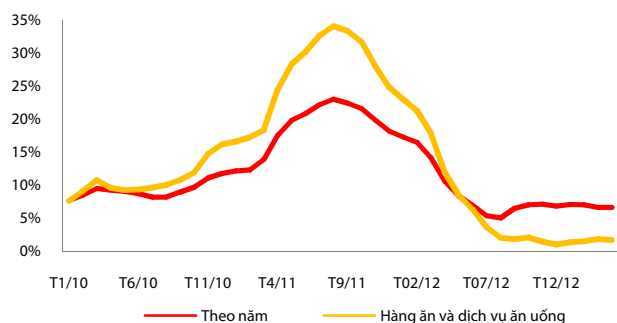
KINH TẾ VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô tháng Năm và năm tháng đầu năm 2013

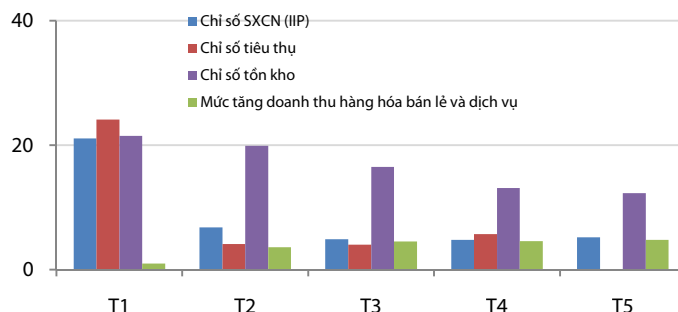
Các chỉ báo kinh tế tăng nhẹ, điều kiện vĩ mô không có nhiều thay đổi. Trong tháng 5/2013, các chỉ số thống kê tiếp tục cho thấy một xu hướng tăng trưởng chậm chạp, trong đó, chỉ số sản xuất công nghiệp (SX CN) nhích nhẹ từ mức 4,8% lên 5,2%, mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tăng từ 4,6% lên 4,8%, chỉ số tiêu thụ khả quan hơn khi tăng từ mức 4% lên 5,7%. Tuy nhiên, các chỉ số trên đều thấp hơn so với cùng kỳ năm 2012, điều này cho thấy diễn biến vĩ mô vẫn chưa thực sự chuyển mình trong 5 tháng đầu năm. Trong khi đó, chỉ số giá tiêu dùng tháng 5 âm nhẹ đưa lạm phát cả năm về mức 6,36% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2009 trở lại đây. Sức cầu trong nước suy yếu nên việc giá cả hàng hóa sụt giảm hầu như không tác động đáng kể đến nhu cầu tiêu dùng, hàng tồn kho trong tháng 5 giảm nhẹ so với tháng trước về mức 12,3%.

Nhiều quyết sách về vĩ mô được triển khai trong tháng. Trong bối cảnh kinh tế còn ảm đạm, nhiều quyết sách quan trọng về vĩ mô đã được triển khai trong tháng vừa qua. Cụ thể, ngày 15/5, NHNN cùng với Bộ Xây dựng và 5 ngân hàng thương mại đã chính thức ký ban hành thông tư hướng dẫn cho vay mua nhà ở xã hội theo Nghị quyết 02/NQ-CP. Sau đó, ngày 18/05, nghị định 53/2013/NĐ-CP về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC) được ban hành. Cả hai quyết sách được trông chờ từ khá lâu với hai mục tiêu quan trọng về vĩ mô: (1) hỗ trợ thị trường bất động sản và (2) xử lý nợ xấu còn tồn đọng trong hệ thống ngân hàng. Hiện tại, các bước triển khai kế tiếp đang được tiến hành, tuy nhiên gói hỗ trợ bất động sản trong những ngày đầu thực thi vẫn vấp phải một số vướng mắc, trong khi đó, tính hiệu quả của VAMC chỉ có thể kiểm chứng trong dài hạn. Mặc dù vậy, hai quyết sách trên vẫn đang đóng vai trò là điểm tựa, tạo niềm tin về khả năng giúp kinh tế phục hồi tốt hơn.

Diễn biến CPI (YoY) qua các năm



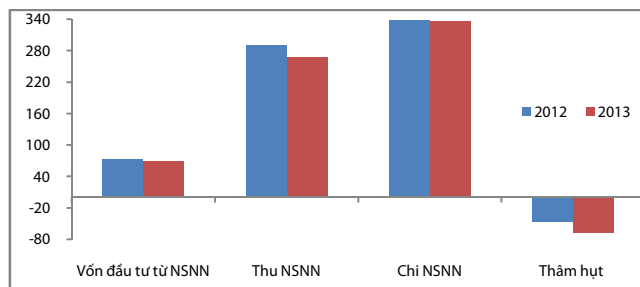
Chỉ số kinh tế năm tháng đầu năm



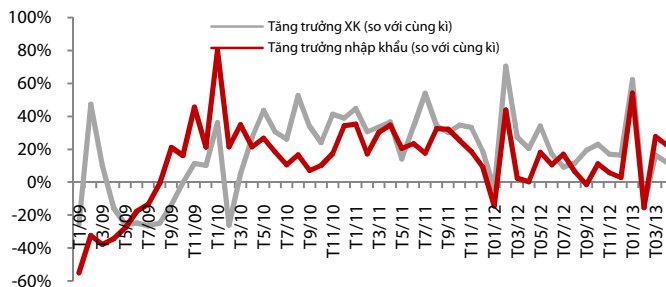
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 06/2013

Ngân sách Nhà nước năm tháng đầu năm (nghìn tỷ)



Cán cân thương mại



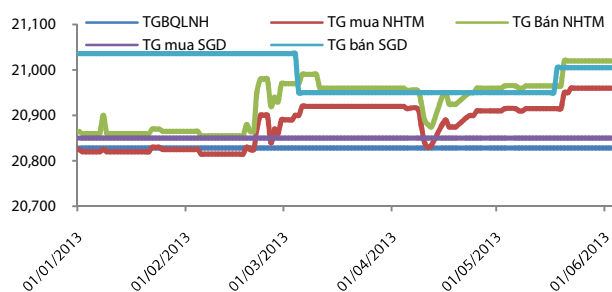
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ

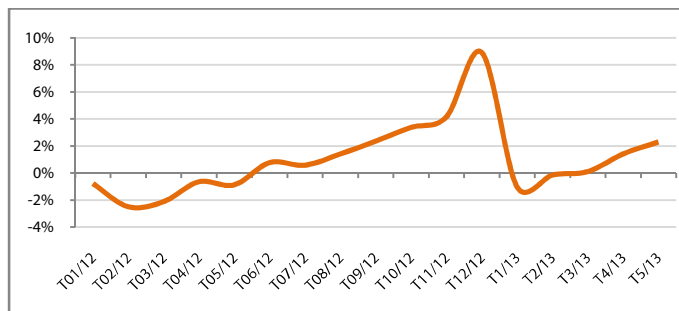
Nỗ lực nới lỏng tiền tệ kế tiếp của NHNN. Đầu tháng 5, NHNN đã công bố quyết định về việc giảm 100 điểm cơ bản các lãi suất điều hành quan trọng. Cụ thể, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 8% còn 7%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 6% về 5%/năm, lãi suất liên ngân hàng giảm còn 8%/năm. Lạm phát thấp trong thời gian qua đã tạo điều kiện cho NHNN tiếp tục giảm lãi suất, tuy nhiên, tín dụng toàn nền kinh tế vẫn tăng trưởng khá chậm. Tổng dư nợ tín dụng tính đến ngày 22/05/2013 tăng 2,29% so với cuối năm 2012, trong đó, tín dụng bằng VND tăng 4,57%, ngược lại, tín dụng bằng USD giảm 8,07%. Dữ liệu thống kê cho thấy tín dụng đã có sự phục hồi. Tuy nhiên, nếu muốn đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng thì khối nợ xấu trong hệ thống NHTM phải được xúc tiến xử lý triệt để hơn.

Giao dịch thị trường liên ngân hàng trầm lắng. Với diễn biến cho vay hiện tại, thị trường liên ngân hàng cũng giao dịch kém sôi động, doanh số giao dịch và lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đều sụt giảm so với tháng trước. Trong đó, doanh số bình quân ngày giảm còn 13.672 tỷ đồng (giảm 25% so với tháng trước), lãi suất giao dịch cũng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn, phiên giao dịch cuối tháng 5, lãi suất vay qua đêm chỉ còn 1,33%, kỳ hạn 1 tuần và 2 tuần có mức lãi suất lần lượt là 1,17% và 1,47%.

Biến động tỷ giá



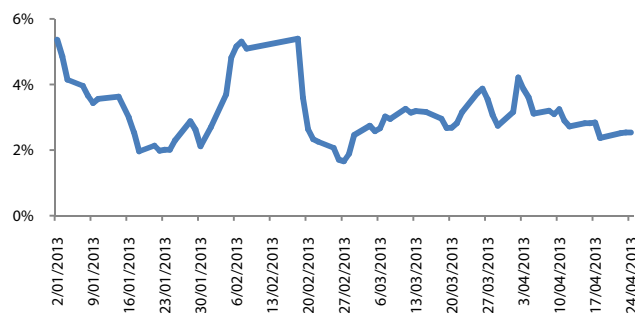
Tăng trưởng tín dụng



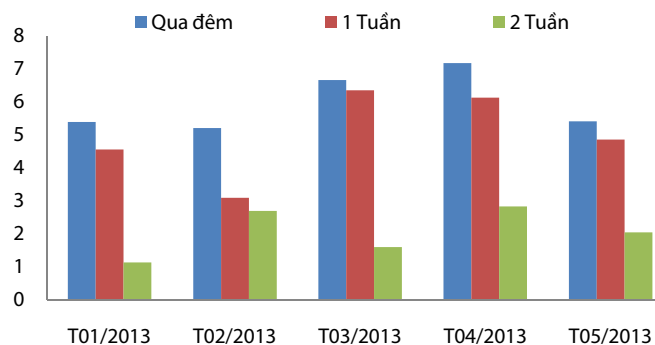
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 06/2013

Biến động lãi suất qua đêm



Doanh số giao dịch thị trường liên ngân hàng (ngàn tỷ)



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Diễn biến thị trường vàng trong nước. Trong vòng 1 tháng qua, giá vàng trong nước giảm gần 4% và hiện đứng ở mức 41 triệu đồng/lượng. Dù vậy, mức giảm của giá vàng trong nước vẫn không theo kịp mức giảm của giá vàng thế giới. Điểm nổi bật của các phiên đấu thầu vàng của NHNN trong tháng chính là số đơn vị tham gia đấu thầu đã giảm so với tháng trước, ngoài ra còn có 3 phiên tỷ lệ trúng thầu giảm. Đến thời điểm này, NHNN đã tổ chức được 26 phiên đấu thầu và cung ra thị trường khoảng 658.100 lượng (~25,3 tấn), việc đa số các đơn vị tham gia đấu thầu đều chấp nhận mua dù mức giá sàn NHNN công bố cao hơn giá thị trường cho thấy lực cầu trong thời gian qua chủ yếu là để đáp ứng nhu cầu tất toán tài khoản vàng của các TCTD. NHNN sẽ tiếp tục duy trì các phiên đấu thầu vàng trong thời gian tới và khả năng cao là các NHTM sẽ tất toán kịp thời hạn trước 30/06/2013.

NHNN nâng tỷ giá bán tại Sở giao dịch, tỷ giá giữ ổn định. Sau khi đạt được mục tiêu ổn định tỷ giá, ngày 18/05, NHNN đã nâng tỷ giá bán tại SGD lên mức 21.005 đồng/USD, tăng 55 đồng so với trước, song giá bán này vẫn thấp hơn mức hồi đầu năm. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng vẫn giữ nguyên mức 20.828 đồng/USD, tỷ giá mua-bán ngoại tệ của các NHTM được niêm yết trong khoảng 20.940-21.000 đồng/USD và tỷ giá tự do dao động từ 21.240-21.330 đồng/USD.

Cán cân thương mại thâm hụt gần 2 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm. Theo ước tính của GSO, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 5 ước đạt 22,8 tỷ USD, trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 10,8 tỷ USD, kim ngạch nhập khẩu đạt 12 tỷ USD, tăng lần lượt 11,4% và 17,4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 5 tháng đầu năm, nhập siêu ước tính của Việt Nam là khoảng 2 tỷ USD, trong đó tháng 5 là tháng có mức nhập siêu cao nhất lên đến 1,2 tỷ USD. Xem xét một cách chi tiết hơn thì tình trạng nhập siêu kéo dài trong 4 tháng qua đến từ hai nguyên nhân: (1) kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng chủ lực như nông thủy sản và xăng dầu chỉ tăng thấp, thậm chí là giảm so với cùng kỳ; trong khi đó, (2) kim ngạch nhập khẩu máy móc thiết bị, phương tiện vận tải và phụ tùng lại tăng mạnh hơn cùng kỳ năm trước. Có thể thấy xu hướng xuất siêu kéo dài trong phần lớn thời gian của năm 2012 đã thay đổi mà theo đánh giá của chúng tôi là do có sự ảnh hưởng đáng kể đến từ việc suy giảm giá cả các mặt hàng trên thế giới. Diễn biến hiện tại của cán cân thương mại cũng bộc lộ yếu điểm của hoạt động xuất khẩu của Việt Nam: “giá trị các mặt hàng xuất khẩu chưa cao và lệ thuộc nhiều vào biến động giá thế giới”. Điểm tích cực khi nhìn toàn cảnh cán cân thương mại là sự tăng trưởng ở kim ngạch nhập khẩu máy móc thiết

bị, phương tiện vận tải và phụ tùng, cho thấy nhu cầu nhập khẩu phục vụ hoạt động sản xuất đang bắt đầu có chuyển biến khả quan.

Giải ngân vốn FDI ổn định mặc dù vốn đăng ký mới suy giảm trong tháng 5. Lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có sự sụt giảm mạnh trong tháng 5, trong đó vốn đăng ký mới chỉ đạt 218 triệu USD và vốn đăng ký tăng thêm chỉ đạt 80 triệu USD. So với con số đột biến của hai tháng liền trước, vốn FDI đăng ký trong tháng đã giảm rất mạnh, đồng thời lượng vốn FDI trong tháng 05/2013 cũng thấp hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước. Tính chung 5 tháng đầu năm 2013, lượng vốn đăng ký mới vẫn tăng cao, đạt 5.091 tỷ USD, tăng 24% so với cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, lượng vốn giải ngân duy trì đều đặn, đạt 4.580 tỷ USD và tăng 2% so với cùng kỳ năm 2012.

Tiến độ thu ngân sách chậm chạp và nguy cơ vượt trần bội chi. Số liệu thống kê mới nhất của Bộ Tài chính cho thấy tình hình NSNN có nhiều dấu hiệu kém khả quan. Cụ thể, sau 5 tháng, tổng thu đạt khoảng 248.600 tỷ đồng, bằng 32,9% dự toán năm và giảm 8% so với cùng kỳ 2012. Trong đó, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu chỉ đạt 46.100 tỷ đồng, bằng 27,7% dự toán. Ở chiều ngược lại, tổng chi ngân sách 5 tháng cũng giảm song mức độ giảm thấp hơn, đạt gần 335.600 tỷ đồng, bằng 34,3% dự toán và giảm 1% so với cùng kỳ. Tính chung lại, thâm hụt ngân sách 5 tháng đầu năm lên đến 67.200 tỷ đồng, tăng đến 43,9% so với cùng kỳ và cảnh báo nguy cơ vượt trần bội chi cả năm dưới 4,8% được Quốc hội phê duyệt. Trước tình hình thu ngân sách như trên, nguồn vốn đầu tư từ NSNN đã co hẹp, chỉ đạt 69.103 tỷ đồng và giảm 5% so với cùng kỳ năm 2012.

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Thông tư 02 – điều kiện chưa thuận lợi để thực thi. Hiện có nhiều ý kiến trái chiều liên quan đến việc lùi thời hạn Thông tư 02 về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro theo các tiêu chuẩn quốc tế. Theo phân tích đánh giá của chúng tôi, thông tư 02 là một bước tiến quan trọng đối với hệ thống ngân hàng, việc trì hoãn quyết định trên sẽ làm chậm lại quá trình chuẩn hóa và tiến gần hơn với thông lệ quốc tế về phân loại và trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, đặt trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi cho rằng việc lùi thời điểm thi hành Thông tư có thể coi như một giải pháp hỗ trợ cho nền kinh tế cũng như hoạt động của hệ thống ngân hàng. Việc áp dụng các quy định của thông tư 02 sẽ khiến cho nợ xấu của các TCTD tăng cao và buộc các TCTD phải trích lập dự phòng rủi ro nhiều hơn, chưa kể điều này sẽ khiến cho hoạt động cho vay vốn đã tăng trưởng chậm lại càng khó khăn từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của các doanh nghiệp. Vấn đề ở đây là mâu thuẫn giữa mong muốn phản ánh thực chất và giải pháp hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn, bởi lẽ con số nợ xấu của các NHTM từ trước đến nay vẫn chưa được phản ánh một cách đầy đủ và khi nợ xấu vẫn đang tồn tại như một căn bệnh của nền kinh tế thì việc gia hạn thêm thời gian để các TCTD chủ động xây dựng lộ trình thực hiện là cần thiết.

Mở rộng chính sách tài khóa trong nửa cuối năm 2013: Cửa hẹp! Trong các đề xuất về giải pháp vực dậy nền kinh tế được Quốc hội thảo luận trong kỳ họp gần đây đã có nhắc đến giải pháp tăng đầu tư công để kích thích tổng cầu, trong đó có nhiều ý kiến ủng hộ việc tăng phát hành trái phiếu chính phủ để đầu tư. Đầu tháng 5/2013, Kho bạc Nhà nước đã điều chỉnh kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) năm 2013 lên 170.000 tỷ đồng, tăng 20.000 tỷ đồng so với kế hoạch đề ra đầu năm. Theo kế hoạch ban đầu 60%

vốn từ TPCP sẽ được dùng để bù đắp bội chi ngân sách, còn lại 40% sẽ chi đầu tư các công trình, dự án giao thông, thủy điện... Việc tăng lượng vốn huy động qua kênh TPCP có thể nhìn nhận ở hai khía cạnh: (1) bù đắp bội chi và (2) kích thích tài khóa thông qua đầu tư công. Như đã đề cập ở phần kinh tế vĩ mô 5 tháng đầu năm, tình hình thu ngân sách trong thời gian qua khá khó khăn do chính sách miễn, giảm, gia hạn thuế nhằm tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất, kinh doanh kèm với nguyên nhân chính yếu là do điều kiện kinh tế vĩ mô chưa thực sự tốt khiến cho nguồn thu thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh cũng sụt giảm theo. Như vậy, với phương án tăng vốn huy động từ trái phiếu vừa qua, chúng tôi nghiêng về khả năng sẽ được dùng để bù đắp thâm hụt ngân sách nhiều hơn giải pháp kích cầu đầu tư. Tuy nhiên, một điểm cần lưu ý là Chính phủ có thể xem xét điều chỉnh tăng mức bội chi ngân sách mục tiêu, kích cầu đầu tư công với kỳ vọng thúc đẩy hoạt động kinh tế trong nước. Chúng tôi không ủng hộ khả năng trên bởi hiện tại mục tiêu ổn định vĩ mô vẫn đang được đặt lên hàng đầu và việc điều chỉnh như vậy có thể khiến cho nợ công tăng nhanh và với hiệu quả đầu tư công còn thấp thì việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ làm tăng cung tiền và gián tiếp ảnh hưởng đến khả năng kiểm soát lạm phát. Từ những phân tích trên, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào khả năng Chính phủ sẽ tiến hành giải pháp mở rộng tài khóa một cách mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2013 nhằm hỗ trợ cho đà tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, với định hướng điều hành chính sách linh hoạt và chủ động, hoàn toàn có khả năng chính sách tài khóa sẽ được nới nhẹ nếu các yếu tố vĩ mô cơ bản được ổn định.

Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới: Có được thu hẹp sau ngày 30/06? Thị trường vàng trong nước thời gian qua dưới sự điều hành của NHNN đã có những thay đổi đáng kể. Tính đến ngày 04/06/2013, NHNN đã tổ chức thành công 26 phiên đấu thầu vàng và cung ra thị trường 658.100 lượng vàng (tương đương 25,3 tấn). Kết quả được chúng tôi đánh giá cao nhất chính là việc thị trường vàng đã đi vào quy củ hơn trước, tình trạng đầu cơ cũng như nhập lậu vàng không diễn ra phổ biến. Mặc dù vậy, sau nhiều nỗ lực của NHNN, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới vẫn ở mức cao, hiện xoay quanh khoảng 5 triệu đồng/lượng. Sự chênh lệch trên theo chúng tôi là do các yếu tố sau: (1) nhu cầu tất toán tài khoản vàng của các tổ chức tín dụng trước thời hạn 30/06; (2) nhu cầu tích trữ vàng của người dân gia tăng khi giá giảm; và, (3) mức giá tham chiếu NHNN đưa ra trong các phiên đấu thầu hầu như đều cao hơn giá bán khẳng định NHNN sẽ không tìm cách thu hẹp cách biệt bằng mọi giá mà chỉ tìm cách đáp ứng nguồn cung trong khả năng của dự trữ ngoại hối.

Trong tháng 6, chúng tôi cho rằng các phiên đấu thầu sẽ tiếp tục được tổ chức đều đặn để các tổ chức tín dụng hoàn thành nhiệm vụ tất toán tài khoản đúng hạn. Sau thời điểm 30/06, chúng tôi kỳ vọng khoảng cách chênh lệch giữa giá trong nước và giá thế giới sẽ thu hẹp nếu hội đủ các điều kiện sau: (1) lực cầu giảm do phía các NHTM đã hoàn thành xong việc tất toán các tài khoản vàng; (2) giá vàng thế giới duy trì xu hướng giảm; (3) NHNN duy trì nguồn cung ổn định và giá tham chiếu hợp lý; và, (4) kinh tế vĩ mô phục hồi và tạo thêm niềm tin vững chắc đối với tiền đồng. Ở đây, yếu tố cần quan tâm nhất là điều kiện thứ (2) và (3) do biến động giá thế giới là khó lường và mức giá tham chiếu do NHNN đưa ra liệu có được thị trường chấp nhận sau khi các TCTD đã giải tỏa được nỗi lo về việc tất toán tài khoản vàng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

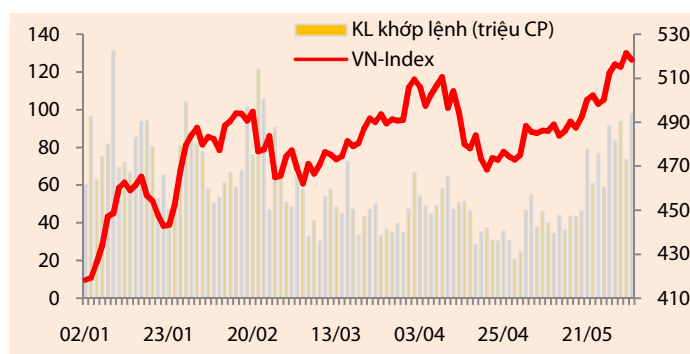
Thị trường Chứng khoán Tháng 5/2013

Sau một tháng trầm lắng, TTCK tháng Năm đã có chuyển biến khả quan hơn kỳ vọng nhờ những động thái mới xoay quanh các quyết sách kinh tế của nhà điều hành. Tâm lý NĐT chuyển biến tích cực, mang lại các phiên giao dịch sôi động, điểm số cũng như thanh khoản thị trường có sự cải thiện rõ rệt.

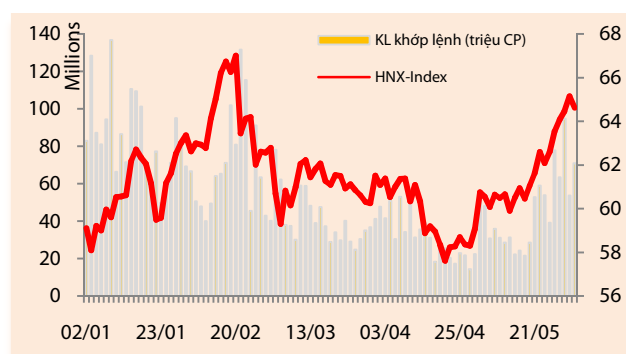
Yếu tố khả quan đầu tiên đến từ sự cải thiện của các biến số vĩ mô nói chung cũng như mối quan ngại đối với lạm phát nói riêng được loại bỏ. Theo đà giảm tốc của lạm phát, NHNN đã tiến hành đợt cắt giảm các mức lãi suất điều hành lần thứ hai trong năm 2013 và sự chủ động của các ngân hàng trong việc kéo giảm lãi suất huy động xuống thấp hơn mức trần quy định là những tín hiệu đáng mừng về tình hình thanh khoản của hệ thống. Mặc dù vậy, yếu tố quan trọng nhất tạo nên những chuyển biến đáng lạc quan cho thị trường đến từ sự thực hiện đồng bộ các chính sách của cơ quan điều hành, bao gồm việc thông qua hai chính sách được trông đợi nhất là (1) Thành lập VAMC và (2) Gói tín dụng trị giá 30.000 tỷ đồng hỗ trợ thị trường BĐS. Song song với đó, việc NHNN tạm hoãn thời hạn hiệu lực thi hành Thông tư 02/2013 về phân loại nợ, mang lại cơ hội tái cơ cấu các khoản nợ và tăng khả năng tiếp cận vốn tín dụng cho doanh nghiệp càng củng cố thêm niềm tin cho giới đầu tư về triển vọng trung - dài hạn của kinh tế vĩ mô.

Sự lạc quan của giới đầu tư đã mang lại sự bứt phá mạnh trên TTCK trong hai tuần cuối tháng. Các chỉ số thị trường đạt được mức tăng mạnh so với tháng Tư và kết thúc phiên cuối tháng, VNIndex tăng 9,2% lên 518,39 điểm và HNIIndex tăng 10,7% lên 64,62 điểm. Tâm lý hưng phấn của NĐT giúp thanh khoản thị trường tăng mạnh. Bình quân một phiên trên sàn HSX có xấp xỉ 56 triệu cổ phiếu được khớp lệnh thành công đạt 879,4 tỷ đồng, lần lượt tăng 24,3% về khối lượng và tăng 13,5% về giá trị so với mức bình quân của tháng trước. Con số này trên sàn HNX là 43,5 triệu cổ phiếu, đạt 342,8 tỷ đồng, tăng khoảng 30% so với mức bình quân của tháng trước.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index

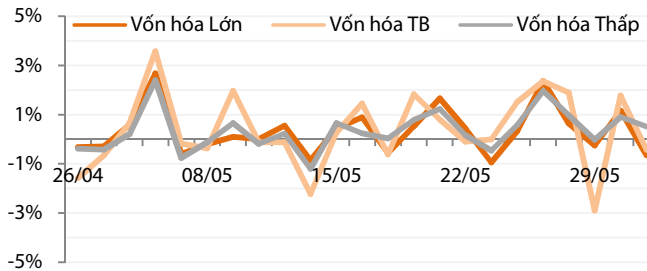


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

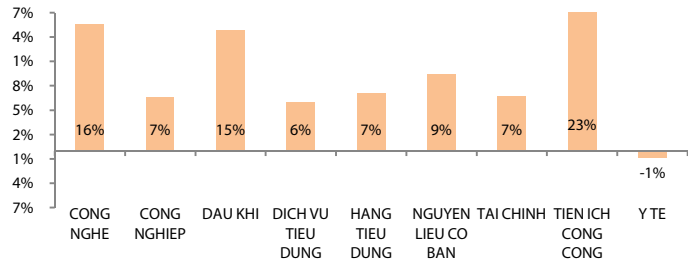
Hầu hết các nhóm ngành tăng điểm tích cực. Trên sàn HSX, chỉ có ba nhóm ngành giảm với mức giảm khá thấp gồm Bảo hiểm (-10%); Du lịch và giải trí (-1%) và Y tế (-0,8%). Các ngành còn lại tăng điểm tích cực, với ngành Tiện ích công cộng và Truyền thông đạt mức tăng mạnh nhất, trên 22%; các ngành Dầu khí, Công nghệ và Tài nguyên – Khai khoáng tăng trên 15%. Trên sàn HNX, hai nhóm ngành giảm điểm là Phân phối (-2%) và Thực phẩm – Đồ uống (-0,1%). Ở chiều ngược lại, tăng mạnh nhất là nhóm Xe hơi – phụ tùng (+48%), tiếp đến là các ngành Bất động sản, Dầu khí, Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp với mức tăng trên 15%.

Bên cạnh động thái tích cực phát đi từ phía nhà điều hành, NĐT nước ngoài cũng đóng vai trò lớn trong giai đoạn sôi động vừa qua của thị trường. Theo đó, khối này đã tham gia giải ngân khá tích cực đồng thời hạn chế bán ra, tạo vị thế mua ròng tích cực trong tháng Năm. Tính chung trên cả hai sàn, trong tháng Năm, NĐT nước ngoài mua vào hơn 4,3 ngàn tỷ đồng và bán ra khoảng 3 ngàn tỷ đồng, giá trị mua ròng đạt hơn 1,4 ngàn tỷ đồng, tăng mạnh so với mức hơn 400 tỷ đồng của tháng Tư. Mặc dù vậy, tương tự tháng Tư, giá trị giao dịch thỏa thuận chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng giá trị mua ròng của khối này.

Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HSX)

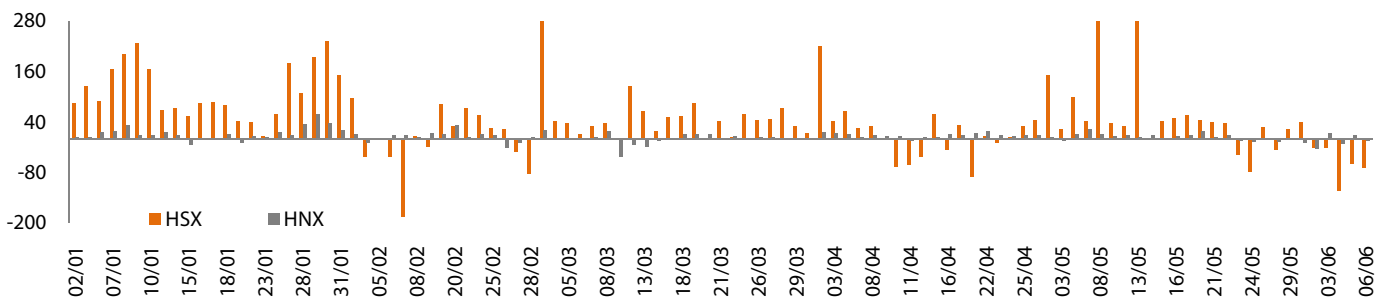


Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong năm tháng đầu năm 2013 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Tháng 6/2013, yếu tố được chúng tôi đánh giá sẽ có ảnh hưởng lớn nhất đến biến động chỉ số thị trường là kỳ soát xét và tiến hành tái cân đối danh mục của hai quỹ đầu tư chỉ số lớn nhất đang hoạt động trên sàn chứng khoán Việt Nam là FTSE và VNM. Tuy nhiên, bên cạnh đó, những biến động của thị trường trong thời gian gần đây cũng đang phản ánh tâm lý hưng phấn của NĐT trong nước. Trong khi khối NĐT nước ngoài chuyển dần sang vị thế bán ròng, động lực giúp VNIndex tiến đến chinh phục ngưỡng 520 điểm lại xuất phát từ nhóm NĐT trong nước. Từ đó, chúng tôi đánh giá trong khi vai trò giữ nhịp cho thị trường phụ thuộc vào NĐT

nước ngoài thì yếu tố giúp chỉ số thị trường chinh phục các mốc điểm cao hơn chỉ có thể đến từ sự lạc quan của NĐT trong nước. Chúng tôi tin rằng tâm lý tích cực của NĐT sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng Sáu, nhờ những kỳ vọng khả quan đối với triển vọng trung - dài hạn của kinh tế vĩ mô khi mà nhà điều hành đang có sự kết hợp đồng bộ, linh hoạt giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, nhằm mang lại hiệu quả tốt nhất cho quá trình phục hồi kinh tế. Bên cạnh đó, với suất sinh lời kém hấp dẫn ở kênh đầu tư vàng và tiền gửi tiết kiệm, có thể thấy chứng khoán đang trở thành kênh đầu tư có nhiều lợi thế hấp dẫn khi dòng tiền rút ra các kênh đầu tư này.

NĐT nước ngoài – Yếu tố gây biến động mạnh cho chỉ số thị trường. Yếu tố NĐT nước ngoài được chúng tôi đánh giá sẽ là yếu tố tác động nhiều nhất đến biến động TTCK tháng 6/2013 do những ảnh hưởng về mặt tâm lý cũng như động thái giao dịch của khối này. Trong đó, trước hết là các thông tin xoay quanh kỳ soát xét và tái cân đối danh mục của hai quỹ ETFs lớn nhất đang hoạt động trên TTCK Việt Nam là FTSE Vietnam và Vietnam Market Vector. Hiện nhiều NĐT chuyên nghiệp đã bắt đầu có những dự báo tương đối chính xác cũng như giao dịch đón đầu ở những cổ phiếu cả khả năng được thêm vào/loại bỏ khỏi danh mục. Đây cũng là yếu tố mang đến sự sôi động cho thị trường trong những phiên đầu tháng 6/2013. Tuy nhiên, thực tế giao dịch từ các quỹ này chỉ bắt đầu được thực hiện từ nửa cuối tháng, và với thói quen giao dịch trong đợt khởp lệnh xác định giá đóng cửa, quá trình tái cân đối danh mục của các ETFs được đánh giá sẽ tạo nên những phiên biến động mạnh về mặt chỉ số thị trường.

Về mặt tâm lý, sự truyền thông gần đây xung quanh dự thảo tăng thêm mức sở hữu tối đa (room) cho NĐT nước ngoài tại các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) cũng đã mang lại ảnh hưởng tích cực nhất định. Thực tế, đây là thông tin không mới và nằm trong gói dự thảo lớn là tái cấu trúc nền kinh tế nói chung và hỗ trợ TTCK nói riêng. Tuy nhiên, những cập nhật mới về tiến độ này, trong đó đề cập đến thông tin Bộ Tài chính và UBCK NN đang soạn thảo Dự thảo chính thức trình Chính phủ xem xét được xem là dấu hiệu khả quan, cho thấy cơ quan điều hành đang rất ráo thực hiện các kế hoạch đã đặt ra. Theo những thông tin chúng tôi hiện có, khả năng tăng tỷ lệ sở hữu cho NĐTNN tại các DNNY có thể được tiến hành theo các cách thức sau: (1) Cho phép NĐT nước ngoài mua cổ phần không có quyền tham gia biểu quyết để tăng tỷ lệ sở hữu; (2) Nới room theo từng nhóm ngành nhất định hoặc có thể được chấp thuận theo từng trường hợp cụ thể; (3) Hình thành một hệ thống giao dịch riêng cho các NĐT nước ngoài; hoặc, (4) Nâng room cho NĐTNN tham gia vào tiến trình cơ cấu lại các tổ chức tín dụng yếu kém. Các giải pháp này là một điều chỉnh tốt đối với TTCK nói chung và NĐT nói riêng, tuy nhiên, việc thay đổi sẽ cần một thời gian tương đối dài để thực thi khi hiện tại vẫn cần phải trải qua quá trình xét duyệt của các bên liên quan trong khi chưa có một khung thời gian cụ thể.

Sự triển khai đồng bộ của các quyết sách vĩ mô. Sau những kết quả không đáng vui mừng của kinh tế vĩ mô, nhà điều hành đang rất ráo tiến hành các kế hoạch đặt ra nhằm mang lại hiệu quả tốt nhất cho quá trình tái cấu trúc và phục hồi kinh tế. Hồi đáp sự chờ đợi của giới đầu tư, hai quyết định được hứa hẹn nhiều nhất cuối cùng đã được cơ quan điều hành thông qua, gồm (1) Ban hành quyết định thành lập VAMC, dự kiến chính thức đi vào hoạt động từ ngày 09/07 và (2) Thông qua gói tín dụng trị giá 30.000 tỷ đồng hỗ trợ thị trường BĐS, chính thức được triển khai từ ngày 01/06. Tính hiệu quả của hai chính sách này sẽ cần thời gian dài hơn để kiểm chứng, tuy nhiên, trong bối cảnh hiện tại, có thể thấy hai quyết sách trên đang đóng vai trò là điểm tựa, tạo niềm tin về khả năng phục hồi nền

kinh tế. Hai quyết sách này cùng với động thái lùi thời hạn hiệu lực của Thông tư 02/2013 của NHNN về phân loại nợ thêm một năm (sẽ có hiệu lực từ ngày 01/06/2014) sẽ làm tăng khả năng tiếp cận tín dụng, khơi thông cho dòng chảy vốn của ngân hàng đi vào hoạt động sản xuất – kinh doanh trong nền kinh tế.

Từ những phân tích ở mục kinh tế vĩ mô, có thể thấy tỷ suất sinh lời ở kênh đầu tư vàng và tiền gửi tiết kiệm ngày càng thấp. Trong khi đó, sự hậu thuẫn của chính sách điều hành sẽ là yếu tố tăng tính hấp dẫn cho kênh chứng khoán, thu hút dòng tiền từ kênh đầu tư vàng và tiền gửi tiết kiệm do bản chất của thị trường chứng khoán là luôn đón đầu và phản ánh trước các kỳ vọng về chuyển động vĩ mô.

Chuyển biến vĩ mô chưa theo kịp kỳ vọng, có thể trông đợi nổi lòng tài khóa? Kinh tế vĩ mô tháng 5/2013 vẫn đang phản ánh quá trình phục hồi chậm hơn kỳ vọng. Hầu hết các số liệu thống kê vẫn trong xu hướng cải thiện song chỉ dừng ở mức khiêm tốn, bao gồm từ chỉ số liên quan đến hoạt động sản xuất (chỉ số sản xuất công nghiệp tăng từ 4,8% lên 5,2%) đến chỉ số phản ánh sức cầu của nền kinh tế (mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng từ 4,6% lên 4,8% và chỉ số tiêu thụ hàng công nghiệp chế biến tăng từ 4% lên 5,7%). Ngoài ra, sự giảm tốc của mức tăng chỉ số giá tiêu dùng và mức hàng tồn kho giảm mạnh đang phản ánh một khía cạnh không thực sự khả quan: thay vì mở rộng hoạt động, giảm giá nhằm tiêu thụ hàng tồn kho vẫn đang là chiến lược hiện tại của hầu hết doanh nghiệp sản xuất kinh doanh. Sự thận trọng và thu hẹp hoạt động của doanh nghiệp sẽ tạo nên những hệ lụy tiêu cực cho triển vọng phục hồi kinh tế vĩ mô.

Qua những số liệu nêu trên có thể thấy liều thuốc giảm lãi suất chưa đủ mạnh để giúp sức khỏe của nền kinh tế phục hồi theo đúng kỳ vọng. Do vậy, trong phiên họp thường kỳ cuối tháng 5/2013, đã có đề xuất mở rộng chính sách tài khóa, tăng mức bội chi vượt ngưỡng 4,8% GDP nhằm tạo cầu từ đầu tư công - vốn được xem là động lực kích cầu mạnh nhất. Như đã phân tích ở phần Kinh tế vĩ mô, chúng tôi không ủng hộ khả năng trên bởi hiện tại mục tiêu ổn định vĩ mô vẫn đang được đặt lên hàng đầu và với sự kém hiệu quả của đầu tư công, việc mở rộng tài khóa có thể sẽ dẫn đến rủi ro lạm phát cao. Tuy nhiên, với định hướng điều hành chính sách linh hoạt và chủ động, hoàn toàn có khả năng chính sách tài khóa sẽ được nới nhẹ khi các yếu tố vĩ mô cơ bản được ổn định.

Chiến lược đầu tư

Sự hứng khởi của NĐT trước hàng loạt nỗ lực của nhà điều hành nhằm hỗ trợ sự phục hồi kinh tế giúp thị trường chứng khoán tháng Năm tăng trưởng khả quan hơn kịch bản được chúng tôi đặt ra. Mặc dù kết thúc tháng với mức điều chỉnh nhẹ, VNIndex đã có thời điểm chinh phục mốc 520 điểm - mức cao hơn đỉnh của một tháng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng những NĐT kiên trì tích lũy cổ phiếu cơ bản theo khuyến nghị được Rồng Việt đưa ra trong các báo cáo chiến lược đầu tư tháng Tư và Năm đã có thể hiện thực hóa lợi nhuận trong nhịp tăng vừa qua.

Sang tháng 6/2013, yếu tố được chúng tôi đánh giá sẽ có ảnh hưởng lớn nhất đến biến động chỉ số thị trường là kỳ soát xét và tiến hành tái cân đối danh mục của hai quỹ đầu tư chỉ số lớn nhất trên sàn chứng khoán Việt Nam là FTSE và VNM. Tuy nhiên, bên cạnh đó, những biến động của thị trường trong thời gian gần đây cũng đang phản ánh tâm lý hưng phấn của NĐT trong nước. Trong khi khối NĐT nước ngoài chuyển dần sang vị thế bán ròng, động lực giúp VNIndex tiến đến chinh phục ngưỡng 520 điểm lại xuất phát từ nhóm NĐT trong nước. Từ đó, chúng tôi đánh giá trong khi vai trò giữ nhịp cho thị trường phụ thuộc vào NĐT nước ngoài thì yếu tố giúp chỉ số thị trường chinh phục các mốc điểm cao

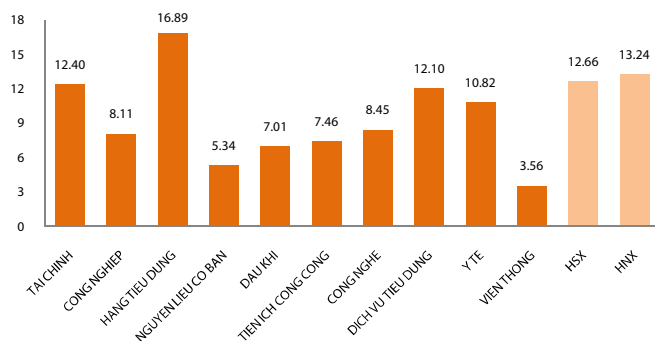
hơn chỉ có thể đến từ sự lạc quan của NĐT trong nước. Chúng tôi tin rằng tâm lý tích cực của NĐT sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng Sáu, nhờ những kỳ vọng khả quan đối với triển vọng trung - dài hạn của kinh tế vĩ mô khi mà nhà điều hành đang có sự kết hợp đồng bộ, linh hoạt giữa chính sách tài khóa và tiền tệ, nhằm mang lại hiệu quả tốt nhất cho quá trình phục hồi kinh tế. Bên cạnh đó, với suất sinh lời kém hấp dẫn ở kênh đầu tư vàng và tiền gửi tiết kiệm, có thể thấy chứng khoán đang trở thành kênh đầu tư có nhiều lợi thế để thu hút dòng tiền rút ra các kênh đầu tư này.

Từ những phân tích trên, chúng tôi đánh giá tháng Sáu sẽ là giai đoạn có nhiều biến động mạnh trên thị trường. Tuy nhiên, với những triển vọng mới về kinh tế nói chung và TTCK nói riêng, chúng tôi cho rằng các chỉ số vẫn duy trì xu hướng tăng trong tháng. Chiến lược đầu tư tháng 6/2013 được chúng tôi xây dựng theo kịch bản lạc quan: VNIndex biến động trong vùng 500 - 540 điểm sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT giảm tỷ trọng cổ phiếu khi VNIndex tiến về vùng 540 điểm và có thể cân nhắc quay lại gia nhập thị trường nếu chỉ số giảm xuống cận dưới của biên độ dao động. Tỷ trọng Cổ phiếu: Tiền mặt hợp lý trong giai đoạn này là 80:20.

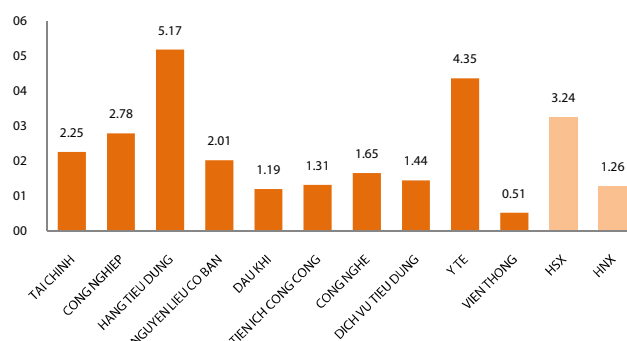
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Biến động bất ngờ mà chúng tôi muốn nhắc đến là VNIndex có khả năng giảm mạnh hơn dự báo do việc hiện thực hóa lợi nhuận ở nhóm cổ phiếu bluechips và mốc 480 điểm sẽ là ngưỡng hỗ trợ cho chỉ số này. Tuy nhiên, với đánh giá khả quan trong trung - dài hạn, chúng tôi cho rằng đó sẽ là cơ hội cho NĐT tích lũy cổ phiếu có nền tảng tốt, được hưởng lợi khi nền kinh tế thể hiện sự phục hồi tích cực.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 5/2013



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 5/2013



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2013.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008