

Ngày 05 tháng 08 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

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

08/2013

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ - vẫn giữ nguyên các gói kích thích kinh tế sau phiên họp cuối tháng Bảy;
- ✓ Châu Âu – Bức tranh kinh tế tương phản, NHTW giữ nguyên lãi suất cơ bản.;
- ✓ Nhật Bản - tháng lạm phát đầu tiên trong vòng 14 tháng.
- ✓ Trung Quốc - NHTW (PBOC) đã bắt ngờ bơm tiền hỗ trợ hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ CPI dự báo sẽ tiếp tục tăng tốc trong những tháng cuối năm
- ✓ VAMC – giải quyết bao nhiêu nợ xấu trong năm tháng cuối năm?
- ✓ Kỳ vọng gì ở TPP?

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 07/2013

Sau khi cân nhắc các yếu tố kể trên, chúng tôi xây dựng 2 kịch bản cho thị trường trong tháng Tám và một kịch bản tích cực hơn trong giai đoạn còn lại của năm 2013.

- Kịch bản thứ nhất là khả năng thị trường có thể giảm co với thanh khoản thấp trong tháng 8/2013 với vùng biến động kỳ vọng của VNIndex nằm trong khoảng từ (480-510) điểm và vùng biến động đối với HNIndex nằm trong khoảng (60-63) điểm.
- Kịch bản thứ hai là khả năng VNIndex có thể giảm thêm một đoạn nữa về vùng 465-470 điểm do yếu tố thanh khoản không hỗ trợ và giá cần giảm về vùng thấp hơn để kích thích sự tham gia của các NĐT. Trong trường hợp này, HNIndex có thể lùi về cận dưới của vùng biến động trong KB1 là 60 điểm.
- Dù vậy, với quan điểm khoảng trống thông tin hiện tại là tích cực thì chúng tôi đánh giá kịch bản thứ nhất vẫn có xác suất xảy ra cao hơn.

Trong giai đoạn còn lại của năm 2013, với sự hỗ trợ của kỳ vọng nới room cho NĐT nước ngoài, có thể nhóm cổ phiếu được khối ngoại quan tâm sẽ là động lực giúp thị trường hình thành một sóng tăng điểm giúp VNIndex tiến về vùng 530-540 điểm và HNIndex tiến về vùng (65-68) điểm. Khả năng này sẽ được chúng tôi tiếp tục cập nhật đến quý NĐT trong các Báo cáo chiến lược đầu tư của các tháng tiếp theo.

Từ các kịch bản trên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nắm giữ Tiền mặt: Cổ phiếu thích hợp trong tháng 8/2013 là 50:50. Việc giải ngân được khuyến khích đối với (1) NĐT có tỷ trọng tiền mặt cao và (2) NĐT lướt sóng cổ phiếu có sẵn trong danh mục. Bên cạnh đó, NĐT nên ưu tiên việc mua vào cổ phiếu nhằm xây dựng một danh mục nắm giữ trong trung hạn (3-6 tháng) đối với các cổ phiếu được khối ngoại quan tâm hoặc có triển vọng kinh doanh tốt trong năm 2013.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

KINH TẾ THẾ GIỚI

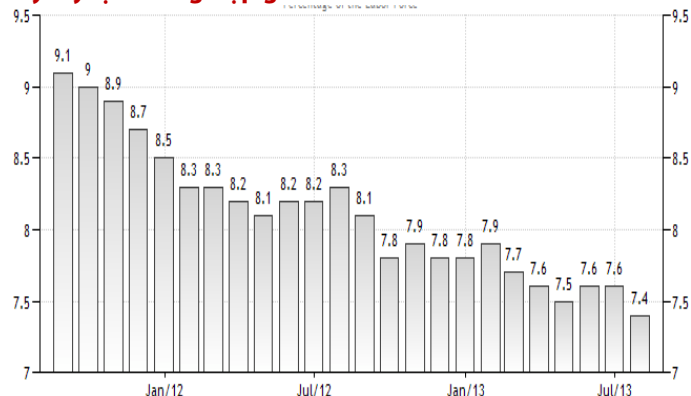
Các chương trình hỗ trợ kinh tế vẫn được hầu hết nền kinh tế duy trì mặc dù sản xuất toàn cầu trong xu hướng phục hồi khả quan. Số liệu của JP Morgan cho thấy PMI toàn cầu đã tăng nhẹ từ 50,6 điểm lên 50,8 điểm, nhờ sự phục hồi sản xuất đồng loạt của các nền kinh tế lớn: (1) Mỹ, sản lượng công nghiệp tăng lên mức cao nhất trong vòng 4 tháng; (2) Khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone), PMI tăng lần đầu tiên sau hai năm, từ mức 48,8 điểm lên 50,3 điểm trong tháng Bảy; (3) Số liệu PMI theo Tổng cục Thống kê Trung Quốc tăng từ 50,1 lên 50,3 điểm; trong khi đó, PMI Nhật Bản giảm từ 52,3 điểm xuống 50,7 điểm.

Mỹ - Các số liệu kinh tế tiếp tục ủng hộ khả năng giảm - cắt các chương trình nới lỏng định lượng (QE3)...

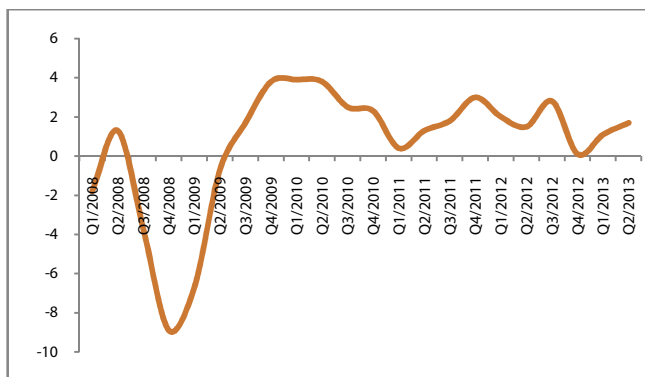
Các chỉ báo quan trọng như PMI, việc làm và tăng trưởng kinh tế vẫn trong xu hướng tốt hơn kỳ vọng: (1) PMI của khu vực Chicago tăng tốc nhẹ trong tháng 7 lên 52.3 từ mức 51.6 trong tháng 6 nhưng vẫn còn thấp hơn so với mức dự báo 54 của các nhà kinh tế trong cuộc thăm dò của MarketWatch; (2) Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp trung bình tháng Bảy giảm 4.500 xuống 341.250 đơn, là mức thấp nhất trong hơn 2 tháng qua. Tỷ lệ thất nghiệp theo đó giảm từ 7,6% xuống 7,4%, thấp hơn dự báo 7,5% của giới chuyên gia; và, (3) Tăng trưởng GDP quý 2 đạt 1,7% nhờ chi tiêu tiêu dùng khả quan và sự gia tăng của hoạt động đầu tư kinh doanh, cao hơn mức tăng trưởng 1,1% của quý I và dự báo 1% của giới phân tích; và (4) Niềm tin và chi tiêu tiêu dùng tăng lên mức 85,1 điểm, cao nhất trong 6 năm, nhờ sự khởi sắc của thị trường BĐS. Nhờ chi phí đi vay thấp, nguồn cung hạn chế và sự cải thiện của thị trường việc làm, giá BĐS tại Mỹ tiếp tục đạt mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2006. Giá nhà đất tăng được đánh giá là làm tăng tài sản của các hộ gia đình Mỹ, qua đó thúc đẩy chi tiêu tiêu dùng, yếu tố đóng góp 70% cho kinh tế Mỹ.

... song FED vẫn quyết định giữ nguyên các gói kích thích kinh tế sau phiên họp cuối tháng Bảy. Theo đó, chương trình mua 85 tỷ USD tài sản/tháng và mức lãi suất ~0% vẫn được FED cam kết duy trì do lạm phát vẫn ở mức thấp. Theo các thông điệp đưa ra từ FED, chương trình mua lại tài chỉ được giảm/dừng khi các số liệu kinh tế cho thấy sự phục hồi chắc chắn hơn. Trong khi đó, mức lãi suất ~0% khả năng sẽ được giữ cho đến khi tỷ lệ thất nghiệp lùi về mức 6,5%.

Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp giảm



Mỹ - Tăng trưởng GDP (2008 – 2Q2013)

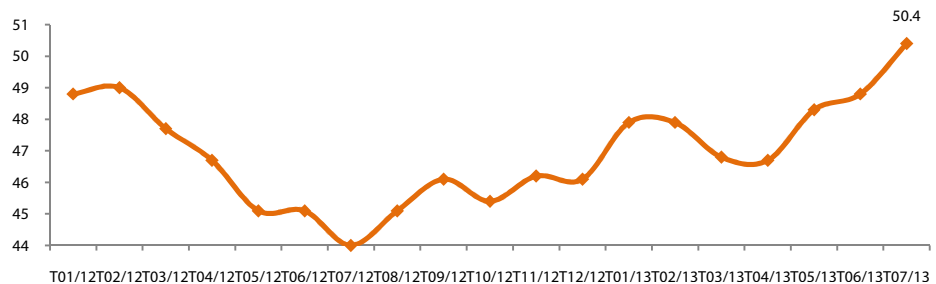


Nguồn: Tradingeconomics

Châu Âu – Các chỉ báo cho thấy bức tranh kinh tế tương phản, NHTW giữ nguyên lãi suất cơ bản.

Trong đó, hoạt động sản xuất kinh doanh và dịch vụ đang phục hồi tích cực khi chỉ số PMI tổng hợp của khu vực đã tăng từ mức 48,7 điểm lên 50,4 điểm. Chỉ số về niềm tin tiêu dùng và kinh doanh của khu vực cũng tăng trở lại trong tháng Sáu. Trái lại, thất nghiệp và áp lực lạm phát vẫn là hai điểm tối nhất trong bức tranh kinh tế châu Âu. Báo cáo hàng tháng của EuroStat cho thấy mặc dù số người thất nghiệp giảm nhẹ, tỷ lệ thất nghiệp ở 17 nước thành viên Eurozone trong tháng Sáu vẫn ở mức cao kỷ lục 12,1%. Tỷ lệ thất nghiệp cao nhất ở hai quốc gia đang chìm trong nợ nần là Hy Lạp và Tây Ban Nha, với tỷ lệ thất nghiệp lần lượt là 26,9% và 25,3%. Ngược lại, một số nền kinh tế lớn của khu vực, tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp nhất so với mức bình quân, như Áo (4,6%), Đức (5,4%) và Luxembourg (5,7%).

Trước dấu hiệu kinh tế thoát khỏi vùng đáy song hoạt động kinh tế còn yếu, NHTW châu Âu (ECB) và NHTW Anh (BoA) quyết định chưa thay đổi chính sách điều hành. Theo đó, ECB đã ra quyết định duy trì lãi suất cho vay ở mức 0.5% và lãi suất huy động ở mức 0%. Đồng thời tại Anh, BoE quyết định giữ nguyên quy mô chương trình mua tài sản (QE) ở mức 375 tỷ bảng Anh (tương đương 570 tỷ USD) và đóng băng lãi suất ở mức thấp kỷ lục 0.5% từng được áp dụng từ tháng 3/2009.

Chỉ số PMI khu vực Eurozone

Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Nhật Bản - Chính sách giảm giá đồng JPY giúp Nhật Bản có tháng lạm phát đầu tiên trong vòng 14 tháng.

Đồng JPY của Nhật mất giá khoảng 20% trong gần 8 tháng qua khiến giá năng lượng tăng mạnh là động lực tạo nên lạm phát tháng 6 của nước này. Theo đó, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6 không tính giá lương thực của nước này tăng 0,4% so với cùng kỳ 2012, mức cao nhất kể từ tháng 11/2008.

Trong khi đó, hoạt động thương mại và sản xuất vẫn khá tiêu cực, do khó khăn chung của kinh tế thế giới. Cầu tiêu dùng của thế giới đồng loạt suy yếu, đặc biệt là Trung Quốc và châu Âu, khiến kim ngạch xuất khẩu chỉ tăng 7,4%. Trong khi đó, với sự mất giá của đồng JPY, kim ngạch nhập khẩu tăng tới 11,8%, chủ yếu do nhập khẩu nhiên liệu tăng. Sự tăng tốc của nhập khẩu so với xuất khẩu khiến thâm hụt thương mại của nước này tăng lên mức kỷ lục 83,4 tỷ USD trong năm tài khóa kết thúc vào cuối tháng 3/2013. Hoạt động xuất khẩu tăng trưởng chậm khiến sản lượng công nghiệp Nhật Bản giảm mạnh, còn 3,3%. Đây cũng là mức thấp nhất kể từ tháng 3/2011 và giảm mạnh hơn dự báo 1,7% chủ yếu do sản lượng thiết bị vận tải gồm linh kiện ô tô, tiếp đến là linh kiện điện tử, máy móc. Tuy nhiên các nhà sản xuất hiện tại vẫn tỏ ra khá lạc quan về triển vọng của ngành

này. Các doanh nghiệp sản xuất của Nhật Bản nâng dự báo sản lượng công nghiệp tháng 7 tăng 6,5% so với dự báo tăng 3,3% đưa ra trước đó.

Trung Quốc - NHTW (PBOC) đã bắt ngờ bơm tiền hỗ trợ hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Đây là lần bơm ròng đầu tiên của PBOC trong gần 6 tháng qua, được đánh giá là nhằm giảm lo ngại về tình trạng khan hiếm tiền mặt đẩy lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Shibor) tăng vọt như trong tháng Sau. Tính từ đầu năm đến nay, PBOC đã bơm ròng 169 tỷ nhân dân tệ vào thị trường tiền tệ, thấp hơn rất nhiều so với mức bơm ròng 1.438 tỷ nhân dân tệ cả năm 2012. Tuy vậy, động thái này cho thấy sự linh hoạt hơn của nhà điều hành chính sách tiền tệ của nước này, một mặt khẳng định thời kỳ tiền rẻ năm 2012 đã chấm dứt, một mặt đang chứng minh năng lực bình ổn thị trường tiền tệ của PBOC (thông qua việc bắt ngờ bơm tiền trong tháng Bảy) nhằm xoa dịu mối quan ngại chính sách thắt chặt tín dụng có thể khiến nền kinh tế gặp khó khăn và tăng trưởng suy giảm. Thực tế, như báo cáo chiến lược tháng 7/2013 chúng tôi đã đề cập, với tỷ lệ dự trữ bắt buộc 20% và dự trữ ngoại hối khoảng 3.000 tỷ USD, khả năng ổn định hệ thống ngân hàng hoàn toàn trong tầm tay của PBOC.

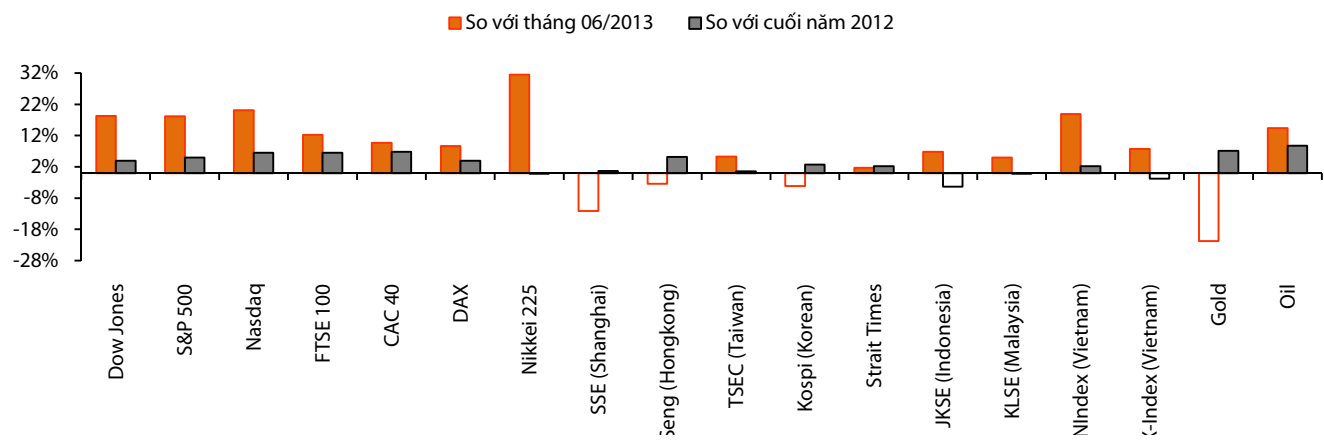
Bất chấp những biến động gần đây trên thị trường tiền tệ, hoạt động sản xuất của Trung Quốc nhìn chung vẫn khá tốt. Số liệu của Tổng cục thống kê cho thấy chỉ số quản lý thu mua (PMI) sản xuất tháng 7 của nước này đạt 50,3 điểm, cao hơn mức 50,1 điểm trong tháng 6 và vượt dự báo 49,8 điểm của các chuyên gia. Số điểm trên 50 cho thấy hoạt động sản xuất mở rộng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Sau những phiên đầu tháng chịu áp lực điều chỉnh sau một thời gian dài tăng mạnh và những tín hiệu mới về mặt điều hành chính sách của các NHTW, khá nhiều thị trường hồi phục trở lại trong các phiên giao dịch tháng Bảy. TTCK châu Á biến động trái chiều, chủ yếu do vấn đề tăng trưởng của Trung Quốc. Trong khi đó, Nhật Bản với sự thăng thế của Thủ tướng Shinzo Abe trước thượng viện, KQKD quý II khả quan của các doanh nghiệp lớn niêm yết trên sàn chứng khoán Mỹ đã giúp các thị trường này tăng điểm mạnh.

Kết thúc tháng Bảy, Nikkei là chỉ số tăng trưởng mạnh với mức tăng 31,5% trong khi ShangHai Index là chỉ số giảm mạnh nhất, với mức giảm hơn 12%. Các chỉ số chính của TTCK Mỹ gồm Dow Jones, S&P500 và Nasdaq đồng loạt tăng mạnh hơn 18%, thiết lập mức cao nhất trong nhiều năm qua. Trên thị trường hàng hóa, giá dầu thô tăng hơn 14% lên mức hơn 105 USD/thùng trong khi giá vàng giảm mạnh gần 22% xuống mức 1.313 USD/ounce.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 07/2013



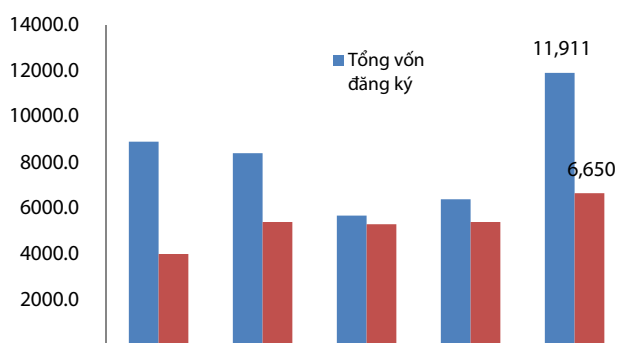
Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

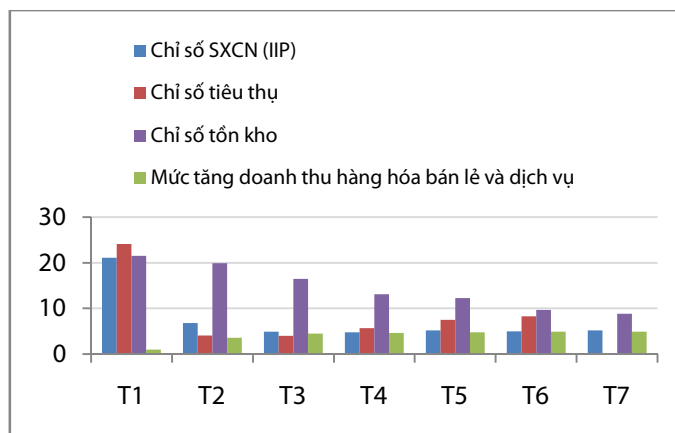
Kinh tế vĩ mô tháng Bảy và bảy tháng đầu năm 2013

Tiếp tục có những bước phục hồi chậm chạp, nền kinh tế Việt Nam vẫn chưa thoát khỏi tình trạng trì trệ. Theo đó, mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ hầu như không đổi, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng nhẹ từ 6,5% trong tháng 6 lên mức 7%, tồn kho SXCN tiếp tục xu hướng giảm khi từ mức 9,7% tại thời điểm đầu tháng 6 còn 8,8% tại 01/07/2013. Số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới 7 tháng tăng 8,4% so với cùng kỳ trong khi tốc độ tăng số doanh nghiệp ngừng hoạt động có xu hướng giảm dần và số doanh nghiệp tạm ngừng đã quay trở lại hoạt động đạt 10 ngàn doanh nghiệp trong 7 tháng đầu năm. Tình hình vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn ổn định, vốn đăng ký và vốn giải ngân tăng lần lượt 19,6% và 6,4% so với cùng kỳ năm 2012. Lãi suất huy động giảm tạo điều kiện cho lãi suất cho vay giảm giúp tạo thêm điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy vậy, vẫn còn nhiều vấn đề cần được chú trọng như lạm phát đã tăng tốc trở lại và tiềm ẩn nguy cơ tăng trong những tháng cuối năm. Các ngành trong lĩnh vực sản xuất tiếp tục khó khăn khi chỉ số PMI tuy có tăng trưởng nhưng vẫn chưa vượt qua được ngưỡng 50 điểm.

Tình hình vốn đầu tư nước ngoài



Chỉ số kinh tế bảy tháng đầu năm 2013



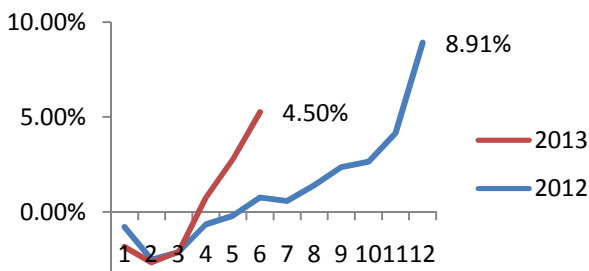
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Ngành sản xuất vẫn còn rất nhiều khó khăn. Theo báo cáo mới nhất của HSBC thì chỉ số PMI của Việt Nam trong tháng 7 đã tăng trở lại mức 48,5 sau khi giảm mạnh xuống mức 46,4 vào tháng 6. Tuy vậy, chỉ số này vẫn ở dưới ngưỡng 50 điểm và biểu thị lĩnh vực sản xuất giảm sút 3 tháng liên tiếp. Cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tiếp tục giảm trong kỳ khảo sát này tuy với tốc độ chậm hơn. Dữ liệu tháng 7 cho thấy số lượng đơn đặt hàng mới thực giảm một phần chịu ảnh hưởng bởi mức giảm số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài, đây là tháng giảm thứ hai liên tiếp và ở tốc độ nhanh nhất từ đầu năm. Về số lượng việc làm thì hầu như không thay đổi trong tháng này. Báo cáo cũng chỉ ra rằng giá cả đầu vào tiếp tục giảm và đây là tháng thứ 4 liên tiếp chứng kiến mức giá trung bình giảm trong khi đó giá cả đầu vào lại tăng. Như vậy lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn đang gặp khó khăn dù tốc độ suy giảm đang có dấu hiệu chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của lĩnh vực này sẽ được cải thiện trong thời gian tới khi các NHTM

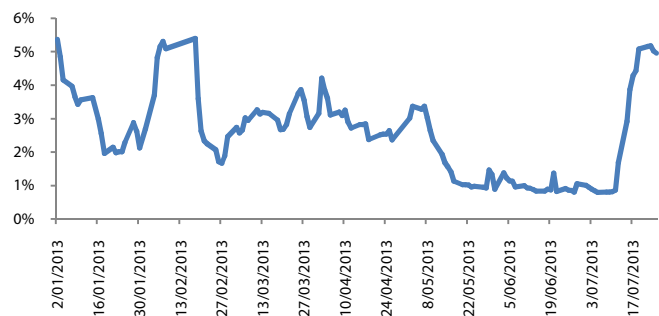
đẩy mạnh hơn việc cho vay và nhu cầu vào các tháng cuối năm thường sẽ tăng cao hơn.

Theo Thông cáo báo chí của Văn phòng Chính phủ, tính đến ngày 25/7 tăng trưởng tín dụng ước tăng 5,02%, cao hơn mức tăng 1,2% của cùng kỳ năm 2012. So với mức kế hoạch đề ra đầu năm thì chỉ tiêu này đã đạt được khoảng 42%. Trong khi đó, tổng phương tiện thanh toán ước tăng 8,25% và tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tăng 9,48%. Vì vậy dù lãi suất huy động đã giảm khá mạnh về mức thấp (kỳ hạn từ 1-6 tháng là 5-7%/năm và kỳ hạn từ 6 tháng trở lên là 8-9%/năm), tuy nhiên, tăng trưởng cung tiền M2 và huy động vẫn duy trì tốc độ tương đương cùng kỳ năm 2012. Điều này khiến cho vòng quay vốn vào nền kinh tế ngày càng chậm lại phản ánh sự trì trệ của nền kinh tế và sự sụt giảm lòng tin của các thành phần kinh tế (doanh nghiệp, ngân hàng và người tiêu dùng). Dù nhu cầu của nền kinh tế vẫn chưa cải thiện khi mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng hầu như không đổi trong tháng 7 so với tháng 6, nhưng chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng trở lại vào những tháng cuối năm. Mặt bằng lãi suất nhìn chung đã giảm, bản thân các ngân hàng thương mại cũng thường đẩy mạnh tín dụng vào những tháng cuối năm cũng như sự thúc đẩy, hỗ trợ từ NHNN sẽ khiến tăng trưởng tín dụng tiếp tục chuyển biến tích cực.

Diễn biến tăng trưởng tín dụng



Diễn biến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ

Thị trường liên ngân hàng dậy sóng – Thị trường TPCP khối lượng trúng thầu giảm mạnh dù lãi suất đã tăng. Sau thời gian mức lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng duy trì quanh mức 1% trong hơn 1 tháng thì bắt đầu trung tuần tháng 7 đã chứng kiến cơn sóng của tất cả các mức lãi suất trên thị trường này. Tuy vậy, doanh số giao dịch vẫn tương đối ổn định so với các tháng trước, bình quân đạt khoảng 17.000 tỷ đồng/ ngày, có thể thấy thanh khoản của các ngân hàng thương mại không đến nỗi thiếu hụt. Đợt sóng vừa qua có thể giải thích vì nguyên nhân các NHTM đã đổ tiền vào vàng khi hàng loạt các phiên đấu thầu vàng sau 30/6 vẫn tiếp tục thành công và NHNN đã phát hành tín phiếu thu hút thanh khoản dư thừa. Theo thống kê trong tháng 7 NHNN đã tổ chức 11 phiên đấu thầu vàng với tổng khối lượng trúng thầu đạt 340.400 lượng trên tổng số 342.000 lượng chào thầu, tương đương với lượng tiền khoảng 12.800 tỷ đồng. Cũng trong tháng này, tổng khối lượng tín phiếu NHNN phát hành là 33.708 tỷ đồng, đặc biệt là các loại tín phiếu kỳ hạn 91 ngày và 182 ngày có mức lãi suất khá hấp dẫn (4,5-5%). Song song với thị trường liên ngân hàng, NHNN đã điều hành hợp lý trên thị trường mở (OMO) khi tổng lượng tiền bơm rông ra trên thị trường này tính đến 26/07 là hơn 23 ngàn tỷ đồng và lãi suất trên

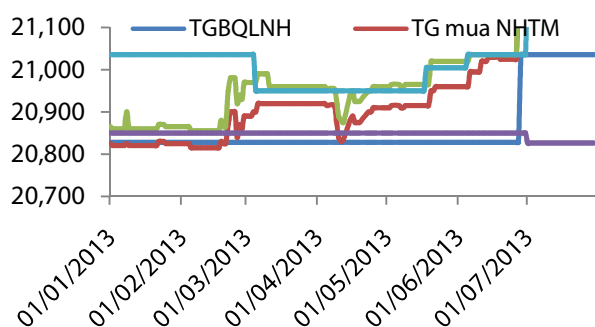
OMO cũng giảm từ 6% xuống 5,5% từ ngày 19/07.

Thị trường TPCP sơ cấp tiếp tục giao dịch trầm lắng khi khối lượng trúng thầu giảm mạnh dù lãi suất đã quay lại xu hướng tăng. Qua 4 phiên đấu thầu, KBNN đã gọi thầu 17.000 tỷ đồng nhưng khối lượng trúng thầu chỉ đạt hơn 11% với 1.925 tỷ đồng, vùng lãi suất trúng thầu là 6,85-8,90%. Lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp cũng có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại trong những ngày cuối tháng 7.

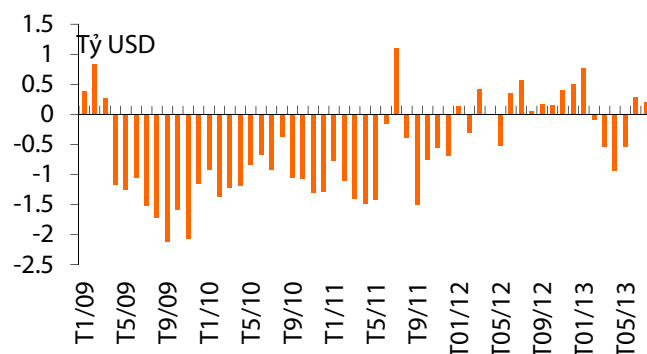
Cán cân thương mại

Tháng 7/2013, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 11,2 tỷ USD, tăng 1,7% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 11 tỷ USD, tăng 2,6% so với tháng trước. Tính chung 7 tháng đầu năm, xuất khẩu cả nước đạt 72,7 tỷ USD, tăng 14,3% so cùng kỳ 2012 và kim ngạch nhập khẩu đạt 73,5 tỷ USD, tăng 15% so cùng kỳ 2012. Theo đó, tính riêng trong tháng 7 xuất siêu ước tính khoảng 200 triệu USD nhưng nhập siêu 7 tháng năm 2013 là 733 triệu USD. Khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm tỷ trọng cao trong kim ngạch xuất khẩu khi ước đạt 48,2 tỷ USD (kể cả dầu thô) trong 7 tháng đầu năm, tăng 22% so với cùng kỳ. Giá trị xuất siêu trong 7 tháng của khối này đạt 6,9 tỷ USD trong khi cán cân thương mại của cả nước là nhập siêu.

Biến động tỷ giá



Cán cân thương mại



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tỷ giá – giảm nhiệt sau cơn sóng hồi đầu tháng.

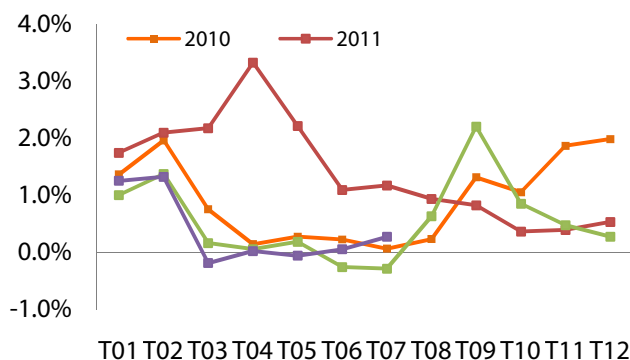
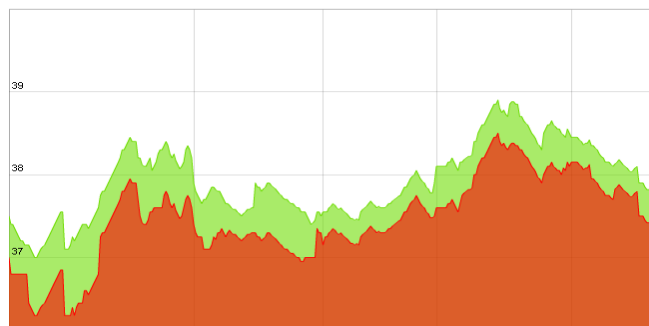
Trong những ngày đầu tháng 7, tỷ giá trở nên căng thẳng khi giá đô la Mỹ bán ra của các ngân hàng kịch trần, chênh lệch giữa tỷ giá trong hệ thống ngân hàng với bên ngoài có lúc lên đến mức 600 đồng/ USD và tỷ giá chợ đen đã có lúc đạt 22.000 đồng/ USD. Với ước tính xuất siêu trở lại trong tháng 7, cung ngoại tệ ổn định trong khi thanh khoản tiền đồng khá dồi dào thì việc tỷ giá tăng được cho là do tâm lý và một số đối tượng đầu tư quá mức trên thị trường ngoại tệ. Bằng các thông điệp mạnh mẽ, kịp thời cùng với các biện pháp kỹ thuật thu hút nguồn tiền đồng nhàn rỗi trong hệ thống ngân hàng, tỷ giá đã nhanh chóng ổn định trở lại. Theo các dự báo về cán cân thanh toán, nguồn kiều hối và tình hình vốn đầu tư FDI cùng với quyết tâm giữ ổn định tỷ giá của các cơ quan chức năng, chúng tôi cho rằng mục tiêu không để tỷ giá tăng quá 2-3% trong năm nay là có thể thực hiện được.

Vàng – vẫn chưa thể kéo gần với giá thế giới.

Mục tiêu kéo giá vàng trong nước về gần với giá vàng thế giới dường như vẫn chưa đạt được sau thời điểm các ngân hàng phải tắt toán trạng thái vàng, ngày 30/6/2013. Các

phiên đấu thầu vàng trong tháng 7 vẫn tiếp tục thành công với tỷ lệ trúng thầu đạt hơn 99,5% khối lượng chào thầu, giá trúng thầu vào khoảng 37,7. Chênh lệch giá vàng trong nước với giá thế giới vẫn không giảm khi khoảng cách này hiện vào mức 3,9 triệu đồng/lượng. Nếu so với thời điểm NHNN bắt đầu đấu thầu vàng (ngày 28/3) thì mức chênh lệch này không giảm mà thậm chí còn tăng.

Diễn biến mới nhất liên quan đến lĩnh vực này là thông điệp NHNN đang nỗ lực quản lý thị trường vàng bằng cách đưa ra những văn bản điều hành, trong đó có văn bản số 5478/NHNN-QLNH, ban hành ngày 31/7/2013, quy định các tổ chức tín dụng phải báo cáo hàng ngày các giao dịch vàng, đặc biệt các giao dịch có giá trị lớn trên 300 triệu đồng. NHNN sẽ có những văn bản tiếp theo hướng dẫn chi tiết về vấn đề này. Mục đích của việc quản lý giao dịch vàng lớn nhằm ngăn ngừa các hoạt động rửa tiền trên thị trường. Chúng tôi cho rằng việc đầu tư vàng trong thời gian tới sẽ tiếp tục có thêm những rào cản.

Diễn biến CPI (YoY) qua các năm**Diễn biến giá vàng tháng 7/2013**

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

CPI dự báo sẽ tiếp tục tăng tốc trong những tháng cuối năm.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 7 đã tăng tốc trở lại khi tăng thêm 0,27% so với tháng trước đưa mức lạm phát cả năm lên 2,68% so với cuối năm 2012 và tăng 7,29% so với cùng kỳ. Với những yếu tố bất lợi như từ đầu tháng 8 chính thức tăng giá điện thêm 5%, Hà Nội tăng giá dịch vụ khám chữa bệnh và đợt tăng giá xăng ngày 17/07 chưa kịp phản ánh vào CPI tháng 7 thì CPI tháng 8 gần như chắc chắn sẽ tiếp tục tăng. Theo tính toán của các cơ quan chức năng thì hiệu ứng tăng giá các mặt hàng kể trên sẽ khiến CPI tháng 8 tăng cao, có thể đạt mức 0,6-0,7%. Áp lực tăng giá ở các tháng cuối năm cũng đang đè nặng lên chỉ tiêu lạm phát khi mùa khai trường đến gần, dự báo các mức học phí ở một số tỉnh thành sẽ điều chỉnh tăng trong đó có ở cả hai thành phố lớn là Hà Nội và TP.HCM. Tiếp bước Hà Nội, TPHCM dự kiến sẽ thực hiện việc tăng giá dịch vụ khám chữa bệnh, viện phí trong quý IV. Ngoài ra, trong những tháng cuối năm, mặt bằng giá thị trường còn có thể chịu tác động từ giá hàng hóa trên thế giới bắt đầu xu hướng tăng đối với nhóm nhiên liệu, đặc biệt là khi mùa đông sắp đến và giá xăng dầu trong nước tiếp tục điều hành theo giá thị trường. Tuy vậy, trong điều kiện nhu cầu chi tiêu và đầu tư của nền kinh tế còn thấp và sự điều hành hợp lý của chính sách tiền tệ, tỷ giá thì lạm phát cả năm vẫn nằm trong mức dự báo của chúng tôi là 7-8%.

VAMC – giải quyết bao nhiêu nợ xấu trong năm tháng cuối năm?

Sau thời gian khá dài chuẩn bị, VAMC đã chính thức đi vào hoạt động từ ngày 26/07/2013 tuy nhiên để tổ chức này thực sự đi vào tiến trình mua bán nợ thì chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục cần thêm một thời gian nữa. Mục tiêu giải quyết được lượng nợ xấu 40-70.000 tỷ đồng ngay trong năm nay theo chúng tôi sẽ không đạt được vì (1) một số quy định, vấn đề cần tiếp tục được làm rõ, (2) cần sự hợp tác tự nguyện của các ngân hàng thương mại và (3) cơ chế điều hành của NHNN. Mô hình công ty mua bán nợ xấu tuy đã có ở một số quốc gia nhưng VAMC của Việt Nam vẫn có những khác biệt để phù hợp với tình hình thực tiễn vì vậy cần có thời gian hoàn thiện và không thể loại trừ khả năng phải có thời gian thử và sai để rút kinh nghiệm.

Đứng trên phương diện ngân hàng thương mại, việc bán nợ xấu cho VAMC sẽ có nhiều lợi ích như kéo dài thời gian trích lập dự phòng, loại trừ được khoản nợ xấu ra khỏi bảng cân đối tài chính, có thêm nguồn thanh khoản cho tăng trưởng tín dụng tuy nhiên những trở ngại như quy định về loại nợ được mua, chuẩn mực tính tỷ lệ nợ xấu không đồng nhất, thời điểm có mức nợ xấu 3% để buộc các TCTD bán cho VAMC chưa được thống nhất, tỷ lệ chiết khấu của loại trái phiếu đặc biệt do VAMC phát hành là bao nhiêu cũng chưa được xác định. Bên cạnh đó, sự e ngại, không muốn công khai tình hình tài chính của các NHTM cũng như không đánh giá cao hiệu quả đối với cách mua nợ xấu như hiện nay mà lại không có cơ chế bắt buộc các TCTD bán nợ xấu. Hiện trong số các ngân hàng lớn chỉ có vài ngân hàng công bố nợ xấu hơn 3% và mới đây nhất có ngân hàng Á Châu ACB (tỷ lệ nợ xấu công bố là 2,9%) là ngân hàng đầu tiên công bố ý định bán khoản nợ xấu 1.500 tỷ đồng cho VAMC tuy nhiên các thông tin về thời điểm và giá bán vẫn chưa cụ thể. Để hoạt động của VAMC thực sự có hiệu quả, ngoài các biện pháp chế tài, quy định chặt chẽ, rõ ràng còn cần phải có sự phối hợp các biện pháp điều hành nhịp nhàng, kích thích tăng trưởng tín dụng và hoạt động trên thị trường mở nhằm đảm bảo mức độ thanh khoản hợp lý của NHNN.

Kỳ vọng gì ở TPP?

Việt Nam đang tham gia vào các vòng đàm phán của Hiệp định Kinh tế Đối tác chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) với 11 đối tác khác trong đó có 2 cường quốc nổi bật là Mỹ và Nhật Bản. Những lợi ích của chúng ta khi gia nhập vào Hiệp định này có thể tóm tắt trong hai ý chính là cơ hội gia tăng nguồn vốn từ đầu tư nước ngoài từ các nước trong và ngoài TPP đồng thời tăng trưởng xuất khẩu khi thâm nhập vào các thị trường rộng lớn với mức thuế suất được ưu đãi. Những yếu tố này sẽ giúp kinh tế nước nhà thoát khỏi tình trạng trì trệ hiện nay và phục hồi, các doanh nghiệp có thêm cơ hội học tập công nghệ sản xuất và công nghệ quản lý mới.

Tuy nhiên khi bước vào một sân chơi lớn như vậy, những thách thức cho các doanh nghiệp Việt Nam cũng không hề nhỏ. Lấy ví dụ về yếu tố nguyên liệu, quy tắc xuất xứ buộc các doanh nghiệp muốn được ưu đãi thuế suất thì tất cả nguyên liệu phải được làm ở các nước thành viên của Hiệp định này. Xét về mặt hàng xuất khẩu mạnh nhất của chúng ta là ngành dệt may thì hầu hết doanh nghiệp trong ngành vẫn còn phải nhập nguyên liệu từ nước ngoài để sản xuất các sản phẩm có khả năng xuất khẩu, cụ thể là 80% nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc (2 nước không tham gia vào đàm phán TPP). Ngoài nông sản thì hầu hết các mặt hàng xuất khẩu thế mạnh như giày dép, đồ gỗ, điện tử, công cụ... cũng đều đang sử dụng đa số nguyên liệu nhập từ Trung

Quốc hoặc các nước ASEAN. Việc chuyển đổi vùng nguyên liệu chắc chắn không thể dễ dàng thực hiện trong thời gian ngắn. Các mặt hàng nông sản của Việt Nam lại dễ vướng vào các rào cản khác là các quy định về an toàn vệ sinh thực phẩm, hàng rào kỹ thuật mà quyền này phụ thuộc hoàn toàn vào các nước nhập khẩu. Còn về các ngành nghề khác với trình độ còn non nớt, kinh nghiệm quản lý còn yếu kém như dịch vụ, tài chính, bán lẻ thì việc mở cửa hoàn toàn cho các thành viên TPP được xem là có nhiều thách thức hơn là cơ hội.

Nhìn lại số liệu từ khi Việt Nam gia nhập vào WTO thì chính các doanh nghiệp FDI là người hưởng lợi nhiều nhất khi kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng hàng năm đạt 35-40% trong khi các doanh nghiệp trong nước tăng chậm hơn nhiều và năm 2012 chỉ còn tăng 1,3%. Hay đối với Hiệp định AFTA của khối ASEAN thì đã có bao nhiêu doanh nghiệp khai thác được thị trường này khi mức thuế nhập khẩu trong khu vực này đã hạ. Như vậy, không hẳn cứ tham gia vào TPP thì doanh nghiệp trong nước sẽ được hưởng lợi, chỉ những doanh nghiệp mạnh, có tiềm lực thực sự, năng lực cạnh tranh mới có thể tận dụng cơ hội này để phát triển. Những việc cần làm để Việt Nam thu được những quả ngọt từ TPP không chỉ là bản thân các doanh nghiệp mà còn cần đến sự hỗ trợ từ Chính phủ như việc tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi, tăng cường tính công khai minh bạch và tạo sân chơi công bằng cho các doanh nghiệp.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

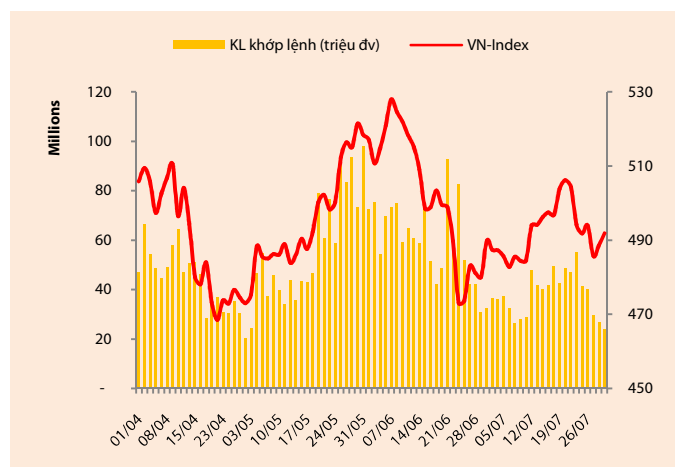
Thị trường Chứng khoán Tháng 7/2013

Tổng kết tháng 7, các chỉ số trên hai sàn biến động trái chiều. Trên sàn HSX, VNIndex tăng nhẹ thêm 2,23% so với đầu tháng và chốt tháng tại 491,85 điểm. Ngược lại, trên sàn HNX, HNIIndex giảm 2,02% và chốt tháng tại mức 61,49 điểm. Thanh khoản cả hai sàn đều giảm mạnh so với mức trung bình của tháng 6, cụ thể, khối lượng khớp lệnh bình quân sàn HSX chỉ đạt 37,6 triệu đv/phiên (-40%) và sàn HNX đạt 18,8 triệu đv/phiên (-53%).

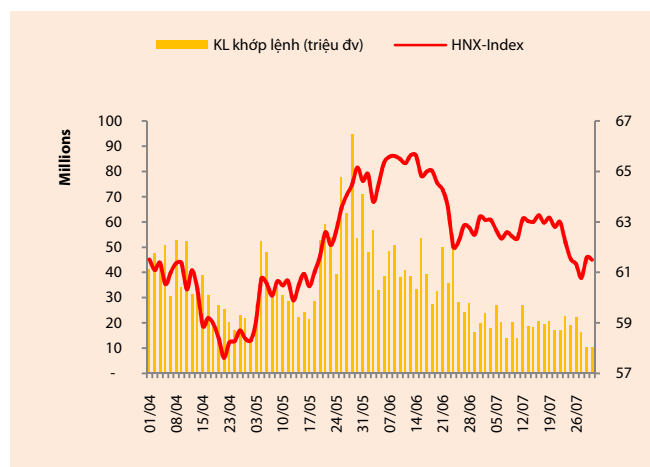
Thị trường khởi đầu quý III/2013 ghi nhận một số điểm nhấn về vĩ mô đáng chú ý, tuy nhiên, mức độ tác động đến tâm lý NGT không thực sự rõ rệt. Đầu tiên giá xăng dầu được điều chỉnh hai lần liên tiếp với tổng mức tăng là 3,45% là một trong những nhân tố khiến cho lạm phát tăng tốc trở lại trong tháng 7 và khiến giới đầu tư lo ngại. Trong khi đó, các thông tin hỗ trợ tâm lý giao dịch gồm việc VAMC chính thức đi vào hoạt động từ ngày 26/07 sau khi đã hoàn thiện cơ cấu nhân sự. Cùng với đó, tháng qua đã diễn ra làn sóng hạ lãi suất huy động của các NHTM lớn và cơ sở tỷ giá vào đầu tháng dẫn hạ nhiệt sau động thái can thiệp của NHNN.

Cổ phiếu lớn hỗ trợ thị trường. Song hành với những chuyển động về mặt vĩ mô thì kết quả kinh doanh của các DNNY trong quý II/2013 cũng dần được hé lộ trong thời gian qua. Với bức tranh sáng màu ở các doanh nghiệp đầu ngành và có cơ bản tốt, thì phía còn lại (chiếm phần lớn số DN đang niêm yết) vẫn đang vật lộn tìm cách thoát khỏi tình trạng khó khăn về đầu ra cũng như tăng trưởng lợi nhuận. Tất cả những điều trên đã khiến cho giao dịch của VNIndex biến động giằng co trong kênh giá hẹp (480-506 điểm) với thanh khoản ngày càng suy yếu. Đặc biệt, dòng tiền có xu hướng tập trung ở các cổ phiếu vốn hóa lớn, trong khi đó, nhóm cổ phiếu đầu cơ đang dần bị lãng quên. Chính vì vậy, mức tăng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong tháng mạnh nhất toàn thị trường (+2,8%), ngược lại, các nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và thấp đều giảm với mức giảm lần lượt là -7,45% và -4,18%.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



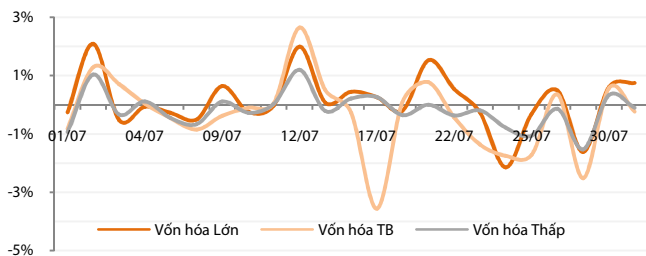
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Cần lưu ý thêm là cũng chính những cổ phiếu lớn đã giúp các nhóm ngành phân hóa trong tháng 7, trong đó, mức tăng mạnh nhất thuộc về lĩnh vực dầu khí (trong đó, GAS tăng 13%) và y tế (DHG tăng 25%). Ngoài ra, nhóm ngành hàng tiêu dùng cũng có mức tăng trưởng dương (+5%) nhờ VNM tăng trưởng 10%. Chỉ số ngành của các lĩnh vực như công nghệ, công nghiệp và tiện ích công cộng không thay đổi nhiều, trong khi đó, nhóm dịch vụ tiêu dùng, nguyên liệu cơ bản và tài chính đều giảm với mức giảm 3-4%.

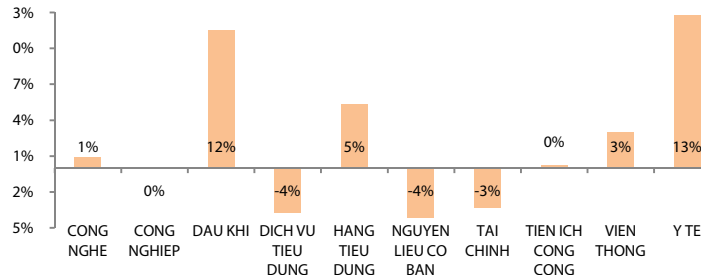
NĐT nước ngoài có thêm một tháng bán ròng thứ hai liên tiếp trên TTCKVN, tuy nhiên, điểm tích cực là cường độ bán đã giảm bớt. Trong tháng 7, khối ngoại bán ròng hơn 358 tỷ đồng trên sàn HSX và mua ròng khoảng 37 tỷ đồng trên sàn HNX, tổng giá trị bán ròng cả hai sàn là 320 tỷ đồng, chỉ bằng 1/5 so với tổng giá trị bán ròng của tháng trước. Trong đó, quỹ ETF của Vanneck tiếp tục bị rút khoảng 12,25 triệu USD, còn quỹ ETF của Deutsche Bank sau nhiều lần tăng/giảm xen kẽ thì tổng giá trị rút ròng khoảng 7,4 triệu USD. Theo tính toán của RongViet Securities, hai quỹ ETF đã rút khoảng 338 tỷ đồng khỏi TTCKVN trong tháng qua.

Cổ phiếu nhận được sự tham gia tích cực nhất của dòng vốn ngoại trong tháng qua là GAS với giá trị mua ròng đạt xấp xỉ 160 tỷ đồng, tiếp đến là PVD và HPG với giá trị mua ròng lần lượt là 50 tỷ đồng và 36,4 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, một số cổ phiếu lớn cũng bị bán ròng mạnh gồm DPM (~116 tỷ đồng), MSN (~76,4 tỷ đồng) và EIB (~71,1 tỷ đồng).

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

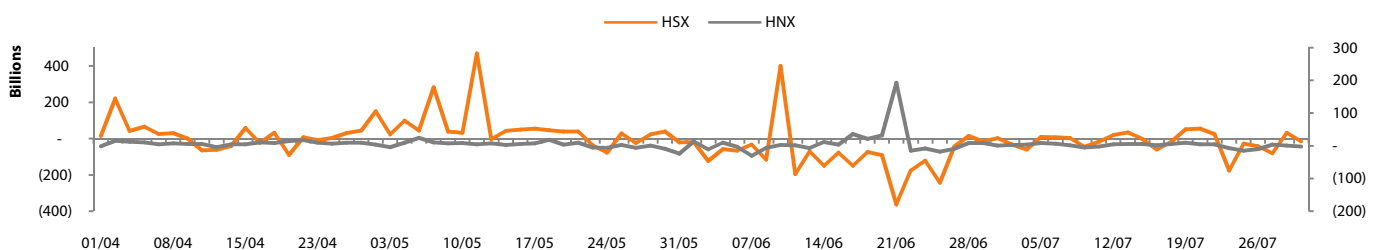


Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Thị trường tháng 7 có xu hướng thiên về tích lũy tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng rằng sự tích lũy trong tháng qua đủ để tạo đà giúp hình thành một sóng tăng giá mới cho TTCKVN trong tháng 8. Bước sang tháng Tám, NĐT phải đối diện với một thực tế đây là giai đoạn trống vắng thông tin hỗ trợ. Tuy nhiên, quan sát diễn biến cung – cầu hiện tại, chúng tôi cho rằng đây là một khoảng trống thông tin mang màu sắc tích cực nhiều hơn tiêu cực hay nói cách

khác nhân tố này có thể giúp thị trường tìm được điểm cân bằng trong vùng giá hiện tại. Nhìn xa hơn đối với triển vọng thị trường trong các tháng còn lại của năm 2013, cơ sở để chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ có một sóng tăng điểm nữa dựa trên ba yếu tố: (1) đề xuất nối room cho NĐT nước ngoài được thông qua, (2) hoạt động của VAMC và (3) lộ trình đàm phán tham gia Hiệp định hợp tác xuyên Thái Bình Dương TPP. Trong ba yếu tố trên, yếu tố được chúng tôi đánh giá cao nhất và khả thi nhất là việc nối room cho NĐT nước ngoài, trong khi đó, hoạt động của VAMC cũng như những lợi ích khi Việt Nam tham gia TPP chỉ có thể được bàn đến trong tương lai xa hơn.

Khoảng trống thông tin: tích cực/tiêu cực?

Mùa công bố kết quả kinh doanh quý II/2013 đã gần kết thúc và những điểm sáng dần lộ diện, điển hình là các doanh nghiệp đầu ngành như GAS, VNM, REE, PPC, RAL, HPG, HSG, v.v... Mặc dù vậy, một thực tế là gam màu tối vẫn chiếm thế chủ đạo trong bức tranh lợi nhuận của đa phần các doanh nghiệp. Cụ thể, lĩnh vực vật liệu xây dựng và vận tải biển chứng kiến không ít doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh thua lỗ, trong khi đó, lĩnh vực tài chính và bất động sản thì đa số đều công bố lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ. Trong tháng 7, nhóm cổ phiếu lớn đã thể hiện vai trò tích cực nâng đỡ điểm số của sàn HSX, tuy nhiên, bước sang tháng 8, chúng tôi đánh giá dư âm của lực hỗ trợ đến từ KQKD quý II của nhóm cổ phiếu bluechips sẽ dần trở nên mờ nhạt.

Sau khi mùa công bố lợi nhuận chấm dứt thì các tin tức về vĩ mô sẽ là nhân tố được các NĐT chú ý. Tuy nhiên, kinh tế vẫn đang trong giai đoạn phục hồi chậm với những rủi ro cũ còn tồn đọng như nhu cầu kém, nợ xấu, tiến trình tái cơ cấu diễn ra chậm chạp. Theo thống kê của HSBC, hoạt động sản xuất tại Việt Nam tiếp tục ở trong tình trạng suy giảm tháng thứ 3 liên tiếp do các điều kiện kém thuận lợi ở cả trong nước và nước ngoài. Với diễn biến kinh tế thế giới hiện tại, các điều kiện bên ngoài có thể được cải thiện trong quý IV khi nhu cầu tại Mỹ, Nhật Bản và khu vực EU có cơ hội phục hồi. Tuy nhiên, nếu điều kiện kinh tế bên trong, đặc biệt là nhu cầu trong nước không được cải thiện sẽ gây khó khăn cho tiến trình phục hồi bền vững của kinh tế Việt Nam và ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP 5,5% trong năm 2013.

Từ những phân tích trên, có thể thấy trong tháng 8, thị trường sẽ phải đối mặt với khoảng trống thông tin cả về vĩ mô và vi mô. Với tình hình giao dịch và thanh khoản khá ảm đạm trong những ngày cuối tháng 7 và đầu tháng 8, điều này cho thấy các NĐT đang ý thức khá rõ về thực trạng hiện nay của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi đánh giá khoảng trống về thông tin hiện tại sẽ mang màu sắc tích cực nhiều hơn là tiêu cực, hay nói cách khác là việc thiếu vắng thông tin hỗ trợ đang giúp thị trường tìm thấy điểm cân bằng trong vùng giá hiện tại.

Kỳ vọng nối room và dòng vốn đầu tư nước ngoài

Kỳ vọng nối room cho NĐT nước ngoài là mong mỏi của nhiều chủ thể tham gia thị trường từ rất lâu và được lặp lại trong thời gian gần đây khi có thêm thông tin Đề án về việc tăng tỷ lệ sở hữu cho NĐT nước ngoài đã đạt được sự đồng thuận của một số bộ ngành. Theo UBCKNN, ngoài phương án tăng room thì UBCKNN cũng đang xem xét Đề án về chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết do Sở GDCK TP.HCM xây dựng. Như chúng tôi đã từng đề cập trong chuyên đề về việc tăng tỷ lệ sở hữu cho NĐT nước ngoài trước đây, việc phát hành chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết có một số ưu điểm

nếu được áp dụng, gồm: (1) không đòi hỏi DN phát hành thêm cổ phiếu, giảm rủi ro pha loãng EPS và phù hợp với các doanh nghiệp nhiều tiền mặt, không có nhu cầu tăng vốn; (2) đơn giản hóa hệ thống giao dịch và sẽ có một công ty con của SGDCK được thành lập, đứng ra phụ trách việc chuyển đổi cổ phiếu có quyền biểu quyết và không có quyền biểu quyết; (3) giúp cơ quan điều hành linh hoạt trong việc quản lý thị trường, giảm thiểu chi phí tư vấn, phát hành và tiết kiệm thời gian cho các đối tượng tham gia trên thị trường.

Cũng theo các phương tiện truyền thông, đề án nới room chưa thể được thông qua trong tháng 8 do đang trong bước tiến hành lấy ý kiến và trình Chính phủ xem xét, đồng thời, do có sự thay đổi lớn về mặt tư duy nên cần có những thông tư hướng dẫn cụ thể về cách thức giao dịch, quy định lưu ký, v.v... Rõ ràng tất cả những vấn đề trên sẽ kéo dài khả năng hiện thực hóa việc nâng room cho NĐT nước ngoài, chúng tôi kỳ vọng việc này nếu sớm nhất chỉ có thể diễn ra trong quý IV/2013.

Trong hai tháng gần đây, khối ngoại đã rút ròng hơn 3.900 tỷ đồng ra khỏi TTCKVN, trong đó, chủ yếu là dòng vốn đầu cơ vào các quỹ ETF tiến hành hiện thực hóa lợi nhuận tại thị trường VN và NĐT ngoại rút vốn do một số rủi ro liên quan đến diễn biến của thị trường tài chính thế giới. Một quy luật thường thấy các năm trước là dòng vốn của NĐT nước ngoài vào thị trường VN thường chia ra 4 giai đoạn: tích cực (tháng 1-4), chốt lời (tháng 5-6), trầm lắng (tháng 7-9) và tham gia trở lại (tháng 11-12). Như vậy, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, tác động tiêu cực từ việc bán ròng của ETF có thể được giảm thiểu trong tháng 8, tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao dòng vốn ngoại sẽ đóng vai trò là một nhân tố tích cực hỗ trợ thị trường trong tháng này. Thay vào đó, khả năng cao hơn là xu hướng của dòng vốn ngoại sẽ được quyết định sau tháng 9 khi các rủi ro hiện tại về việc cắt giảm gói nới lỏng định lượng và tiến độ phục hồi tại các nền kinh tế phát triển rõ ràng hơn.

VAMC & TPP – có nên đặt niềm tin ở tương lai?

VAMC đã chính thức đi vào hoạt động vào cuối tháng 7 tuy nhiên sức nóng của thông tin trên đã không còn ảnh hưởng đến tâm lý của NĐT trên TTCKVN. Trong thời điểm hiện tại, có lẽ thị trường kỳ vọng nhiều hơn ở hiệu quả hoạt động của VAMC thay vì thông tin VAMC đã hội tụ đầy đủ các yếu tố để hoạt động. Vẫn là bài toán nợ xấu, các NHTM hiện nay đã có thêm công cụ mới là bán nợ cho VAMC bổ sung cho phương án trích lập dự phòng rủi ro nợ xấu như trước đây. Tuy nhiên, niềm tin đối với VAMC chưa thể được gây dựng bởi một số khó khăn như: (1) các TCTD đang cân nhắc giữa quyền lợi và nghĩa vụ để lựa chọn có bán nợ xấu cho VAMC hay không; (2) tính minh bạch của quá trình mua bán nợ xấu; (3) khả năng chuyên môn của VAMC trong việc xử lý các khoản nợ sau khi mua lại; và một số vấn đề khác liên quan đến việc chiết khấu trái phiếu “đặc biệt”, giá trị thu hồi các khoản nợ xấu, con số nợ xấu thực tế, v.v... Mục tiêu đề ra cho năm 2013 của VAMC là xử lý khoảng 40.000-70.000 tỷ đồng nợ xấu, dù vậy, tiến độ hiện tại không cho phép chúng tôi tin rằng mục tiêu trên là khả thi. Theo kinh nghiệm xử lý nợ xấu tại các nước lân cận, thời gian trung bình để hoàn thành các khâu của quá trình đưa tỷ lệ nợ xấu về mức cho phép là khoảng 4-5 năm. Chính vì vậy, niềm tin đối với VAMC cũng như việc đánh giá hiệu quả hoạt động của VAMC một cách toàn diện chỉ có thể đặt trong tương lai xa.

TPP – Những lợi ích về việc Việt Nam tham gia Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) được đề cập thường xuyên trong giai đoạn gần đây. Và mặc dù tác động không rõ rệt nhưng theo chúng tôi, đây cũng là một trong những nhân tố khiến NĐT gia tăng niềm

tin đối với triển vọng kinh tế Việt Nam. Tính đến thời điểm này, Việt Nam đã tham gia tổng cộng 18 vòng đàm phán và có mong muốn rút ngắn lộ trình tham gia Hiệp định này vào tháng 10 tới. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao khả năng lộ trình tham gia TPP của Việt Nam sẽ được xúc tiến sớm như mong đợi. Nếu có một tín hiệu nào đó rõ rệt hơn về khả năng thương lượng thành công, từ đó tạo động lực cũng như tăng thêm sự hưng phấn đối với NĐT trên TTCK thì điều này chỉ có thể diễn ra sớm nhất vào cuối năm nay hoặc trong năm 2014.

Chiến lược đầu tư

Thị trường tháng 7 có xu hướng thiên về tích lũy tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng rằng sự tích lũy trong tháng qua đủ để tạo đà giúp hình thành một sóng tăng giá mới cho TTCKVN trong tháng 8. Bước sang tháng Tám, NĐT phải đối diện với một thực tế đây là giai đoạn trống vắng thông tin hỗ trợ. Tuy nhiên, quan sát diễn biến cung – cầu hiện tại, chúng tôi cho rằng đây là một khoảng trống thông tin mang màu sắc tích cực nhiều hơn tiêu cực hay nói cách khác nhân tố này có thể giúp thị trường tìm được điểm cân bằng trong vùng giá hiện tại. Nhìn xa hơn đối với triển vọng thị trường trong các tháng còn lại của năm 2013, cơ sở để chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ có một sóng tăng điểm nữa dựa trên ba yếu tố: (1) đề xuất nới room cho NĐT nước ngoài được thông qua, (2) hoạt động của VAMC và (3) lộ trình đàm phán tham gia Hiệp định hợp tác xuyên Thái Bình Dương TPP. Trong ba yếu tố trên, yếu tố được chúng tôi đánh giá cao nhất và khả thi nhất là việc nới room cho NĐT nước ngoài, trong khi đó, hoạt động của VAMC cũng như những lợi ích khi Việt Nam tham gia TPP chỉ có thể được bàn đến trong tương lai xa hơn.

Như đã nhận định ở trên, khoảng trống thông tin là tích cực song chúng tôi cho rằng các chỉ số sẽ khó có được một chuyển biến tốt bất ngờ nào trong tháng Tám. Ở chiều ngược lại, chúng tôi cũng không quá bi quan về khả năng sụt giảm mạnh của thị trường, bởi các lý do sau:

- (1) Dòng tiền vẫn đang ở lại các doanh nghiệp cơ bản tốt và đang có dấu hiệu được hâm nóng (rất nhẹ) ở một số cổ phiếu đầu cơ sau khi giá đã giảm về vùng hỗ trợ mạnh;
- (2) Những quan ngại gần đây về triển vọng vĩ mô xoay quanh bất ổn tỷ giá, lạm phát tăng tốc chưa thực sự quá lớn để dòng tiền thực rời bỏ kênh đầu tư chứng khoán;
- (3) Xét về mặt thuần kỹ thuật, vùng hỗ trợ 480-490 điểm đã chứng minh được vai trò khá tốt trong thời gian qua và chúng tôi ủng hộ quan điểm cho rằng NĐT sẽ tham gia tích cực hơn khi thị trường giảm về ngưỡng dưới của vùng hỗ trợ này.

Sau khi cân nhắc các yếu tố kể trên, chúng tôi xây dựng 2 kịch bản cho thị trường trong tháng Tám và một kịch bản tích cực hơn trong giai đoạn còn lại của năm 2013.

- Kịch bản thứ nhất là khả năng thị trường có thể giằng co với thanh khoản thấp trong tháng 8/2013 với vùng biến động kỳ vọng của VNIndex nằm trong khoảng từ (480-510) điểm và vùng biến động đối với HNIIndex nằm trong khoảng (60-63) điểm.
- Kịch bản thứ hai là khả năng VNIndex có thể giảm thêm một đoạn nữa về vùng 465-470 điểm do yếu tố thanh khoản không hỗ trợ và giá cần giảm về vùng thấp hơn để kích thích sự tham gia của các NĐT. Trong trường hợp này, HNIIndex có thể lùi về cận dưới của vùng biến động trong KB1 là 60 điểm.
- Dù vậy, với quan điểm khoảng trống thông tin hiện tại là tích cực thì chúng tôi

đánh giá kịch bản thứ nhất vẫn có xác suất xảy ra cao hơn.

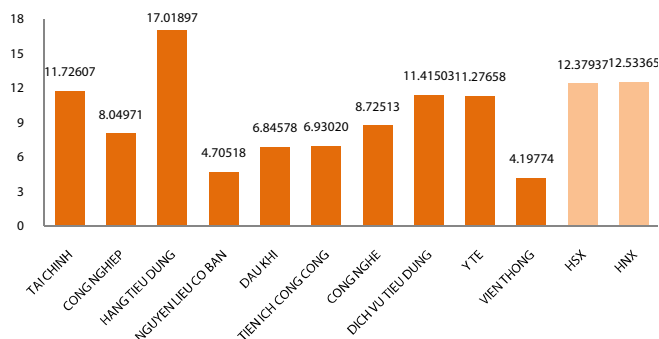
Trong giai đoạn còn lại của năm 2013, với sự hỗ trợ của kỳ vọng nói room cho NĐT nước ngoài, có thể nhóm cổ phiếu được khối ngoại quan tâm sẽ là động lực giúp thị trường hình thành một sóng tăng điểm giúp VNIndex tiến về vùng 530-540 điểm và HNIndex tiến về vùng (65-68) điểm. Khả năng này sẽ được chúng tôi tiếp tục cập nhật đến quý NĐT trong các Báo cáo chiến lược đầu tư của các tháng tiếp theo.

Từ các kịch bản trên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ nắm giữ Tiền mặt: Cổ phiếu thích hợp trong tháng 8/2013 là 50:50. Việc giải ngân được khuyến khích đối với (1) NĐT có tỷ trọng tiền mặt cao và (2) NĐT lướt sóng cổ phiếu có sẵn trong danh mục. Bên cạnh đó, NĐT nên ưu tiên việc mua vào cổ phiếu nhằm xây dựng một danh mục nắm giữ trong trung hạn (3-6 tháng) đối với các cổ phiếu được khối ngoại quan tâm hoặc có triển vọng kinh doanh tốt trong năm 2013.

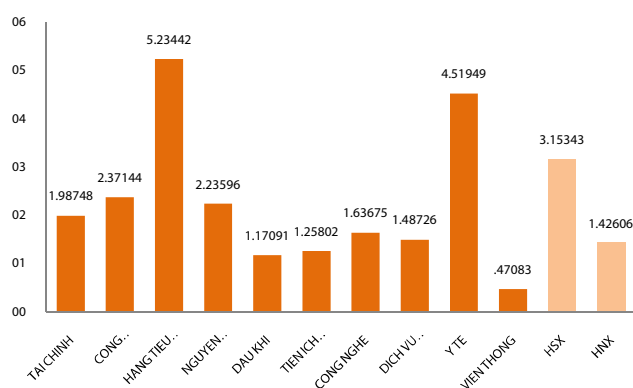
Rủi ro

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 khả năng VNIndex sẽ chuyển hướng theo kịch bản tích cực sớm hơn chúng tôi dự liệu nhờ để án nói room cho NĐT nước ngoài được thông qua ngay trong tháng 8. Tuy nhiên, nếu điều này thực sự diễn ra trong tháng 8/2013 thì vẫn chưa hội tụ đủ các yếu tố để VNIndex tiến về vùng (530-540) điểm như chúng tôi đã xây dựng ở trên. Nguyên nhân là do thời gian này thị trường vẫn chưa nhận được sự hỗ trợ của (1) vốn ngoại, (2) KQKD của các DNNY trong giai đoạn nước rút còn lại của năm 2013. Trong trường hợp này, VNIndex có khả năng tiến về vùng (520-530) điểm và chúng tôi khuyến nghị NĐT nên hiện thực hóa lợi nhuận tại đây.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 7/2013



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 7/2013



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08/2013

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

(Các cổ phiếu có nền tảng hoạt động kinh doanh cơ bản tốt, kết quả kinh doanh trong năm nay đạt từ mức ổn định đến khả quan)

Nhóm cổ phiếu dưới đây được đã được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các "báo cáo phân tích công ty" hoặc "bản tin ngày" phát hành trong tháng 6 và tháng 7.

STT	Mã CP	Nhận định chính	Dự báo năm 2013		Forward P/E (*)	P/B (*) BV- (30/06/13)	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/ Đánh giá
			DT (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)				
1	DRC	<ul style="list-style-type: none">KQKD Q2 tốt, khả năng vượt kế hoạch cao.Tiếp tục được hưởng lợi từ giá nguyên liệu.Triển vọng dự án Radial khả quan, khả năng tiêu thụ tốt.	3.300	383	9,9	2,7	39.000	NẮM GIỮ- Trung hạn
2	TLG	<ul style="list-style-type: none">Sức mua có dấu hiệu phục hồi từ Q2/2013.6 tháng cuối năm là thời vụ của TLG nên khả năng hoàn thành kế hoạch năm không mấy khó khăn.Tăng trưởng trong những năm tiếp theo dựa vào sự gia tăng các ngành hàng, đặc biệt là nhóm văn phòng phẩm và đẩy mạnh xuất khẩu.	1.415	120	6,4	1,3	N/A	TÍCH CỰC -Dài hạn
3	PAC	<ul style="list-style-type: none">KQKD 6T2013 khả quan, sản lượng tiêu thụ nội địa tăng. PAC đã vượt qua giai đoạn khó khăn và đang có những dấu hiệu tích cực trong kinh doanh.Sản phẩm ắc quy mới (CMF) được người tiêu dùng đón nhận và dự kiến 11/2013 công suất sẽ được nâng lên gấp đôi.Diễn biến giá chì đang theo hướng thuận lợi cho PAC.Lãi vay giảm và PAC đang chủ động tiết giảm chi phí bán hàng.	1.909	68	7,1	0,9	20.700	MUA - Trung hạn
4	DHG	<ul style="list-style-type: none">6T2013 khả quan, DT tăng 15% và LNTT tăng 3,3%.Doanh thu "hệ điều trị" giảm, chiếm khoảng 13-14% cơ cấu doanh thu năm 2013 so với 16% năm 2012 do ảnh hưởng của thông tư 01.Thương vụ chuyển nhượng Eugica có giá trị 6 triệu USD được ghi nhận vào tháng 7/2013.Thời gian dự kiến đi vào hoạt động của nhà máy NonBetalactam là Q3/2013 và nhà máy Betalactam Q2/2014, nâng tổng công suất của DHG từ 4 tỷ đơn vị sản phẩm lên 9 tỷ đơn vị sản phẩm.	3.327	590	12,8	4,5	N/A	TÍCH CỰC - Trung/Dài hạn
5	REE	<ul style="list-style-type: none">Các mảng kinh doanh cốt lõi về cơ điện lạnh công trình (M&E), Reetech, cho thuê văn phòng giữ được sự ổn định.	2.462	780	8,1	1,4	25.800	NẮM GIỮ- Trung hạn

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08/2013

		<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động đầu tư tài chính (trong đó 21,7% sở hữu PPC) sẽ là điểm sáng trong năm nay, lợi nhuận hợp nhất từ PPC có khả năng tăng đột biến nhờ doanh thu tài chính (lãi chênh lệch tỷ giá tại PPC). Chiến lược tập trung đầu tư chuyên vào các công ty ngành điện được đánh giá cao trong bối cảnh sắp thực hiện thị trường phát điện cạnh tranh. 						
6	HBC	<ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T 2013 chưa cải thiện nhiều so với cùng kỳ do ảnh hưởng của tình hình chung ngành BĐS. HBC đang chuyển hướng sang các phân khúc xây dựng có biên lợi nhuận cao như công trình công nghiệp, bệnh viện ... đồng thời nhận được sự hỗ trợ tích cực từ các cổ đông lớn nước ngoài trong việc mở rộng thị trường. Cuối Q2, giá trị hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu ~5.000 tỷ đồng và HBC có nhiều thuận lợi trong việc ký kết hợp đồng mới, kế hoạch doanh thu năm 2013 hoàn toàn có thể đạt được. 	5.081	145	5,8	N/A		ỔN ĐỊNH – Trung dài hạn
7	GMD	<ul style="list-style-type: none"> Trong ngắn hạn, khả năng tăng trưởng của các mảng hoạt động chính vẫn còn hạn chế. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh một số mảng kinh doanh mới (Logistics 3PL, vận tải hàng không và vận tải dự án) và đưa vào khai thác cảng Nam Hải - Đình Vũ hứa hẹn sự tăng trưởng nhanh về doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới. Năm 2013, việc chuyển nhượng cổ phần tại Nước Khoáng Vĩnh Hảo và cao ốc Gemadept Tower, hứa hẹn sẽ đem lại sự đột phá về lợi nhuận. GMD sở hữu các dự án về "trồng cao su" và cảng có tiềm năng lớn trong dài hạn. 	2.526	475	6,2	N/A	30.000	MUA - Trung hạn
8	HPG	<ul style="list-style-type: none"> Nhà máy mới đi vào hoạt động trong Q3, góp phần tăng năng lực sản xuất của HPG. Trước bối cảnh ngành vẫn chưa khởi sắc, có 3 kịch bản về khả năng tiêu thụ sản phẩm quyết định kết quả kinh doanh của HPG trong 6 tháng cuối năm, trong đó, RongViet Securities nghiêng về kịch bản sản lượng tiêu thụ tăng thêm bằng sản lượng hòa vốn của nhà máy mới (55.000 tấn). 	19.944	1.530	8,4	N/A	32.800	TÍCH CỰC -Dài hạn ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn
9	LAS	<ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T2013 ổn định so với cùng kỳ. Mặc dù chi phí mua quặng tăng nhưng do chi phí mua lưu huỳnh, đạm Amoni và kali giảm nên biên lãi gộp dự kiến của LAS không giảm mạnh, kỳ 	5.165	398	6,9	2,3	N/A	TÍCH CỰC -Dài hạn ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08/2013

		vọng lợi nhuận trong 2 quý cuối vẫn giữ được mức như năm trước. <ul style="list-style-type: none"> Trong dài hạn, triển vọng kinh doanh của LAS được đánh giá tích cực nhờ vào các dây chuyền mới đi vào hoạt động (NPK và Axit). 						
10	PGS	<ul style="list-style-type: none"> KQKQ 6T2013 khả quan. Triển vọng 2 quý cuối tiếp tục lạc quan nhờ kỳ vọng sản lượng CNG tiếp tục tăng và sản lượng LPG có khả năng hồi phục. Ngoài ra chi phí khấu hao và chi phí tài chính không còn gây áp lực lớn lên lợi nhuận như trong Q2. 	-	220	3,3	0,9	27.300	MUA-Trung hạn
11	PVS	<ul style="list-style-type: none"> Triển vọng 2 quý cuối năm ổn định. Mảng cơ khí không còn đóng góp chính vào lợi nhuận thay vào đó là mảng khảo sát 2D-3D. Trong quý IV, liên doanh FPSO sẽ đi vào hoạt động sẽ đóng góp vào lợi nhuận hợp nhất. Ngoài ra, PVS có khả năng sẽ được hoàn nhập phần lỗ từ dự án Ethanol từ năm trước. 	22.210	1.308	5,6	N/A	N/A	ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn
12	PET	<ul style="list-style-type: none"> Thị phần phân phối điện thoại Samsung của PET trong 6 tháng cuối năm dự kiến tăng lên ~60% do được Samsung chuyển giao 15 cửa hàng. Ngoài ra, doanh thu điện thoại kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong quý cuối năm do yếu tố mùa vụ và Samsung có thêm sản phẩm mới. RongViet Securities đánh giá PET hoàn toàn có thể hoàn thành vượt kế hoạch doanh thu 9.000 tỷ và LNST 180 tỷ. 	11.973	209	7,1	1,2	N/A	ỔN ĐỊNH - Trung dài hạn
13	VNS	<ul style="list-style-type: none"> VNS đang dần đạt được mục tiêu củng cố và nâng cao vị thế kinh doanh taxi tại khu vực TP. HCM. Đây tiếp tục là mục tiêu chính trong năm 2013. Với 581 đầu xe được cấp thêm, thị phần về sở hữu xe taxi của VNS dự kiến sẽ sớm tăng từ mức 40% lên khoảng 46% ở khu vực này. 6 tháng cuối năm 2013, doanh thu taxi dự kiến tăng khoảng 10% so với 6 tháng đầu năm nhờ số xe hoạt động bình quân tăng lên. Ngoài ra, VNS dự kiến sẽ có thêm khoảng 49 tỷ đồng LNNT nhờ thanh lý 262 xe taxi còn lại theo kế hoạch thanh lý xe năm 2013. VNS có khả năng sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận 2013. 	3.215	242	6,3	N/A	N/A	ỔN ĐỊNH - Dài hạn

(*) Giá đóng cửa ngày 02/08/2013

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 RỒNG 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