

NHẬN ĐỊNH CỦA TỔNG GIÁM ĐỐC

Ngày 10 tháng 7 năm 2018

Thị trường điều chỉnh có thể mở ra cơ hội tăng trưởng cao hơn trong tương lai!



Sau nhận định của tôi về thị trường ngày 24 tháng 5 năm 2018, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục biến động bất thường: hồi phục tám phiên liên tiếp vào đầu tháng 6 sau khi giảm mạnh và nhanh vào tháng 4 và tháng 5. Chỉ số chứng khoán VNINDEX sau đó đã quay trở lại giảm trong vòng bốn tuần qua. Đặc biệt là VNINDEX đã giảm mạnh 4.34% vào ngày 3 tháng 7 và đã rơi xuống dưới 900 điểm vào ngày 5 tháng 7 vừa qua.

Một số nguyên nhân lý giải cho biến động này vẫn là những yếu tố tôi đã đề cập trong nhận định trước đây. Các yếu tố nội tại của thị trường khi một số mã cổ phiếu lớn điều chỉnh mạnh sau khi đã tăng quá nhanh trong năm 2017 và Quý 1 năm 2018 và sau đó là áp lực bán cổ phiếu để trả nợ vay ký quỹ khi tỷ lệ nợ vay ký quỹ tăng cao khi thị trường giảm. Ngoài ra, một số yếu tố kinh tế vĩ mô cũng cần nói tới, nổi bật là lạm phát cao hơn kỳ vọng và những áp lực lên việc tăng lãi suất và mất giá đồng nội tệ. Bên cạnh đó, sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư ra khỏi các thị trường cận biên khi các nhà đầu tư quốc tế tiến hành tái cơ cấu danh mục và căng thẳng thương mại. Những yếu tố đó đã tác động tiêu cực lên tâm lý cẩn trọng của nhà đầu tư và từ đó đã tạo ra ảnh hưởng tiêu cực trên thị trường trong ngắn hạn.

Lạm phát tháng 6 năm 2018 của Việt Nam đã chạm mức 4,7% so với cùng kỳ và 2,2% so với đầu năm và nhiều quan ngại cho rằng có khả năng vượt lạm phát mục tiêu do Chính phủ đặt ra cho cả năm. Đồng Đô la Mỹ (USD) đã mạnh lên, đặc biệt là do Fed đã nâng lãi suất hai lần trong năm 2018 và có kế hoạch tiếp tục nâng lãi suất trong năm nay do nền kinh tế Mỹ đã mạnh hơn dự đoán, và cũng một phần là do USD, vốn được coi là nơi trú ẩn an toàn đã thu hút nguồn vốn từ các nước khác. Và điều này đã ảnh hưởng lên Đồng Việt Nam (VNĐ). Sau khi tăng 0,2% so với USD trong năm 2017, VNĐ đã giảm 1,1% trong nửa đầu năm 2018, chủ yếu trong tháng 5 và tháng 6. Trước diễn biến này, các nhà đầu tư sẽ nhớ lại các bài học trong giai đoạn 2007- 2011 và do đó không sai khi có tâm lý dò xét và từ đó thận trọng hơn trong các quyết định phân bổ tài sản nói chung và phân bổ đầu tư vào cổ phiếu. Các nhà đầu tư đang quan sát xem liệu các vấn đề vĩ mô tiềm ẩn này có sớm được kiểm soát hay không.

Theo quan điểm của chúng tôi, nền kinh tế hiện nay vẫn rất vững chắc, các chỉ số tăng trưởng trong Quý 2 năm 2018 đều đạt mức cao nhất kể từ năm 2011, đáng chú ý nhất là tăng trưởng GDP, sản xuất và dịch vụ. Các công ty do đó có kết quả lợi nhuận và đơn đặt hàng khả quan, chỉ số sản xuất (PMI) cao kỷ lục. Chính phủ đảm bảo các điều kiện kinh tế ổn định hơn rất nhiều trong giai đoạn này so với giai đoạn 2007 và 2011 khi tăng trưởng tín dụng cao đã khiến nền kinh tế tăng trưởng quá nóng và không ổn định. Chúng tôi cho rằng thị trường đã phản ứng thái quá khi nhìn nhận các rủi ro này vì chúng tôi nhận thấy Chính phủ đã nhận diện rất tốt các thách thức này và đã trao đổi rộng rãi cũng như linh động áp dụng một số chính sách để đảm bảo đạt được các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như kỳ vọng. Điều mà chúng ta cần làm là chờ đợi và quan sát xem Chính phủ giải quyết các thách thức này hiệu quả như thế nào.

Vấn đề lớn nhất gây ra những bất ổn có lẽ là do đã có thêm các hành động nữa của Chính phủ Mỹ trong việc theo đuổi các chính sách thương mại “công bằng” hơn, có nghĩa là giảm thâm hụt thương mại với các đối tác thương mại của họ. Mặc dù mục tiêu bao gồm cả Châu Âu, Canada,

Mexico nhưng mục tiêu chính là Trung Quốc vì Trung Quốc chiếm đến 50% thâm hụt thương mại của Mỹ. Mỹ đã chính thức áp 25% thuế quan lên các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, trị giá 34 tỷ USD từ ngày 6 tháng 7 năm 2018 và có thể tiếp tục áp thuế ở các mặt hàng khác nữa từ nước này. Do nhà đầu tư lo lắng về các ảnh hưởng bất lợi lên nền kinh tế Trung Quốc, đồng RMB của Trung Quốc đã ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong một tháng trong tháng 6 và tiếp tục giảm trong tuần đầu tháng 7, do đó đã giảm khoảng 3,4% từ đầu tháng 6. Chỉ số Shanghai Composite, chỉ số chứng khoán chính của sàn chứng khoán Thượng Hải, Trung Quốc cũng đã giảm 11,3% trong cùng thời kỳ. Do Trung Quốc đã là nền kinh tế lớn thứ hai thế giới và Việt Nam có quan hệ mật thiết với Trung Quốc, kể cả trong quan hệ thương mại cũng như trong cấu trúc của nền kinh tế, những diễn biến này đã ảnh hưởng đến tâm lý các nhà đầu tư Việt Nam. Chúng tôi cũng lo lắng và hiện đang quan sát hàng ngày diễn biến của cuộc “chiến tranh thương mại” này vì sự kiện ngoại vi này nằm ngoài khả năng phân tích đánh giá của chúng tôi.

Tuy vậy, chúng tôi tin rằng các bên liên quan trong cuộc “chiến tranh thương mại” này cuối cùng sẽ đạt được các thỏa thuận và thỏa hiệp vì nó sẽ không mang lại sự ổn định cũng như môi trường kinh doanh tốt hơn cho bất kỳ quốc gia nào, kể cả với Mỹ và Trung Quốc. Chúng tôi cũng nghĩ rằng trong quá trình giải quyết căng thẳng thương mại, Trung Quốc có thể áp dụng một số chính sách để tăng cường sức khỏe của nền kinh tế, bao gồm các chính sách về tiền tệ và gia tăng tính cạnh tranh của quốc gia này vốn là một trung tâm sản xuất của thế giới.

Chúng tôi cũng tin rằng ảnh hưởng của “cuộc chiến thương mại” này tới Việt Nam là không lớn. Mặc dù xuất khẩu sang Trung Quốc đã tăng 28,0% lên 16,6 tỷ USD, Việt Nam vẫn nhập siêu lớn từ Trung Quốc, đạt 14,7 tỷ USD, tăng 4,2% trong nửa đầu năm 2018 do Việt Nam không cung cấp nhiều linh kiện sang Trung Quốc mà vẫn nhập khẩu nhiều linh kiện hơn từ nước này. Hơn thế nữa, Việt Nam cũng có vị thế tương đối tốt trong điều kiện căng thẳng thương mại vì Việt Nam có thị trường và mặt hàng xuất khẩu đa dạng. Trong khi một số mặt hàng cụ thể có thể bị ảnh hưởng, LG và Samsung đã cam kết xây nhà máy sản xuất máy giặt tại Mỹ trong năm 2017 sau khi Mỹ áp thuế lên máy giặt sản xuất tại Việt Nam, với điều kiện kinh tế ổn định và chi phí sản xuất thấp, Việt Nam vẫn có lợi thế khi các công ty thay đổi địa điểm sản xuất cho các mặt hàng khác.

Vậy đợt điều chỉnh này có phải là dấu hiệu của một đợt khủng hoảng mới? Chúng tôi cho rằng không phải vậy. Đợt sụt giảm này chỉ đơn thuần là một đợt điều chỉnh lớn của thị trường khi có một số yếu tố vĩ mô tiềm ẩn rủi ro và vì vậy chúng tôi đánh giá thị trường có thể còn ghi nhận một số biến động. Chúng tôi hy vọng rằng các rủi ro vĩ mô này sẽ sớm được nhận diện và được phân tích đánh giá rộng rãi tới các nhà đầu tư và cuối cùng sẽ sớm được giải quyết ổn thỏa!

Trong khi không chắc chắn rằng diễn biến thị trường xấu như hiện nay sẽ kéo dài trong bao lâu, chúng tôi rất tin tưởng vào triển vọng của nền kinh tế Việt Nam trong dài hạn. Chúng tôi đã rất thận trọng trong thời gian thị trường biến động mạnh vừa qua. Trong Quý 1 năm 2018 khi thị trường lên mạnh, chúng tôi đã gặp khó khăn trong việc giải ngân và đã phải nắm giữ tỷ trọng tiền gửi cao, chờ đợi các cơ hội đầu tư sẽ đến. Khi thị trường điều chỉnh như hai tháng qua, chúng tôi đã có các cơ hội mua một số các cổ phiếu với định giá hấp dẫn, cổ phiếu của các công ty chúng tôi tin tưởng được quản lý tốt và được hưởng lợi từ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam trong dài hạn. Cũng giống như những gì chúng tôi đã làm trong quá khứ, biến động của thị trường trong giai đoạn này đã giúp chúng tôi có thể xây dựng một nền tảng vững chắc cho các Quỹ, và do đó giúp chúng tôi có thể mang lại lợi nhuận dài hạn cho các Quý Nhà đầu tư, các khách hàng của chúng tôi.

Trân trọng,



Tiến sỹ Vũ Quang Đông

Tổng Giám Đốc