



**CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ
ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

Quý 1 - 2025

BÁO CÁO QUỸ MỞ VỐN

Mục Lục

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ	3
2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU.....	6
3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU	7
3.1 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ	7
3.2 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP.....	9
4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ.....	10
4.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC QUỸ	10
4.2. QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU VCBF (VCBF-FIF)	13
4.3. QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC VCBF (VCBF-TBF)	15
4.4. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU VCBF (VCBF-BCF)	21
4.5. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG VCBF (VCBF-MGF).....	24
5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	32

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ

Bảng 1: Các chỉ số kinh tế vĩ mô chủ yếu

		Q1-2025	Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	Q4-2023	Q3-2023	Q2-2023	Q1-2023
Tăng trưởng GDP	quý	6.9%	7.6%	7.4%	7.3%	6.0%	6.7%	5.5%	4.3%	3.4%
	ytđ	6.9%	7.1%	6.8%	6.4%	6.0%	5.1%	4.2%	3.7%	3.3%

		Tháng 3/25	Tháng 2/25	Tháng 1/25			Mar 2025	Feb 2025	Jan 2025
CPI	{ mom	0.0%	0.3%	1.0%	VN Index (HSX)	{ ytd	3.2%	3.0%	-0.1%
	{ yoy	3.1%	2.9%	3.6%		{ yoy	1.8%	4.2%	8.7%
Cung tiền (M ₂)	ytd	2.0%	n.a.	n.a.	HNX Index	{ ytd	3.4%	5.2%	-1.9%
Tăng trưởng tín dụng	ytd	3.9%	1.4%	0.2%		{ yoy	-3.1%	1.6%	-2.7%
Tăng trưởng bán lẻ thực	yoy	7.5%	6.2%	6.6%	Mua ròng của NĐT NN (triệu US\$)	ytd	\$ (1,055)	\$ (637)	\$ (256)
Chỉ số sản xuất Công nghiệp	{ mom	12.0%	-2.2%	-9.2%	FDI đăng ký mới (triệu US\$)	ytd	\$ 9,489	\$ 6,375	\$ 4,012
	{ yoy	8.6%	17.6%	0.6%		Tăng trưởng ytd	yoy	128.4%	207.4%
Chỉ số Sản xuất	{ mom	11.1%	-2.2%	-10.0%	FDI giải ngân (triệu US\$)	ytd	\$ 4,960	\$ 2,950	\$ 1,510
	{ yoy	10.2%	19.7%	1.6%		Tăng trưởng ytd	yoy	7.2%	5.4%
Xuất khẩu (triệu US\$)	ytd	\$ 102,836	\$ 64,326	\$ 33,159	Nhập khẩu (triệu US\$)	ytd	\$ 99,682	\$ 62,807	\$ 30,140
Tăng trưởng ytd	yoy	14.5%	8.4%	-4.3%	Tăng trưởng ytd	yoy	17.0%	15.9%	-2.6%
Cán cân thương mại (triệu US\$)	ytd	\$ 3,154	\$ 1,519	\$ 3,019	Tỷ giá bán US\$ của Vietcombank VND		25,740	25,730	25,300
Tăng trưởng ytd	yoy	-31.7%	-70.5%	-18.5%	Thay đổi so với cùng kỳ	yoy	3.1%	3.7%	2.9%
PMI	tháng	50.5	49.2	48.9	Lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng		4.6%	4.6%	4.6%

Nguồn: GSO, SBV, VCB, Hải quan, S&P Global + Báo chí

cải thiện

suy giảm/không đổi

Đà tăng trưởng duy trì mạnh mẽ trong quý 1, nhưng đang chịu ảnh hưởng tiêu cực từ rủi ro thuế quan

Việc Tổng thống Hoa Kỳ Donald Trump khơi mào cuộc chiến thương mại toàn cầu vào ngày 2/4/2025 đã phủ bóng mây bất định lên hầu hết các khía cạnh của kinh tế toàn cầu. Mức thuế “có đi có lại”¹ lên tới 46% áp dụng lên toàn bộ hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ thuộc nhóm các mức thuế cao nhất trong số các đối tác thương mại của Hoa Kỳ. Theo đó, Chính phủ Việt Nam sẽ phải có những động thái đàm phán khéo léo nhằm giảm thiểu thiệt hại trực tiếp cho nền kinh tế. Tuy nhiên, các tác động gián tiếp đến từ các quốc gia khác hoặc từ nguy cơ suy thoái toàn cầu có thể lan rộng và nghiêm trọng hơn.

Một điểm sáng là nền kinh tế đối diện cú sốc thuế quan với một vị thế tương đối vững chắc. Mặc dù tăng trưởng chững lại trong tháng 1 do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, nhưng động lực từ quý 4 2024 vẫn tiếp tục phát huy hiệu quả, giúp quý 1 duy trì đà tăng trưởng tốt hơn so với các năm trước (tăng trưởng quý 1 thường thấp hơn quý 4 khoảng 0,9-1,0 điểm phần trăm). Tất cả các ngành kinh tế đều ghi nhận kết quả tích cực: Công nghiệp & Xây dựng tăng 7,4% so với cùng kỳ (Q1 2024: 6,3%), đóng góp 40,2% vào tăng trưởng GDP quý 1, trong đó ngành Chế biến – Chế tạo tăng 9,3% (cùng kỳ tăng 7,0%), Xây dựng tăng 8,0% (cùng kỳ tăng 6,8%) trong khi ngành Khai khoáng tiếp tục suy giảm 5,8%, thấp hơn đôi chút so với cùng kỳ. Khu vực Dịch vụ tăng trưởng mạnh ở mức 7,7% (cùng kỳ tăng 6,1%), đóng góp 53,7% vào tăng trưởng quý 1, trong khi khu vực Nông, Lâm, Ngư nghiệp cũng khởi sắc với mức tăng 3,7% và đóng góp 6,1% vào tăng trưởng GDP.

¹ Tính toán sơ bộ bằng một nửa thặng dư thương mại chia cho tổng kim ngạch xuất khẩu sang Hoa Kỳ vào năm 2024

Chỉ số PMI cải thiện lên 50,5 điểm trong tháng 3; thặng dư thương mại với Hoa Kỳ tăng 22% so với cùng kỳ

Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,5% so với cùng kỳ trong quý 1, cao hơn đáng kể so với mức 5,9% của cùng kỳ năm trước, với mức tăng trưởng mạnh ở hầu hết các ngành hàng, đặc biệt là sản phẩm da (18,1%), may mặc (14,6%), đồ gỗ (12,9%) và linh kiện điện tử (10,6%), trong khi sản phẩm điện dân dụng ghi nhận mức giảm 1,1%. Chỉ số PMI cũng vượt ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong ba tháng gần nhất nhờ sản lượng và đơn hàng mới gia tăng. Tuy nhiên, các doanh nghiệp sản xuất vẫn thận trọng: đơn hàng xuất khẩu đã sụt giảm mạnh trong tháng 3, hoạt động mua hàng cũng như tuyển dụng vẫn ở mức thấp.

Kim ngạch xuất khẩu phản ánh diễn biến tương đồng với các chỉ số sản xuất: xuất khẩu linh kiện điện tử tăng 29,2% so với cùng kỳ, đạt 21,1 tỷ USD; xuất khẩu điện thoại di động giảm nhẹ 0,9%, đạt 14,0 tỷ USD; trong khi xuất khẩu hàng dệt may, giày dép và đồ nội thất đều tăng trưởng xấp xỉ 11-12%. Mức độ phụ thuộc vào thị trường Hoa Kỳ thể hiện rõ qua thặng dư thương mại với quốc gia này, đạt 27,3 tỷ USD trong quý 1 – mức cao nhất từ trước đến nay và tăng 22,0% so với cùng kỳ (thặng dư với EU đạt 9,9 tỷ USD, tăng 17,6%). Điều này diễn ra bất chấp việc kim ngạch nhập khẩu từ Hoa Kỳ tăng 21,0% lên 4,1 tỷ USD – cao hơn một chút so với EU (3,8 tỷ USD, tăng 1,7%). Theo HSBC, giá trị gia tăng nội địa trong các mặt hàng xuất khẩu sang Hoa Kỳ của Việt Nam ước tính chiếm khoảng 11%, đứng thứ hai sau Mexico (17,5%)².

Bán lẻ tăng trưởng vững vàng; du lịch trên đà phục hồi về mức trước đại dịch

Niềm tin tiêu dùng vẫn duy trì ở mức cao trong quý 1, thể hiện qua mức tăng trưởng danh nghĩa 9,9% và tăng trưởng thực 7,5% của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng, cao hơn so với mức tăng tương ứng 8,2% và 5,1% của cùng kỳ năm 2024. Đáng chú ý, doanh thu bán lẻ tăng 1,2% so với quý trước, tránh được xu hướng giảm thường thấy sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Ngành du lịch tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy tiêu dùng trong nước. Doanh thu từ nhóm dịch vụ lưu trú, ăn uống và lễ hành – chiếm 13,0% tổng doanh thu bán lẻ – tăng trưởng mạnh 16,6% so với cùng kỳ và 6,8% so với quý trước (so với mức tăng lần lượt 9,8% và 3,8% trong quý 4 2024). Tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong quý 1 đạt 6,0 triệu lượt, tăng 29,6% so với cùng kỳ và 23,4% so với quý trước, cho thấy xu hướng phục hồi vững chắc, hướng tới vượt mốc 18,0 triệu lượt khách quốc tế ghi nhận trước đại dịch vào năm 2019. Dù quý 2 và quý 3 thường là mùa thấp điểm đối với du lịch quốc tế³, sự trở lại của du khách Trung Quốc – tăng 78,3% so với cùng kỳ và 53,6% so với quý trước – đã giúp nước này nhanh chóng lấy lại vị trí dẫn đầu, chiếm 26,4% tổng lượng khách quốc tế, vượt Hàn Quốc (20,9%) và Đài Loan (5,5%).

Dòng vốn ngoại vẫn tích cực, nhưng tỷ giá chịu áp lực do các yếu tố bất định gia tăng

Thặng dư thương mại hàng hóa đạt 3,2 tỷ USD trong quý 1 – tuy thấp hơn mức kỷ lục 7,7 tỷ USD của cùng kỳ năm trước, nhưng vẫn tương đương với mức trung bình 5 năm gần nhất (2,8 tỷ USD). Thâm hụt cán cân dịch vụ được cải thiện nhờ lượng khách quốc tế tăng mạnh,

² HSBC Global Research, 8.4.25

³ HSBC Global Research, 31.3.25 Lộ trình tỷ giá của các thị trường mới nổi

giảm 3,4% so với cùng kỳ xuống còn 1,6 tỷ USD. Vốn FDI giải ngân đạt gần 5,0 tỷ USD, tăng 7,2% so với cùng kỳ – dù thấp hơn đáng kể so với mức 8,0 tỷ USD trong quý 4 2024. Trong khi đó, vốn FDI đăng ký tiếp tục duy trì xu hướng tích cực, đạt 9,5 tỷ USD – gấp hơn hai lần so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù chỉ số DXY của đồng USD đã giảm 8,3%⁴ tính từ đầu năm đến nay, đồng Việt Nam (VND) vẫn suy yếu, giảm 1,3% so với USD do tác động từ môi trường bất định gia tăng.

Thặng dư ngân sách mở rộng; điều kiện tiền tệ ổn định

Nhờ nền tảng kinh tế tích cực, tổng thu ngân sách Nhà nước trong quý 1 tăng mạnh 29,3% so với cùng kỳ, trong khi tổng chi ngân sách chỉ tăng 11,6%, giúp thặng dư ngân sách tăng 68,3% lên mức 293,1 nghìn tỷ đồng. Vốn đầu tư công giải ngân tăng 19,0% so với cùng kỳ, tương ứng 13,5% kế hoạch cả năm, trong khi khu vực tư nhân vẫn khá thận trọng: vốn đầu tư ngoài nhà nước chỉ tăng 5,5%, đạt 361,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 54,2% tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 3,9% tính từ đầu năm, cao hơn đáng kể so với mức 1,4% của quý 1 2024. Lạm phát duy trì ở mức tương đối cao 3,1% so với cùng kỳ, song vẫn nằm trong ngưỡng mục tiêu 4,5-5,0% do Ngân hàng Nhà nước đề ra cho năm 2025.

⁴ LSEG Refinitiv Workspace, 15.04.25

2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

VNIndex tăng 3,2% trong quý 1 năm 2025

Mặc dù GDP năm 2024 của Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 7,1%, thị trường duy trì tâm lý thận trọng trong hai tuần đầu năm 2025 khi chỉ số VNIndex (VNI) giảm 3,0%. Sự thận trọng này phần lớn là do nhà đầu tư lo ngại về bất ổn trong nhiệm kỳ tổng thống sắp tới của Mỹ và kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài. Tuy nhiên, nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn vào giữa tháng 1 mà chủ yếu là triển vọng của nhóm ngân hàng và giúp chỉ số VNI tăng 2,9% từ ngày 14 đến ngày 24 tháng 1 ngay trước kỳ nghỉ Tết. Sau kỳ nghỉ Tết, VNI giảm 1% do lo ngại liên quan đến các cổ phiếu công nghệ và sự bất ổn xung quanh đề xuất áp thuế nhập khẩu từ Mexico và Canada của Tổng thống Mỹ Donald Trump, dự kiến có hiệu lực vào ngày 4 tháng 2.

Tuy nhiên, sau đó VNI đã duy trì xu hướng tăng trong phần còn lại của tháng 2. Sự phục hồi này được củng cố bởi một số yếu tố chính. Quyết định hoãn áp thuế nhập khẩu từ Mexico và Canada của Mỹ đã thúc đẩy các thị trường chứng khoán toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam, hồi phục. Niềm tin của nhà đầu tư trong nước được củng cố bởi môi trường kinh tế vĩ mô ổn định và cam kết đẩy nhanh tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thông qua các thông điệp như nâng mục tiêu GDP năm 2025 lên 8%, thiết lập mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% và duy trì môi trường lãi suất thấp.

Chỉ số VNI tiếp tục tăng 2,4% trong nửa đầu tháng 3, đạt đỉnh 1.336,3 điểm vào ngày 17 tháng 3 (mức cao nhất kể từ tháng 5 năm 2022). Sự tăng trưởng này chủ yếu là do hiệu suất mạnh mẽ của ngành Bất động sản, mà cụ thể hơn là bởi Công ty Cổ phần Tập đoàn Vingroup (HSX: VIC) và Công ty Cổ phần Vinhomes (HSX: VHM). Nhiều thông tin tích cực đã giúp hai cổ phiếu này thu hút dòng tiền từ nhà đầu tư như VHM bắt đầu triển khai các dự án quy mô lớn mới, Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HoSE) chấp thuận niêm yết cổ phiếu của Vinpearl, số lượng giao xe VinFast mạnh mẽ trong đầu năm 2025 và số lượng lớn đơn đặt hàng trước cho bốn mẫu xe sắp ra mắt. Hơn nữa, việc HoSE nối lại thử nghiệm hệ thống giao dịch KRX vào ngày 17 tháng 3 và công bố ngày vận hành chính thức dự kiến của hệ thống là vào tháng 5 đã góp phần làm tăng sự lạc quan trên thị trường.

Tuy nhiên, VNI không thể duy trì đà tăng và đã giảm 2,2% trong nửa cuối tháng 3, kết thúc quý đầu tiên ở mức 1.306,9 điểm, tương ứng với mức tăng 3,2% từ đầu năm. Sự suy yếu của thị trường trong nửa cuối tháng 3 chủ yếu là áp lực bán rông của nhà đầu tư nước ngoài và sự thận trọng của nhà đầu tư trước thềm thông báo về thuế quan dự kiến của Tổng thống Mỹ Donald Trump vào ngày 2 tháng 4. Tính đến cuối quý 1, VNI có hiệu suất tốt hơn chỉ số SET của Thái Lan (-17,3%), JCI của Indonesia (-8,0%) và PCOMP của Philippines (-5,3%).

Thanh khoản thị trường cải thiện so với quý trước trong khi nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán rông

Trong quý 1 2025, tổng giá trị giao dịch bình quân hàng ngày (ADTV) trên cả ba sàn chứng khoán HSX, HNX và UPCoM đạt 704,2 triệu USD, tăng nhẹ 7,4% so với quý trước nhưng giảm 26,6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, thanh khoản thị trường cho thấy xu hướng tăng theo tháng, với ADTV tháng 3 đạt 870,4 triệu USD, mức cao nhất kể từ tháng 6 năm 2024. Sự cải thiện này được thúc đẩy bởi sự tự tin gia tăng của các nhà đầu tư trong nước sau khi VNI

vượt qua ngưỡng kháng cự 1.300 điểm sau nhiều lần nỗ lực trong 12 tháng trước đó. Tuy nhiên, các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục xu hướng bán ròng trong quý thứ tám liên tiếp, ghi nhận dòng vốn ròng chảy ra là 1,1 tỷ USD từ đầu năm.

Hiệu suất theo vốn hóa thị trường và ngành

Về hiệu suất của các chỉ số thành phần, cổ phiếu vốn hóa vừa và lớn hoạt động tốt hơn trong quý, với chỉ số VN70 và VN30 lần lượt tăng 1,6% và 1,4%. Ngược lại, cổ phiếu vốn hóa nhỏ, được đại diện bởi chỉ số VNSC, cho thấy hiệu suất đi ngang.

Về hiệu suất ngành, ngành Bất động sản và Tài chính là những ngành dẫn đầu, mang lại lợi nhuận bình quân lần lượt là 18,6% và 5,1%. Lợi nhuận của ngành Bất động sản chủ yếu là do VIC (+43,0%) và VHM (+28,3%), như đã trình bày chi tiết trước đó. Hiệu suất của ngành Tài chính được củng cố bởi triển vọng tăng trưởng lạc quan hơn đối với cổ phiếu ngân hàng trong năm 2025, nhờ bối cảnh kinh tế được cải thiện và thị trường bất động sản phục hồi, cho thấy nhu cầu tín dụng mạnh hơn, tỷ suất lợi nhuận ròng ổn định và áp lực nợ xấu giảm bớt. Ngược lại, các ngành Công nghệ Thông tin (-20,0%) và Hàng tiêu dùng không thiết yếu (-6,7%) cho thấy hiệu suất thấp nhất, chịu áp lực bởi sự sụt giảm của CTCP FPT (HSX: FPT, -20,7%), CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG, -3,3%), CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX: FRT, -11,1%) và CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ, -14,4%), phần lớn là do hoạt động chốt lời đối với ba cổ phiếu đầu tiên và lo ngại về nhu cầu ảm đạm và hạn chế nguồn cung vàng trong bối cảnh giá vàng tăng đối với cổ phiếu PNJ.

3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

3.1 Thị trường Trái phiếu Chính phủ

Cầu trái phiếu Chính phủ yếu dần theo từng tháng

Trong quý 2 2025, Kho bạc Nhà nước phát hành 110,4 nghìn tỷ đồng Trái phiếu Chính phủ, cao hơn 38% khối lượng phát hành trong quý 1 2024, và cao hơn 88% khối lượng phát hành trong quý 4 2024. Khối lượng phát hành đạt giá trị lớn nhất vào tháng 3, chiếm gần 60% tổng khối lượng phát hành trong quý 1. Thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện trong tháng 3, cùng sự suy yếu của đồng USD trên thị trường thế giới đã làm nhu cầu Trái phiếu Chính phủ tăng cao với khối lượng dự thầu lên gần 100 nghìn tỷ đồng, hơn gấp đôi khối lượng dự thầu trong tháng 2 và gấp 4 lần khối lượng dự thầu trong tháng 1 năm 2025. Tỷ lệ Dự thầu/Gọi thầu của tháng 3 tăng lên 1,3 lần từ dưới 1,0 lần ghi nhận trong hai tháng đầu năm 2025.

Trái phiếu được phát hành tiếp tục tập trung vào kỳ hạn 10 năm, chiếm tới 92,6% tổng khối lượng phát hành trong quý 1. Do cầu chủ yếu hướng vào Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm, Kho bạc Nhà nước cũng điều chỉnh khối lượng gọi thầu của từng kỳ hạn, tăng khối lượng của kỳ hạn 10 năm lên 127,5 nghìn tỷ đồng, gấp 3 lần kế hoạch ban đầu, trong khi khối lượng gọi thầu các kỳ hạn khác thấp hơn tương đối kế hoạch ban đầu. Tỷ lệ Dự thầu/Gọi thầu của kỳ hạn 10 năm đạt 1,2 lần, trong khi tỷ lệ này của các kỳ hạn khác chỉ đạt 0,5 lần hoặc thấp hơn.

Phát hành Trái phiếu Chính phủ trong Quý 1 2025 (Tỷ VND)

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành	Thực tế phát hành	Phát hành /Kế hoạch	Phát hành /Gọi thầu	Dự thầu /Gọi thầu	Dự thầu/ Phát hành
5 năm	25.000	4.200	16,8%	40,0%	0,5x	1,2x
7 năm	2.000	0	0,0%	-	-	-
10 năm	42.000	101.399	241,4%	79,5%	1,2x	1,6x
15 năm	35.000	3.040	8,7%	22,5%	0,7x	3,0x
20 năm	2.000	500	25,0%	33,3%	0,3x	1,0x
30 năm	5.000	1.301	26,0%	20,0%	0,2x	1,2x
Tổng	111.000	110.440	99,5%	69,2%	1,1x	1,6x

Lợi tức mọi kỳ hạn tăng trong hai tháng đầu năm nhưng phân tán trong tháng ba

Trong hai tháng đầu năm trên cả thị trường sơ cấp lẫn thứ cấp, lợi tức mọi kỳ hạn đều tăng. Trên thị trường sơ cấp, lợi tức Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm tăng khoảng 20 điểm phần trăm trong hai tháng đầu năm, và theo đó tạo ra chênh lệch lợi tức khoảng 12 điểm phần trăm giữa hai thị trường. Các kỳ hạn khác ghi nhận khối lượng phát hành rất nhỏ với lợi tức tăng khoảng 5 điểm phần trăm so với thời điểm cuối năm 2024. Trong tháng 3, lợi tức tương đối ổn định trên thị trường sơ cấp, nhưng giảm nhẹ trên thị trường thứ cấp. Lợi tức chủ yếu giảm trong tuần đầu tháng 3, khoảng 10 đến 12.5 điểm phần trăm đối với kỳ hạn 5-15 năm, và 4-5 điểm phần trăm đối với kỳ hạn 20-30 năm. Đến cuối quý 1, chênh lệch lợi tức giữa hai thị trường gần như không còn đối với kỳ hạn 10 năm nhưng vẫn duy trì tầm 10 điểm phần trăm đối với kỳ hạn 15 năm và 14 điểm phần trăm đối với kỳ hạn 5 năm.

Lợi tức Trái phiếu Chính phủ Kỳ hạn 5-30 năm



Trên thị trường toàn cầu, đồng USD bắt đầu yếu đi từ giữa tháng 1 và đến cuối quý 1, chỉ số DXY giảm gần 4%, phần nào do chính sách thuế của chính quyền Trump dự định áp đặt lên hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, Canada và Mexico gây lo ngại về lạm phát gia tăng và tăng trưởng kinh tế suy giảm. Theo đó, áp lực lên đồng VND giảm bớt, tuy nhiên, với nhu cầu USD tăng để tài trợ nhập khẩu, VND vẫn giảm giá khoảng 0,4% so với USD trong quý 1 2025. Áp lực lên VND bắt đầu tăng mạnh từ ngày 2/4 do lo ngại về các tác động tiêu cực lên nền kinh tế Việt Nam nếu mức thuế đối ứng 46% được áp dụng. VND giảm giá 1,6% chỉ trong

vòng vài ngày đầu tiên của tháng 4. Các yếu tố này dự kiến sẽ tiếp tục khiến lợi tức tăng trong quý 2 2025. Mặc dù Tổng thống Trump đã tuyên bố hoãn áp dụng mức thuế đối ứng với các quốc gia thâm hụt thương mại lớn trong vòng 90 ngày, và đàm phán thương mại giữa Chính phủ Việt Nam và chính quyền của Tổng thống Trump đã bắt đầu, rất nhiều bất định còn ở phía trước. Bên cạnh các áp lực tên ti giá, nhu cầu vốn lớn để tài trợ đầu tư công sẽ ngày càng tăng, và theo đó đẩy lợi tức Trái phiếu Chính phủ lên cao hơn.

Thị trường thứ cấp rất sôi động trong cả quý

Trong quý 1 2025, khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp vào khoảng 9,0 nghìn tỷ đồng một ngày, tương đương với mức bình quân của quý 4 2024, nhưng cao hơn 38,6% so với quý 1 2024. Thị trường sôi động hơn trong tháng 3 với khối lượng giao dịch bình quân ngày đạt 11,4 nghìn tỷ đồng so với mức 6,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 1. Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trong cả ba tháng đầu năm với tổng khối lượng 3,1 nghìn tỷ đồng (US\$121,1 triệu).

3.2 Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Trong hai tháng đầu năm 2025, thị trường trái phiếu doanh nghiệp không ghi nhận đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ nào chủ yếu do các tổ chức phát hành phải đợi báo cáo tài chính kiểm toán để hoàn tất thủ tục phát hành. Trong tháng 3, Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) và Công ty CP Chứng khoán Rồng Việt (VDS) đã hoàn tất đợt phát hành với tổng giá trị mệnh giá 2,0 nghìn tỷ đồng. Trái phiếu kỳ hạn 2 năm của ACB có lãi suất coupon năm đầu 5,6%, cao hơn khoảng 60 điểm phần trăm so với lãi suất đợt phát hành tháng 11/2024. Trái phiếu kỳ hạn 1 năm của VDS có lãi suất tương tự lãi suất của đợt phát hành tháng 11/2024. Trên thị trường phát hành ra công chúng, trong quý 1, có 8 đợt phát hành với tổng khối lượng 23,1 nghìn tỷ đồng. Sáu ngân hàng thương mại phát hành 17,8 nghìn tỷ đồng (77% tổng khối lượng phát hành) và hai công ty chứng khoán phát hành 5,3 nghìn tỷ đồng (23% tổng khối lượng phát hành). Trái phiếu của các công ty chứng khoán có lãi suất coupon năm đầu 8,3%-8,5%, trong khi trái phiếu tăng vốn cấp 2 kỳ hạn 8 năm của Vietinbank có lãi suất coupon năm đầu 5,725%, trong khi trái phiếu tăng vốn cấp 2 kỳ hạn 7 năm của các ngân hàng nhỏ hơn như Lộc Phát có lãi suất 7,575%.

Sàn giao dịch trái phiếu phát hành riêng lẻ ghi nhận giá trị giao dịch 274,5 nghìn tỷ đồng trong quý 1 2025. Trái phiếu của các ngân hàng thương mại (ACB, LPB, OCB) và doanh nghiệp bất động sản (Việt Đức, Vinam Land, My Khanh) chiếm khối lượng giao dịch lớn nhất.

4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ

4.1. Tổng quan về các quỹ

Giá Trị Tài Sản Ròng – 31/03/2025

QUỸ	NGÀY THÀNH LẬP	PHÂN BỐ TÀI SẢN		SỐ LƯỢNG ĐƠN VỊ QUỸ (Triệu đơn vị)			TỔNG TÀI SẢN RÒNG QUỸ (Tỷ VNĐ)		
		Cổ phiếu (%)	TS thu nhập cố định (%)	Thành lập	Quý trước	Quý này	Thành lập	Quý trước	Quý này
VCBF-FIF	9/8/2019	0	100	5.7	26.7	31.1	56.6	386.1	457.5
VCBF-TBF	24/12/2013	50+/-25	50+/-25	6.0	11.5	12.7	60.4	381.2	418.2
VCBF-BCF	22/8/2014	100	0	5.9	19.6	22.2	59.2	702.4	780.6
VCBF-MGF	2/12/2021	100	0	15.3	45.8	60.3	153.0	613.5	793.8
VCBF-AIF	2/4/2025	100	0	9.6	n/a	20.7	96.0	n/a	201.2
Tổng cộng				42.5	103.6	147.0	425.2	2,083.2	2,651.3

Mục Tiêu Đầu Tư và Mức Độ Lợi Nhuận/Rủi Ro Kỳ Vọng của Quỹ

QUỸ	MỤC TIÊU ĐẦU TƯ	LỢI NHUẬN /RỦI RO KỲ VỌNG
Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)	Bảo toàn vốn + Lợi tức	Thấp
Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức + Lãi trái phiếu/giấy tờ có giá/tiền gửi)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Cao
Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF)	Tổng Lợi nhuận (Cổ tức + Tăng giá chứng khoán)	Trung bình đến Cao

Chiến Lược Đầu Tư và Lợi Nhuận Tham Chiếu

QUỸ	CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ LỢI NHUẬN THAM CHIẾU
VCBF-FIF	Chiến Lược Đầu Tư: Quỹ VCBF-FIF sẽ đầu tư lên đến 100% tài sản của Quỹ vào tài sản có thu nhập cố định, chủ yếu bao gồm trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp. Quỹ sẽ không mua cổ phiếu nhưng có thể thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua cổ phiếu nếu quyền này được gắn với việc nắm giữ trái phiếu. Trong mọi trường hợp, giá trị cổ phiếu do Quỹ nắm giữ sẽ không vượt quá Giá trị tài sản ròng của Quỹ.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là lợi suất Trái phiếu Chính phủ 10 năm

VCBF-TBF

Chiến Lược Đầu Tư:

- Quỹ VCBF-TBF sẽ đầu tư 50% tài sản của Quỹ vào cổ phiếu và 50% vào các tài sản có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao trong điều kiện thông thường. Việc phân bổ tài sản có thể sẽ thay đổi $\pm 25,0\%$ so với tỷ trọng trên tùy thuộc vào các cơ hội đầu tư sẵn có và đánh giá của đội ngũ đầu tư về rủi ro và lợi nhuận mang lại của các cơ hội đầu tư này đối với các loại tài sản.
- Chứng khoán có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao bao gồm, tiền gửi ngân hàng, trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu có bảo lãnh của Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết. Trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết chỉ được xem xét đầu tư nếu đáp ứng được yêu cầu về mức độ an toàn nhất định
- Đối với cổ phiếu, Quỹ sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đầu tư đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và vừa trong nhiều ngành khác nhau và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm

VCBF-BCF

Chiến Lược Đầu Tư:

- Quỹ VCBF-BCF sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Cổ phiếu được xem là có vốn hóa thị trường lớn là cổ phiếu có vốn hoá thị trường lớn hơn hoặc bằng vốn hoá thị trường của cổ phiếu có vốn hoá nhỏ nhất trong rổ chỉ số VN30 của HSX.
- Quỹ sẽ kết hợp cả chiến lược đầu tư tăng trưởng và đầu tư giá trị. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VN100

VCBF-MGF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ VCBF-MGF sẽ đầu tư đến 100% tổng tài sản của Quỹ vào các cổ phiếu niêm yết trên HSX và HNX hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM. Quỹ VCBF-MGF sẽ phân bổ một tỷ trọng đa số vào các cổ phiếu của các công ty có vốn hóa vừa và có tiềm năng tăng trưởng cao. Công ty có vốn hóa vừa được định nghĩa là công ty có vốn hóa nằm trong phạm vi vốn hóa của các cổ phiếu trong rổ chỉ số VNMIIDCAP (VN70).
- Quỹ sẽ chủ yếu theo đuổi chiến lược đầu tư tăng trưởng. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VNMIIDCAP (VN70)

VCBF-AIF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF) sẽ đầu tư đến 100% tài sản của Quỹ vào các cổ phiếu niêm yết trên HSX và HNX hoặc đăng ký gia dịch trên UPCoM. Quỹ sẽ phân bổ một tỷ trọng đa số vào các cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao, nhằm mang lại nguồn thu nhập ổn định, giúp giảm thiểu rủi ro giảm giá và đóng góp vào tổng lợi nhuận. Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao được định nghĩa là những cổ phiếu có mức cổ tức cao hơn mức trung bình của tất cả các công ty trong chỉ số VNIndex trong năm dương lịch trước đó.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau.
- Quỹ chủ yếu theo đuổi chiến lược đầu tư giá trị. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VN-Index

Ban Điều Hành Quỹ

Bà Dương Kim Anh

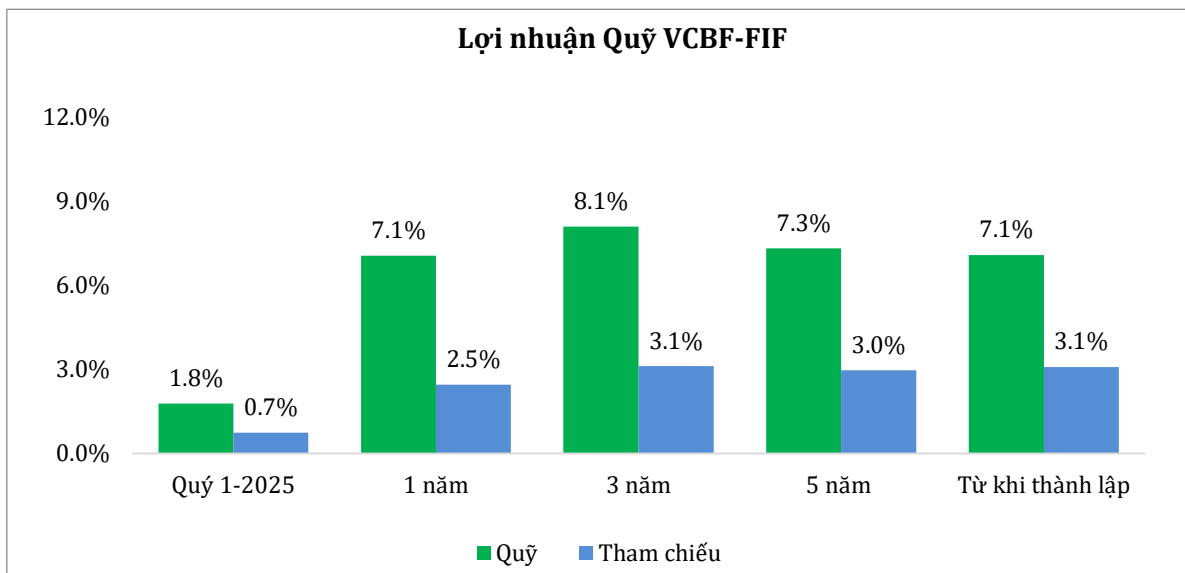
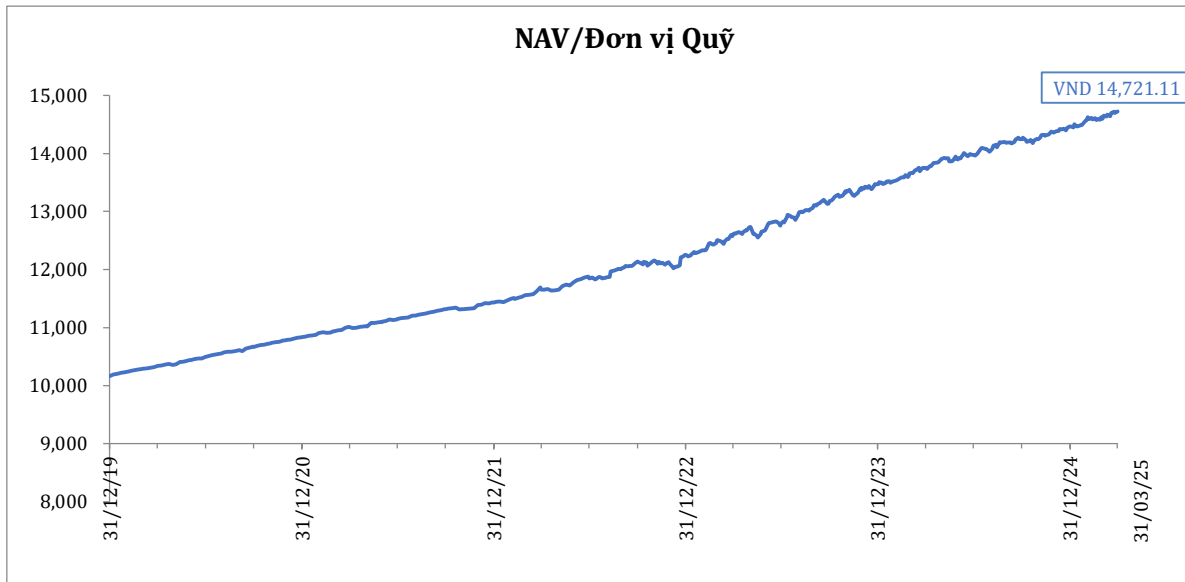
Ông Nguyễn Triệu Vinh, CFA

Ông Nguyễn Duy Anh, CFA

Ông Phạm Lê Duy Nhân

4.2. Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

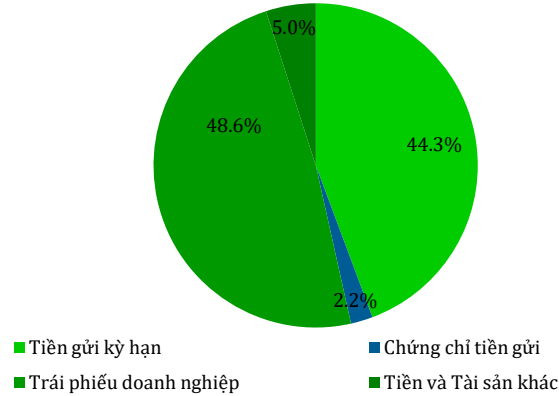
- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm.

Trong quý 1 2025, tỷ suất lợi nhuận của VCBF-FIF là 1,8%, cao hơn 1,1% so với lợi nhuận tham chiếu. Lợi nhuận vượt trội của quỹ so với lợi nhuận tham chiếu chủ yếu đến từ việc quỹ đầu tư trên 50% tài sản vào trái phiếu doanh nghiệp có lợi tức cao hơn lợi tức của chỉ số tham chiếu trong đa phần thời gian của quý 1. Tuy nhiên, nguồn cung trái phiếu niêm yết đáp ứng các tiêu chí đầu tư của VCBF tiếp tục hạn chế, trong khi dòng tiền vào quỹ vẫn được duy trì. Tỷ trọng các tài sản cho lợi tức cao trong quỹ giảm dần từ 60% Giá trị Tài sản ròng

của Quỹ tại thời điểm cuối 2024 xuống dưới 50% tại thời điểm cuối quý 1 2025. Theo đó, lợi nhuận của quỹ đã phần nào bị ảnh hưởng tiêu cực trong quý 1 và có thể tiếp tục chịu ảnh hưởng này trong các quý sau nếu nguồn cung trái phiếu niêm yết có chất lượng cao không được cải thiện.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

Phân bố tài sản quỹ VCBF-FIF

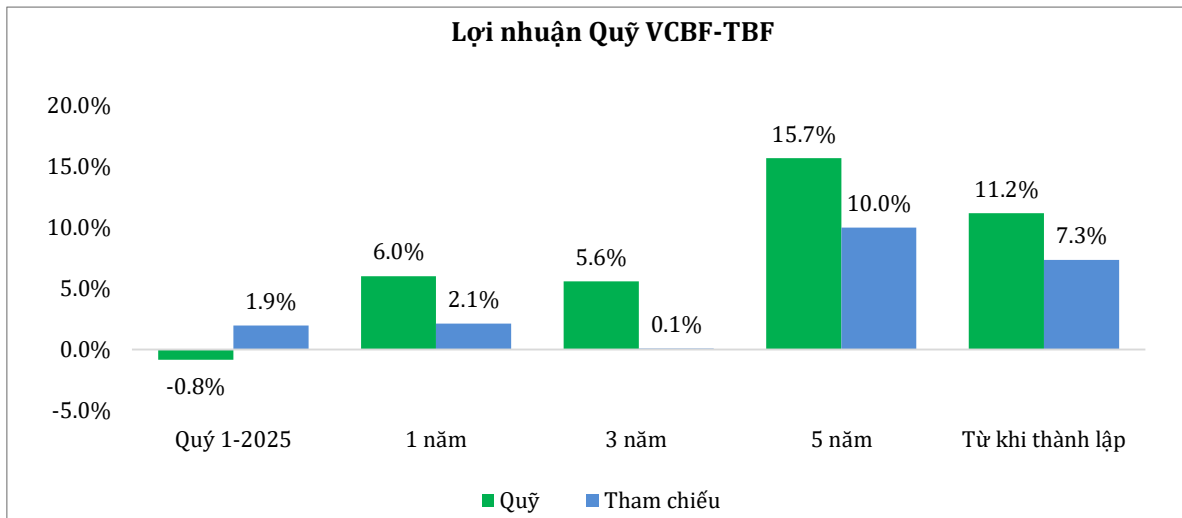
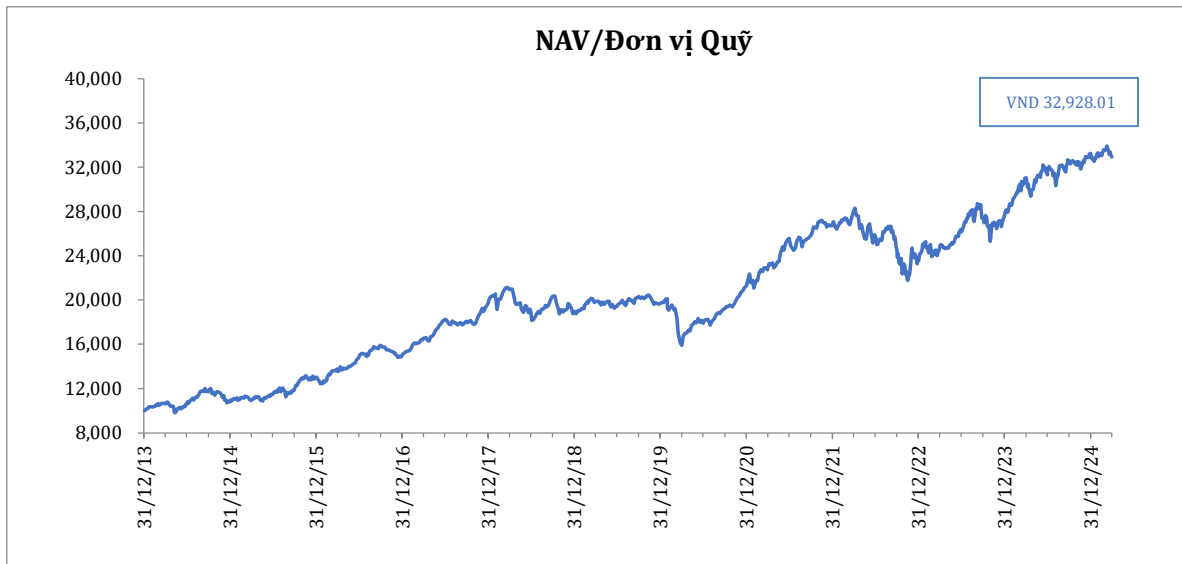


Top Trái Phiếu Nắm Giữ	% NAV
Trái phiếu CTCP Vinhomes (VHM121025)	9.6%
Trái phiếu Agribank (VBA122001, VBA124019, VBA123036)	9.4%
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	8.6%
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	7.0%
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM124270)	6.9%
Trái phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG122017)	6.0%
Trái phiếu Công ty cổ phần Chứng khoán Rồng Việt (VDS12501)	1.1%

Số liệu tại ngày 31/03/2025

4.3. Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm.

Trong quý 1 năm 2025, VCBF-TBF ghi nhận mức lợi suất âm 0,8% và kém hơn mức lợi suất 1,9% của chỉ số tham chiếu. Kết quả này chủ yếu là do Quỹ phân bổ vào cổ phiếu với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu và do danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt hiệu suất thấp hơn so với chỉ số VNIndex, như được phân tích chi tiết sau đây. Từ ngày thành lập, quỹ VCBF-TBF đã mang lại lợi nhuận vượt trội 3,9% mỗi năm so với chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận của danh mục cổ phiếu Quỹ VCBF-TBF

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-TBF: Quý 1 2025					
Quỹ	Tổng lợi nhuận (%)		Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
	Tham chiếu	+/-			
	-1.4	3.2	-4.6	1.6	2.6
					-4.6
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
PNJ	4.9	0.6	4.3	-14.4	-14.4
BWE	4.0	0.2	3.8	-5.8	-5.8
GMD	3.0	0.5	2.5	-11.8	-11.8
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Công nghệ Thông tin	11.1	4.3	6.7	-20.7	-20.0
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	11.0	3.5	7.5	-8.3	-6.7
Bất động sản	7.0	12.8	-5.8	16.2	18.6

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-TBF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VNIndex. Trong quý 1 2025, danh mục cổ phiếu của quỹ ghi nhận mức giảm 1,4%, kém hơn mức tăng 3,2% của chỉ số VNIndex. Hiệu suất âm này đến từ cả việc lựa chọn cổ phiếu và phân bổ ngành. Cụ thể, hiệu suất âm từ lựa chọn cổ phiếu chủ yếu do quỹ phân bổ tỷ trọng lớn vào các cổ phiếu có giá giảm trong quý, bao gồm Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ, -14,4%), Công ty Cổ phần Nước - Môi trường Bình Dương (HSX: BWE, -5,8%) và Công ty Cổ phần Gemadept (HSX: GMD, -11,8%).

- PNJ: Giá cổ phiếu PNJ giảm vì thị trường lo ngại rằng giá vàng tăng cao có thể tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty là mảng bán lẻ trang sức vàng. Cụ thể, giá vàng tăng mạnh đã gây trở ngại cho công tác thu mua nguyên liệu đầu vào của PNJ trong khi giá bán tăng cao cũng có thể làm giảm nhu cầu mua trang sức. Trong quý 1 năm 2025, PNJ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế giảm lần lượt 23% và 8% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do công ty thu hẹp hoạt động kinh doanh vàng miếng trong bối cảnh nguồn cung vàng khan hiếm. Mặc dù đối mặt với những khó khăn ngắn hạn, triển vọng dài hạn của công ty vẫn rất vững chắc. Với năng lực sản xuất trang sức vàng vượt trội và mạng lưới bán lẻ lớn nhất Việt Nam, PNJ có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch sang trang sức có thương hiệu khi tầng lớp trung lưu và thượng lưu ở Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng.
- BWE: Giá cổ phiếu BWE giảm có thể do hoạt động chốt lời của nhà đầu tư sau khi cổ phiếu đã tăng 31,4% trong năm 2024, trong khi hiệu quả kinh doanh của công ty vẫn ổn định. Công ty kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nước sẽ tăng trưởng bình quân 10% mỗi năm trong 5 năm tới, nhờ vào sự tăng trưởng bền vững tại thị trường cốt lõi là tỉnh Bình Dương, cũng như việc mở rộng sang các thị trường mới như Long An và Bình Phước. Mặc dù các biện pháp thuế quan của Mỹ có thể gây ra một số thách thức, nhu cầu tiêu thụ nước dự kiến sẽ ổn định ngay cả trong những giai đoạn suy giảm kinh tế.
- GMD: Giá cổ phiếu GMD giảm có thể bắt nguồn từ những lo ngại của nhà đầu tư liên quan đến nguy cơ áp thuế từ Mỹ và sự gia tăng cạnh tranh do nguồn cung cảng mới tại khu vực miền Bắc. Nếu mức thuế bất lợi được áp dụng, triển vọng của GMD có thể bị ảnh hưởng tiêu cực. Trong năm 2024, lượng hàng hóa vận chuyển đến Mỹ chiếm khoảng 25% tổng sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của GMD. Tỷ trọng này dự kiến sẽ giảm trong

năm 2025 do công ty đã ký kết thêm các tuyến dịch vụ mới đến các quốc gia ngoài Mỹ tại cảng Gemalink. Tại khu vực miền Bắc, các bến cảng nước sâu Lạch Huyện 3, 4, 5 và 6 dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong quý 1 năm 2025, làm gia tăng mức độ cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng. Tuy nhiên, cảng Nam Đình Vũ của GMD chủ yếu phục vụ các tàu trung chuyển và tàu cỡ trung khai thác các tuyến nội Á, trong khi các bến cảng mới tại Lạch Huyện sẽ phục vụ các tàu mẹ lớn khai thác tuyến châu Á-châu Âu và châu Á-Mỹ. Hơn nữa, cảng Nam Đình Vũ có vị trí thuận lợi hơn và mức phí xếp dỡ thấp hơn 30-40%, tạo lợi thế cạnh tranh so với các cảng nước sâu Lạch Huyện. Trong năm 2025, ban lãnh đạo tự tin rằng hoạt động cốt lõi có thể đạt tăng trưởng lợi nhuận ròng 12% so với cùng kỳ năm trước. Công ty cũng đang tích cực tìm kiếm các giải pháp chiến lược nhằm giảm thiểu rủi ro nếu trường hợp thuế quan bất lợi xảy ra.

Về phân bổ ngành, hiệu suất âm chủ yếu do Quỹ phân bổ tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ Thông tin và ngành Tiêu dùng Không thiết yếu, cụ thể là vào hai cổ phiếu lớn nhất trong các ngành này là FPT và MWG.

- FPT: Giá cổ phiếu FPT giảm có thể được lý giải bởi hoạt động chốt lời của nhà đầu tư sau khi cổ phiếu đã tăng mạnh 85% trong năm 2024, cùng với những lo ngại các doanh nghiệp sẽ giảm chi tiêu công nghệ trước rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu. Thực tế, trong quý 1 2025, mảng công nghệ của FPT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn tại thị trường Mỹ và Châu Á - Thái Bình Dương, lần lượt đạt 7,8% và 2,4% so với cùng kỳ. Dù vậy, tổng thể hoạt động kinh doanh công nghệ của công ty vẫn ghi nhận tăng trưởng mạnh 17% so với cùng kỳ nhờ sự bứt phá 30,4% tại thị trường Nhật Bản – thị trường lớn nhất của FPT. Trong năm 2025, FPT đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 20% và 21% so với cùng kỳ năm trước.
- MWG: Giá cổ phiếu MWG giảm có thể là do hoạt động chốt lời của nhà đầu tư sau khi cổ phiếu đã tăng 43,9% trong năm 2024. Hoạt động kinh doanh của công ty vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ. Trong quý 1 2025, MWG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 15,0% và 71,5% so với cùng kỳ năm trước, nhờ doanh thu tăng mạnh ở tất cả các mảng bán lẻ (điện thoại di động và điện máy: +14% YoY, thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh: +20% YoY) và tối ưu hóa chi phí sau khi MWG đóng cửa một lượng lớn các cửa hàng kém hiệu quả trong năm 2024. Trong năm 2025, MWG đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 12% và 30% so với cùng kỳ.

Ngoài ra, hiệu suất âm từ phân bổ theo ngành còn đến từ việc Quỹ phân bổ tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản. Như đã đề cập trong phần Thị trường Chứng khoán của báo cáo này, cổ phiếu VIC và VHM tăng mạnh trong quý 1 và đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng của toàn ngành. Danh mục cổ phiếu của Quỹ phân bổ vào hai cổ phiếu này thấp hơn tỷ trọng tham chiếu do lo ngại về tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao của VIC (150% vào thời điểm cuối năm 2024) cũng như nhu cầu vốn lớn của VinFast, công ty sản xuất xe điện và là công ty con của VIC. Chi đầu tư tài sản cố định và chi phí hoạt động trong năm 2024 là 1,6 tỷ USD và dự kiến sẽ tăng lên 2,3 tỷ USD trong năm 2025.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 1 2025 bao gồm cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Quân Đội (HSX: MBB), Ngân hàng

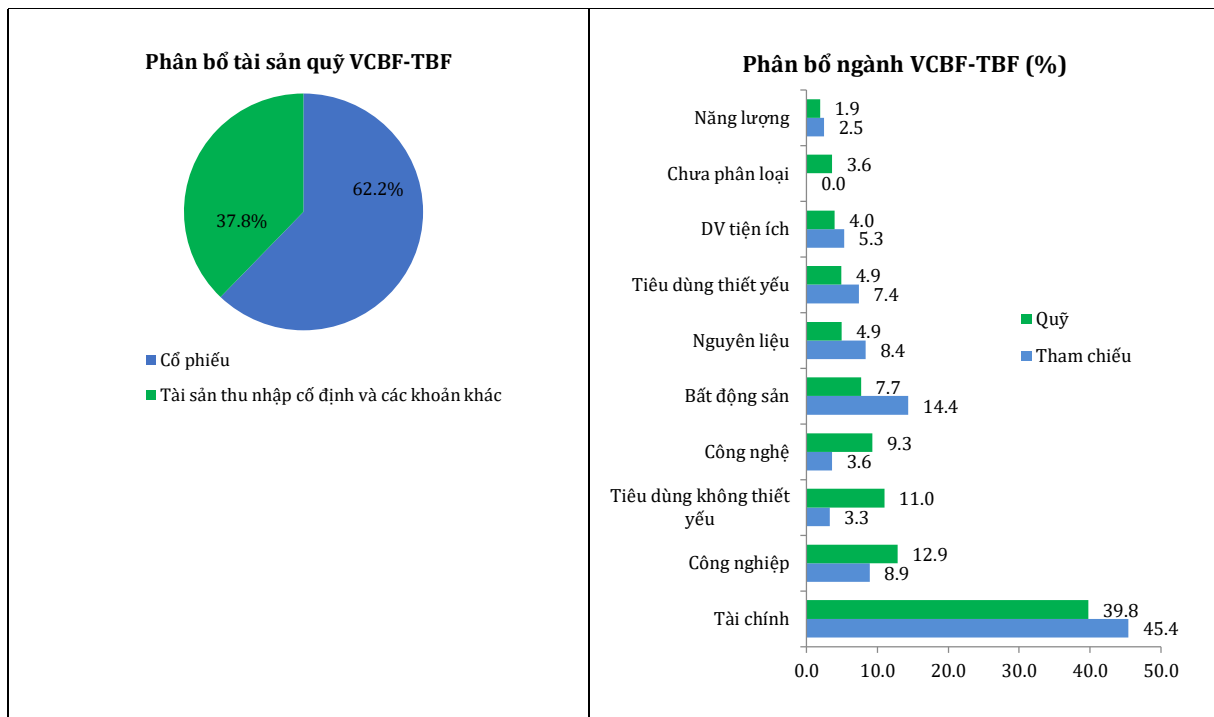
TMCP Công Thương Việt Nam (HSX: CTG) và CTCP Xây dựng Coteccons (HSX: CTD) và cổ phiếu VIC và VHM.

- Giá cổ phiếu MBB tăng 10,4% trong quý 1 2025, nhờ hoạt động kinh doanh ổn định và triển vọng tích cực của ngân hàng. Trong quý 4 2024, MBB ghi nhận 8.100 tỷ đồng lợi nhuận hợp nhất trước thuế (+28,6% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng mạnh +21,9% so với cùng kỳ. Trong cả năm 2024, tăng trưởng tín dụng đạt 24,7% với tỷ lệ nợ xấu (NPL) duy trì ở mức thấp 1,62%. Ngân hàng cũng giữ vững vị trí dẫn đầu về tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) ở mức 39,3%. Trong năm 2025, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 24–26% và tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 10% so với cùng kỳ. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu MBB đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 là 0,95 lần.
- Giá cổ phiếu CTG tăng 9,7% trong quý 1 2025 nhờ kết quả kinh doanh tích cực. Trong quý 4 2024, CTG ghi nhận 12.245 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng mạnh 60,9% so với cùng kỳ, khi thu nhập lãi thuần tăng 13,2% và chi phí dự phòng giảm 44,9%. Trong cả năm 2024, CTG đạt tăng trưởng tín dụng 16,9%, tỷ lệ nợ xấu giảm xuống còn 1,25% tại thời điểm cuối quý 4 2024 từ mức 1,45% vào cuối quý trước. Đáng chú ý, CTG dẫn đầu toàn ngành về tổng thu nhập hoạt động trong năm 2024, đạt 81.900 tỷ đồng (+16,1% so với cùng kỳ). Chi phí dự phòng được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025 và sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu CTG đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 là 1,1 lần.
- Giá cổ phiếu CTD tăng 23,7% trong quý 1 2025 nhờ kết quả kinh doanh tích cực và triển vọng khả quan. Trong quý 4 2024, CTD ghi nhận 5.012 tỷ đồng doanh thu (+12% YoY) và 105 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+31% YoY). Với nền tảng tài chính vững mạnh và danh tiếng hàng đầu trong ngành xây dựng, CTD có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản nhà ở và xu hướng gia tăng đầu tư công trong 2025 và các năm tới. Trong quý 4 2024 và quý 1 2025, CTD đã ký được nhiều hợp đồng mới với tổng giá trị 16.800 tỷ đồng, đưa giá trị hợp đồng chưa thực hiện lên gần 35.000 tỷ đồng vào cuối quý 1 2025. Công ty duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh với số dư tiền ròng đạt 2.033 tỷ đồng vào cuối năm 2024. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu CTD giao dịch ở mức P/E và P/B dự phóng 2025 lần lượt là 15,9 lần và 0,8 lần.
- Giá cổ phiếu VIC tăng mạnh 74% trong quý 1 2025 khi hai mảng kinh doanh chính – bất động sản và sản xuất ô tô điện đạt kết quả tích cực. Trong quý 4 2024, VIC ghi nhận 65.200 tỷ đồng doanh thu (+138% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.000 tỷ đồng, tốt hơn nhiều so với mức lỗ 159 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Mảng bất động sản đóng góp 27.900 tỷ đồng doanh thu (+5,8 lần so với cùng kỳ), chiếm 43% tổng doanh thu, trong khi mảng sản xuất ô tô (VinFast) đóng góp 25.000 tỷ đồng (+122% so với cùng kỳ), chiếm 38% doanh thu. Tổng nợ ròng của VIC tính đến cuối quý 4/2024 là 178.600 tỷ đồng, tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu ở mức 1,1 lần (giảm nhẹ so với 1,2 lần cuối năm 2023). Tỷ trọng nợ bằng USD giảm mạnh xuống còn 25,4% tổng dư nợ (từ khoảng 42% cuối năm 2023) và từ đó giảm rủi ro tỷ giá. Triển vọng 2025 của VIC được kỳ vọng khả quan hơn nhờ (1) sự phục hồi của thị trường bất động sản và quỹ đất lớn trên toàn quốc, (2) tăng trưởng sản lượng và cải thiện biên lợi nhuận của VinFast khi

đặt mục tiêu giao 200.000 xe trong năm 2025 (so với 87.000 xe năm 2024). Tại ngày 10/4/2025, giá cổ phiếu VIC đang được giao dịch ở mức P/B là 1,7 lần.

- Giá cổ phiếu VHM tăng 28,3% trong quý 1 2025 nhờ kết quả kinh doanh vững chắc và quỹ dự án dồi dào. Trong quý 4 2024, VHM ghi nhận 33.136 tỷ đồng doanh thu (+281% so với cùng kỳ) và 11.536 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ, tăng gấp 14 lần so với cùng kỳ. Doanh thu bất động sản cốt lõi (gồm hợp đồng hợp tác đầu tư và bán buôn) đạt 44.500 tỷ đồng (+5,7 lần so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ đóng góp từ dự án Royal Island (Hải Phòng) và Ocean Park 3 (Hưng Yên). Tổng giá trị hợp đồng bán hàng chưa ghi nhận doanh thu vào cuối năm 2024 đạt 94.200 tỷ đồng, đảm bảo nền tảng doanh thu vững chắc cho giai đoạn 2025–2026. Nợ ròng tăng nhẹ lên 49.000 tỷ đồng (+26% so với đầu năm), với tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu ở mức 22%, vẫn trong ngưỡng an toàn. Triển vọng 2025 của VHM được củng cố bởi (1) giá trị bán hàng chưa ghi nhận lớn và (2) nhiều dự án mới dự kiến mở bán như Đan Phượng, Hậu Nghĩa – Đức Hòa, Phước Vĩnh Tây và Cần Giờ. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu VHM đang được giao dịch ở mức P/B là 1,05 lần.

Phân bổ tài sản

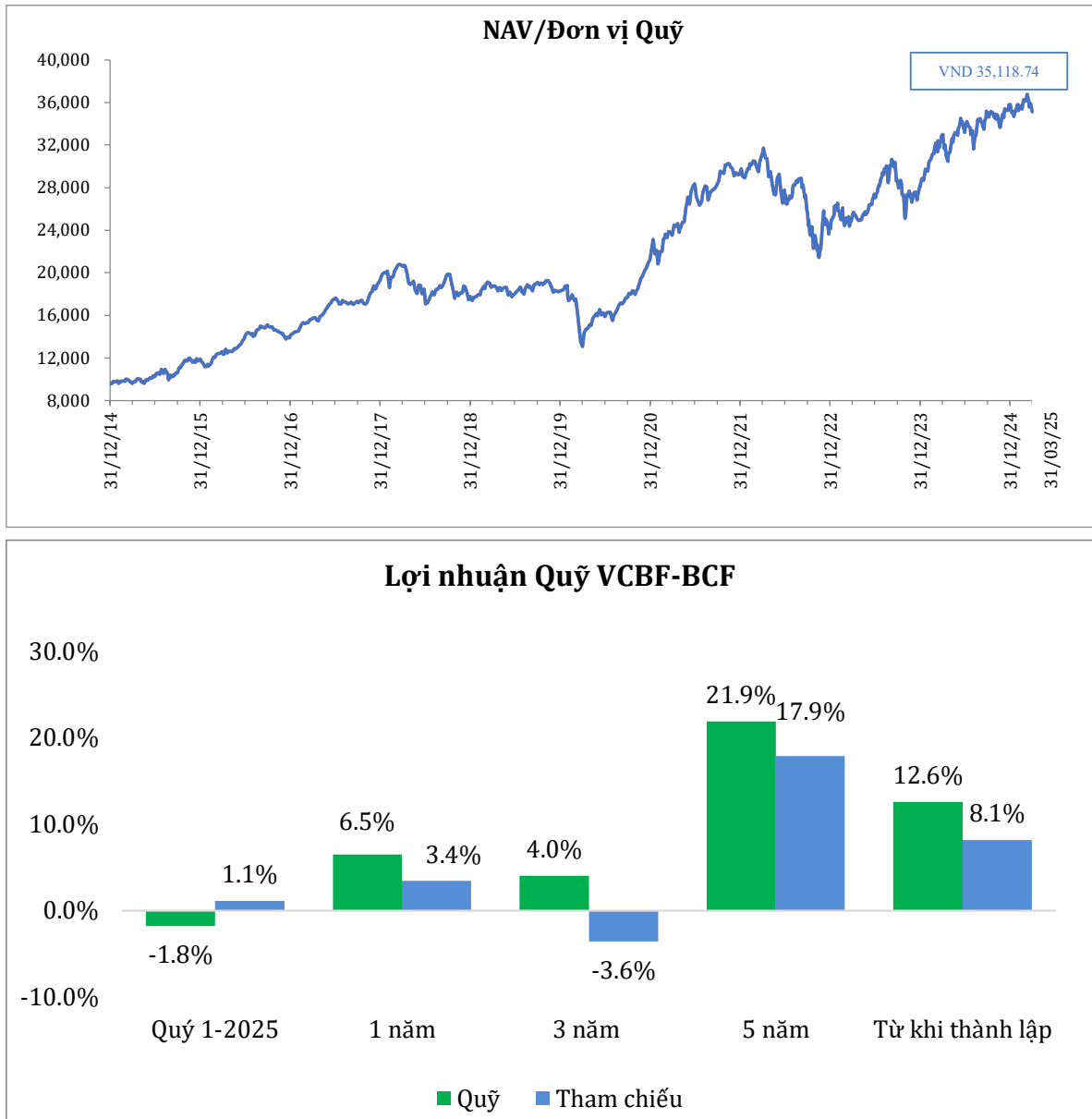


Top 10 Chứng khoán Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
CTCP FPT (FPT)	5.8%	Giá/thu nhập (P/E)	11.6	13.0	-1.4
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	5.5%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.7	0.1
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	5.1%	Cổ tức/Giá (D/P)	1.9	1.8	0.1
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	4.5%	Giá/dòng tiền (P/CF)	33.3	34.4	-1.0
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCMHH2427003)	4.3%	EV/EBITDA	12.3	18.4	-6.1
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.8%	ROE (năm gần nhất)	18.0	15.2	2.8
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	3.1%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	164.7	97.3	67.4
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.1%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	130.0	149.1	-19.1
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	3.0%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.5	1.3	0.2
NH TMCP Công thương Việt Nam (CTG)	2.6%				

Số liệu tại ngày 31/03/2025

4.4. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN100

Trong quý 1 2025, quỹ VCBF-BCF ghi nhận mức giảm 1,8%, thấp hơn mức tăng 1,1% của danh mục tham chiếu là chỉ số VN100. Kể từ khi thành lập, quỹ đã mang lại lợi nhuận vượt trội 4,5% mỗi năm so với lợi nhuận tham chiếu.

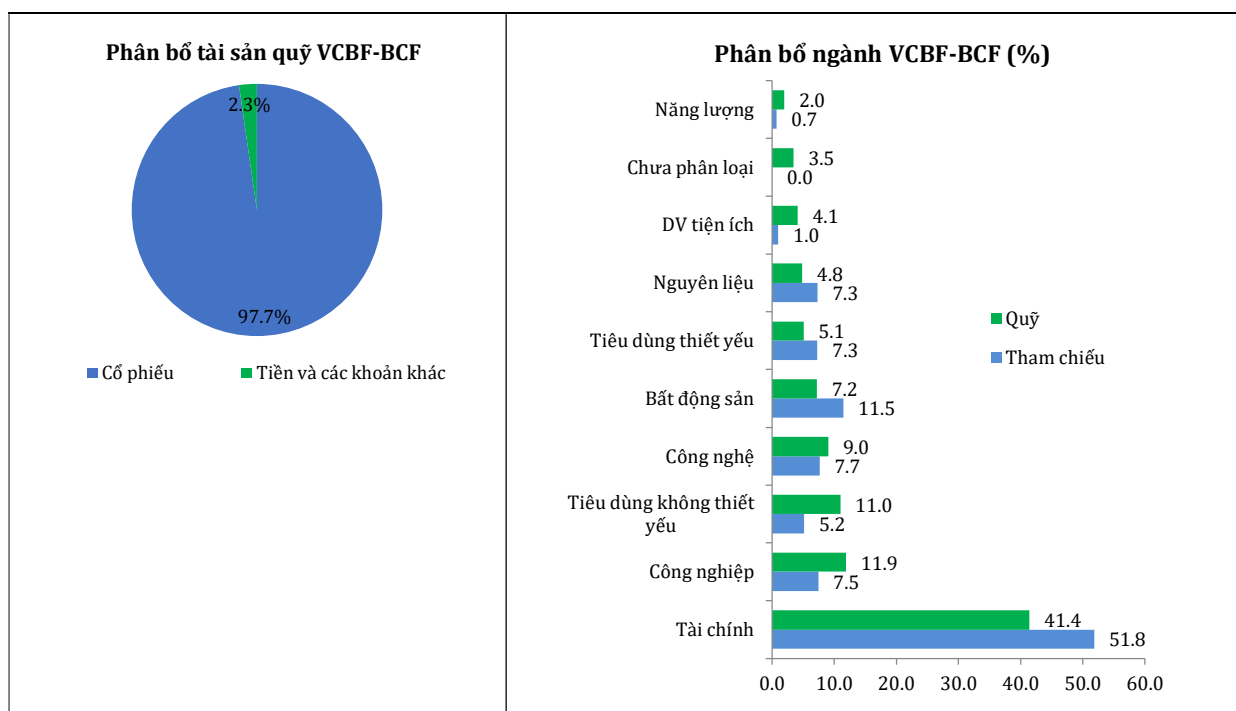
Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Quý 1 2025						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
-1.2		1.2	-2.4	-2.1	-0.3	-2.4
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Bất động sản	6.5	10.8	-4.2	16.8	16.4	
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	11.4	5.5	5.9	-7.9	-7.2	

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của VCBF-BCF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN100. Trong quý 1 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ giảm 1,2%, thấp hơn mức tăng 1,2% của chỉ số VN100. Hiệu suất âm này chủ yếu do phân bổ ngành và cụ thể hơn là do Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản (+16.4%) nhưng đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu (-7.2%). Như đã đề cập ở trên, giá cổ phiếu VIC và VHM tăng mạnh trong quý 1 và đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng của toàn ngành Bất động sản. Lý do quỹ VCBF-BCF phân bổ vào hai cổ phiếu này thấp hơn tỷ trọng tham chiếu cũng tương tự lý do của quỹ VCBF-TCB và đã được trình bày ở trang 17 báo cáo này. Hiệu suất âm từ ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu chủ yếu do Quỹ phân bổ tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào hai cổ phiếu lớn nhất trong ngành là MWG và PNJ, và lý do giá hai cổ phiếu này giảm tương đối trong quý 1 được trình bày ở trang 16 và 17 báo cáo này.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 1 2025 bao gồm cổ phiếu MBB, VIC, CTD, VHM và CTG. Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu này ở trang 16 đến 19 của báo cáo này.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



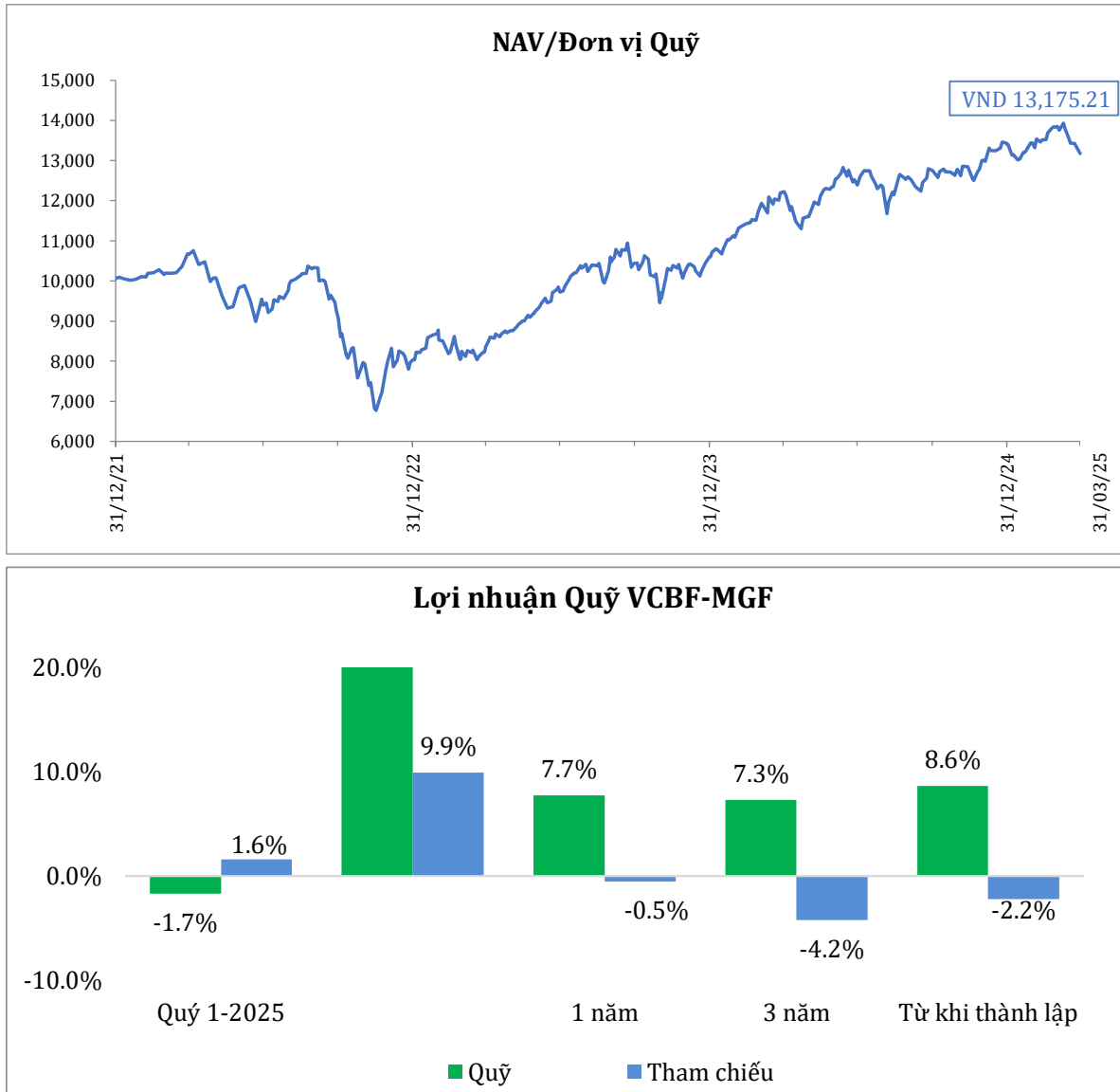
Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	9.2%
CTCP FPT (FPT)	8.8%
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	8.2%
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	6.2%
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	4.7%
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	4.6%
NH TMCP Công thương Việt Nam (CTG)	4.1%
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	4.0%
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	4.0%
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)	3.1%

Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
Giá/thu nhập (P/E)	11.4	11.4	0.0
Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.6	0.2
Cổ tức/Giá (D/P)	1.9	1.8	0.1
Giá/dòng tiền (P/CF)	34.5	57.5	-23.0
EV/EBITDA	12.3	17.2	-4.8
ROE (năm gần nhất)	18.1	16.3	1.7
Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	170.1	143.3	26.8
Nợ/Vốn chủ sở hữu	133.3	168.3	-35.0
Hệ số thanh toán hiện hành	1.5	1.3	0.2

Số liệu tại ngày 31/03/2025

4.5. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN70

Trong quý 1 2025, quỹ VCBF-MGF ghi nhận mức giảm 1,7%, thấp hơn mức tăng 1,6% của chỉ số tham chiếu là VNMidcap Index (hoặc VN70). Từ khi thành lập (02/12/2021), quỹ đạt kết quả vượt trội so với chỉ số tham chiếu với mức tăng 8,6% một năm, tốt hơn rất nhiều so với mức giảm 2,2% một năm của chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Quý 1 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
	-1.1	1.8	-2.9	-1.4	-1.5
					-2.9
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
LPB	0.0	4.2	-4.2	0.0	14.7
BWE	5.2	0.5	4.7	-5.3	-5.3
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	13.1	7.5	5.6	-6.2	-13.3
Công nghệ thông tin	6.3	1.5	4.8	-18.6	-14.5

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-MGF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN70. Trong quý 1 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ giảm 1,1%, thấp hơn mức tăng 1.8% của chỉ số VN70. Hiệu suất âm của Quỹ đến từ cả lựa chọn cổ phiếu và phân bổ ngành. Về lựa chọn cổ phiếu, hiệu suất âm chủ yếu là do Quỹ không đầu tư vào cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Lộc Phát khi cổ phiếu này tăng 14,7% trong quý 1. Bên cạnh đó, Quỹ đầu tư vào cổ phiếu BWE với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu và cổ phiếu này giảm 5,3% trong quý 1. Về phân bổ ngành, hiệu suất âm chủ yếu là do Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào cổ phiếu FPT trong ngành Công nghệ Thông tin và hai cổ phiếu MWG và PNJ trong ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu. Vui lòng xem chi tiết cập nhật về BWE, FPT, PNJ và MWG ở trang 16 và 17 của báo cáo này.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 1 2025 bao gồm cổ phiếu CTD, MBB và cổ phiếu của Công ty Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang (HSX: THG), Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX: STB) và CTCP May Sông Hồng (HSX: MSH).

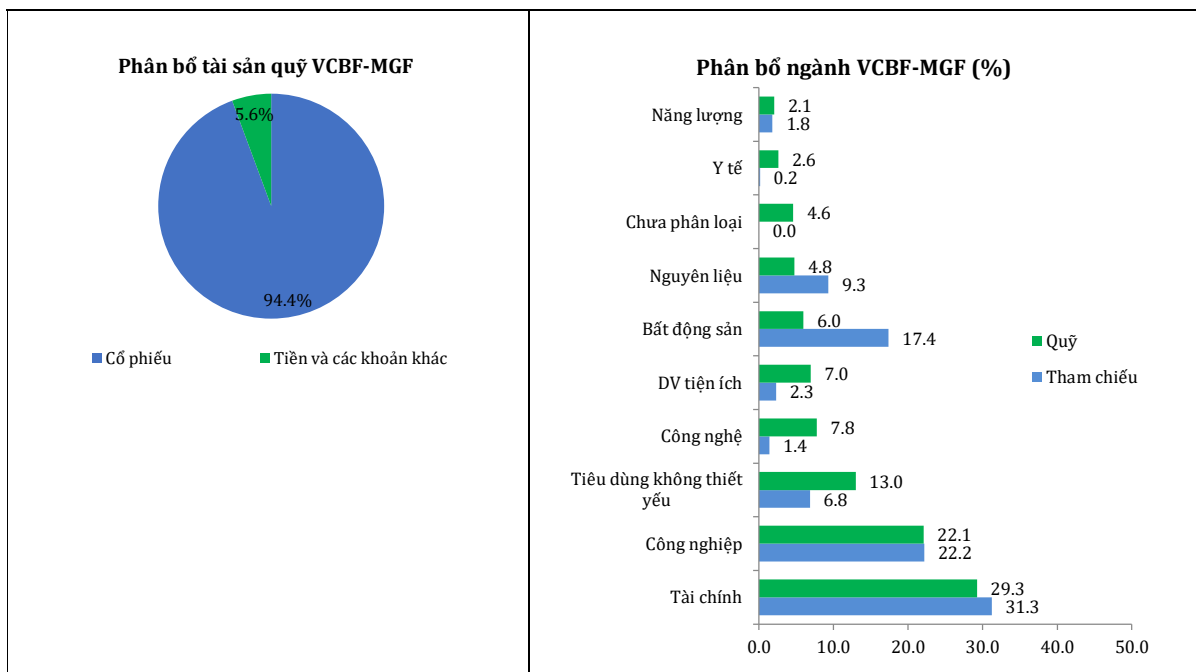
Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu CTD và MBB ở trang 18 và 19 của báo cáo này.

- Giá cổ phiếu THG tăng mạnh 28,1% trong quý 1 2025 nhờ kết quả kinh doanh tích cực và định giá hấp dẫn. Trong quý 4 2024, THG ghi nhận 618 tỷ đồng doanh thu (+40% so với cùng kỳ) và 54 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+166% so với cùng kỳ) khi cả ba mảng kinh doanh chính là sản xuất bê tông, bất động sản nhà ở và khu công nghiệp đều khởi sắc. Triển vọng 2025 của THG vẫn khả quan nhờ (1) tăng trưởng của mảng bê tông khi Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư hạ tầng ở khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long và (2) kế hoạch mở bán một dự án nhà ở tại vị trí đắc địa ở tỉnh Tiền Giang. Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế năm 2025 đạt 160 tỷ đồng (+11,8% so với cùng kỳ). Mặc dù rủi ro từ việc Mỹ áp thuế đối ứng có thể ảnh hưởng đến dòng vốn FDI vào Việt Nam và tác động tiêu cực đến mảng khu công nghiệp của THG, nhưng theo ước tính, mảng này chỉ chiếm khoảng 18% tổng giá trị doanh nghiệp của công ty. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu THG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2025 là 5,0 lần.
- Giá cổ phiếu STB tăng 3,8% trong quý 1 2025 và nối tiếp mức tăng 32,0% trong năm 2024. Đà tăng này được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh khả quan và tiến trình tái cơ cấu nhanh chóng. Trong quý 4 2024, STB ghi nhận 4.600 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế

(+70% so với cùng kỳ), nhờ thu nhập lãi thuần tăng 8,9% và khoản hoàn nhập chi phí dự phòng ròng 367 tỷ đồng. Cả năm 2024, STB đạt tăng trưởng tín dụng 11,7%. Về tiến trình tái cơ cấu, tài sản tồn đọng chỉ còn chiếm 2,4% tổng tài sản sau 8 năm. STB đã hoàn tất bán khoản nợ được thế chấp bằng dự án công nghiệp và dân cư Phong Phú tại TP.HCM và dự kiến nhận 80% số tiền còn lại trong năm 2025 và 2026. Ngoài ra, ngân hàng đã trình kế hoạch bán 32,5% cổ phần (được dùng làm tài sản thế chấp cho các khoản vay cũ) và chờ cơ quan quản lý phê duyệt. Sau khi hoàn tất các giao dịch này, STB dự kiến sẽ thu được nguồn tiền lớn phục vụ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi và ghi nhận thu nhập bất thường đáng kể từ việc hoàn nhập dự phòng. Trong năm 2025, STB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% và tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 15% so với cùng kỳ. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu STB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2025 là 1,0 lần.

- Giá cổ phiếu MSH tăng 14,6% trong quý 1 2025 nhờ kết quả kinh doanh khả quan và đơn hàng mới tích cực ngay từ đầu năm. Trong quý 4 2024, MSH ghi nhận 1.428 tỷ đồng doanh thu (+23,5% so với cùng kỳ) và 170 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+109,5% so với cùng kỳ) khi đơn hàng phục hồi mạnh mẽ và biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt, đặc biệt ở mảng cắt-may-gia công (cut-make-trim). Tuy nhiên, sau những tín hiệu tích cực, MSH đang đối mặt với rủi ro lớn sau khi Mỹ công bố áp mức thuế đối ứng cao đối với hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam. Thị trường Mỹ hiện chiếm khoảng 80% doanh thu của MSH trong năm 2024, khiến triển vọng của công ty phụ thuộc lớn vào tiến triển của các cuộc đàm phán thương mại Việt-Mỹ. Để giảm rủi ro tập trung, MSH có thể phải đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong thời gian tới. Tại ngày 10/4/2025, cổ phiếu MSH đang giao dịch ở mức P/E là 7,8 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

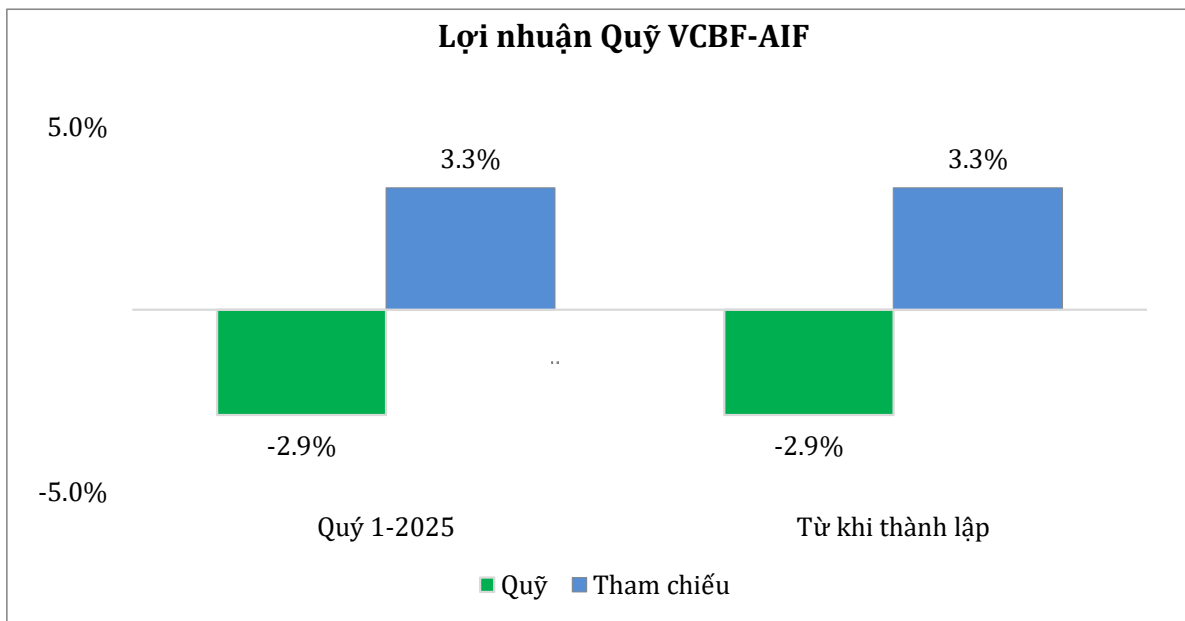
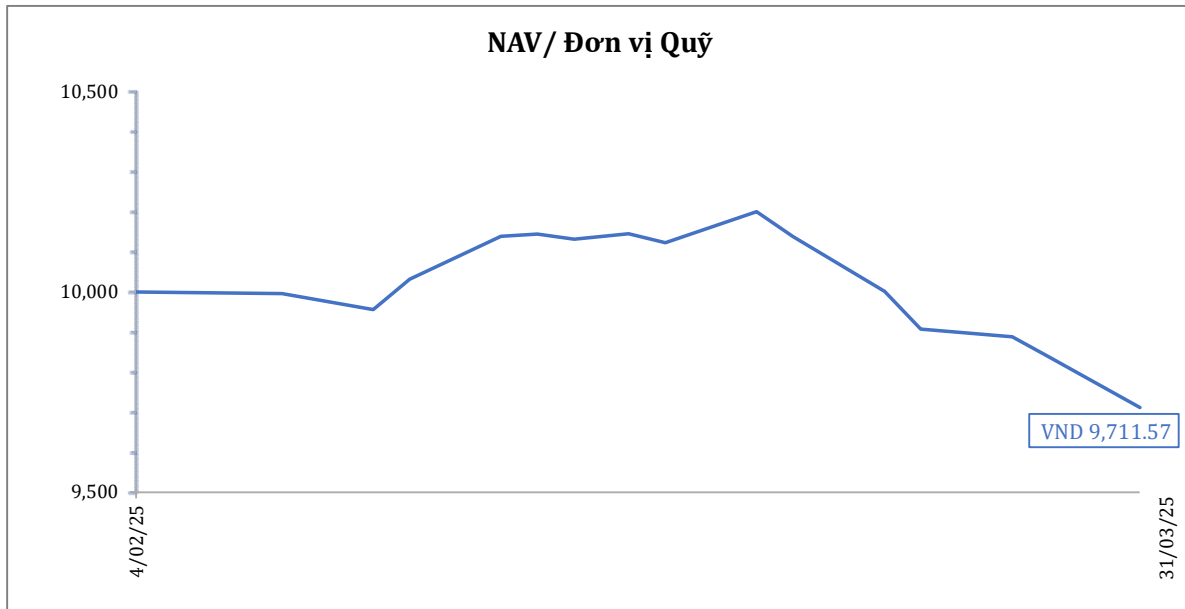


Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	7.2%	Giá/thu nhập (P/E)	12.4	15.1	-2.8
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	6.2%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.7	1.4	0.3
CTCP FPT (FPT)	5.9%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.5	1.7	0.8
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	5.0%	Giá/dòng tiền (P/CF)	58.7	0.0	58.7
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	5.0%	EV/EBITDA	12.2	21.4	-9.2
CTCP Gemadept (GMD)	4.0%	ROE (năm gần nhất)	16.5	11.6	4.9
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	4.0%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	122.3	91.3	30.9
CTCP Xây dựng Coteccons (CTD)	3.7%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	106.7	132.3	-25.6
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	3.1%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	1.8	-0.1
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	3.0%				

Số liệu tại ngày 31/03/2025

4.6. Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN-Index

Quỹ VCBF-AIF được thành lập vào ngày 04/02/2025. Từ thời điểm thành lập đến cuối quý 1 năm 2025, Quỹ ghi nhận mức lợi nhuận âm 2,9% và kém hơn chỉ số tham chiếu, VN-Index, 6,2%.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-AIF: Quý 1 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
	-1.6	3.9	-5.5	-2.9	-2.6
					-5.5
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
BWE	4.9	0.2	4.7	-5.7	-5.7
CTR	3.4	0.2	3.1	-19.7	-19.7
Key sector allocation	% average weight			% total return	
	Portfolio	Benchmark	+/-	Portfolio	Benchmark
Bất động sản	4.8	13.0	-8.3	2.7	25.2
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	11.6	3.4	8.3	-5.5	-3.5

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-AIF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN-Index. Từ thời điểm thành lập đến cuối quý 1 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ giảm 1,6%, thấp hơn mức sinh lời 3,9% của chỉ số tham chiếu. Hiệu suất âm trong giai đoạn này đến từ cả phân bổ ngành và lựa chọn cổ phiếu. Xét về yếu tố lựa chọn cổ phiếu, nguyên nhân chủ yếu dẫn đến hiệu suất âm là do Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào cổ phiếu Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương (HSX: BWE) và cổ phiếu Công ty Cổ phần Công trình Viettel (HSX: CTR, -19,7%). Về phân bổ ngành, hiệu suất âm chủ yếu là do Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản (+25.2%) nhưng đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu (-3.5%). Chi tiết hơn, trong ngành Bất động sản, Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào hai cổ phiếu VIC và VHM. Trong ngành Hàng Tiêu dùng Không thiết yếu, Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào hai cổ phiếu MWG và PNJ. Vui lòng xem cập nhật và phân tích về cổ phiếu BWE ở trang 16, cổ phiếu VIC và VHM ở trang 17 và cổ phiếu MWG và PNJ ở trang 16 và 17 của báo cáo này.

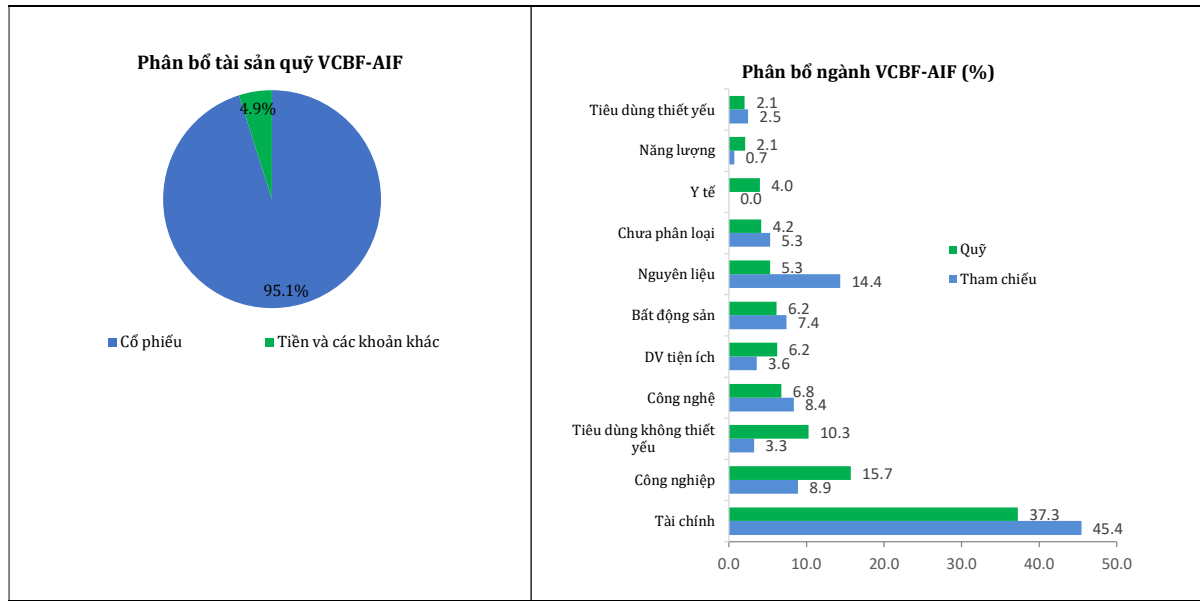
- Giá cổ phiếu CTR giảm 19,7% trong quý 1 có thể có thể là do thị trường lo ngại về triển vọng tăng trưởng chậm lại của mảng kinh doanh cho thuê hạ tầng viễn thông (towerco), sau khi công ty công bố kế hoạch chỉ xây dựng 2.000 trạm thu phát sóng (BTS) 5G mới trong năm 2025, so với hơn 3.500 BTS đã triển khai trong năm 2024. Theo ban lãnh đạo, số lượng BTS mới giảm do Tập đoàn Viettel – công ty mẹ của CTR – ưu tiên tận dụng cơ sở hạ tầng BTS hiện hữu nhằm đẩy nhanh quá trình triển khai 5G và đạt mục tiêu phủ sóng tại 20.000 địa điểm 5G vào cuối năm 2025, qua đó đủ điều kiện nhận hỗ trợ từ chương trình trợ cấp của Chính phủ cho 15% chi phí thiết bị 5G. Sau khi đạt được mục tiêu này, tập đoàn Viettel dự kiến sẽ nối lại việc mở rộng mạng lưới BTS 5G. Do đó, CTR được kỳ vọng sẽ nâng số lượng BTS mới hàng năm lên khoảng 3.000 trạm, qua đó tiếp tục khẳng định vị thế là công ty towerco lớn nhất tại Việt Nam.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 1 2025 bao gồm cổ phiếu MBB và THG và cổ phiếu của CTCP Cao Su Phước Hòa (HSX: PHR), Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HSX: TCB) và CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG).

Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu MBB ở trang 18 và THG ở trang 25 của báo cáo này.

- Giá cổ phiếu PHR tăng 19,0% trong quý 1 2025 nhờ giá cao su tự nhiên duy trì ở mức cao và kỳ vọng công ty sẽ thu được một khoản lợi nhuận lớn từ chuyển đổi đất trong tương lai. Trong quý 4 2024, PHR ghi nhận 626 tỷ đồng doanh thu (+36% so với cùng kỳ) và 233 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) (+54% so với cùng kỳ), nhờ giá bán bình quân cao su tăng 28% so với cùng kỳ lên khoảng 45 triệu đồng một tấn. Trong cả năm 2024, doanh thu đạt 1.633 tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ), trong khi NPATMI giảm 25% YoY xuống còn 469 tỷ đồng, chủ yếu do nguồn thu từ bồi thường đất giảm mạnh. Cụ thể, trong năm 2024, PHR chỉ ghi nhận 56 tỷ đồng từ đền bù của dự án VSIP III, so với 283 tỷ đồng năm 2023. Công ty duy trì nền tảng tài chính vững chắc với số dư tiền mặt ròng tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 1.873 tỷ đồng, chiếm 31% tổng tài sản. Triển vọng năm 2025 tiếp tục tích cực nhờ (1) giá cao su tự nhiên dự kiến duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu ổn định từ sự gia tăng doanh số xe điện vì lớp xe điện sử dụng cao su tự nhiên nhiều hơn, và (2) nguồn cung thiếu hụt do tình trạng chậm trễ trong việc trồng mới những năm trước đây. Ngoài ra, công ty cũng kỳ vọng ghi nhận nguồn thu lớn từ bồi thường đất nếu một dự án khu công nghiệp trọng điểm triển khai đúng tiến độ. Tại ngày 10/04/2025, cổ phiếu PHR đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,8 lần.
- Giá cổ phiếu TCB tăng mạnh 11,6% trong quý 1 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh tích cực và triển vọng lạc quan. Trong quý 4 2024, ngân hàng ghi nhận 4,7 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (PBT) hợp nhất, giảm 18,6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nếu loại trừ khoản chi phí đột biến 1,8 nghìn tỷ đồng liên quan đến việc hủy hợp đồng bancassurance với Manulife Việt Nam, PBT của TCB đã tăng 12,7% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ thu nhập lãi thuần tăng 13,2%. Trong cả năm 2024, TCB đạt mức tăng trưởng tín dụng ấn tượng 21,8%. Tỷ lệ CASA tiếp tục cải thiện, đạt 37,4% – thuộc nhóm cao nhất ngành ngân hàng. Chất lượng tài sản duy trì tích cực với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm nhẹ còn 1,12% cuối năm 2024 (so với 1,16% năm 2023), trong khi tỷ lệ nợ cần chú ý giảm xuống còn 0,70% (năm 2023: 0,86%). Trong năm 2025, TCB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng ít nhất là 21% và tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 14,4% YoY. Tại ngày 10/04/2025, cổ phiếu TCB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,02 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	6.2%	Giá/thu nhập (P/E)	11.3	13.0	-1.7
CTCP FPT (FPT)	5.9%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.7	0.1
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	4.1%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.9	1.8	1.1
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	4.1%	Giá/dòng tiền (P/CF)	23.6	34.4	-10.8
CTCP Sữa Việt Nam (VNM)	4.0%	EV/EBITDA	10.5	18.4	-7.9
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	4.0%	ROE (năm gần nhất)	18.8	15.2	3.6
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	4.0%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	89.4	97.3	-8.0
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.9%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	120.6	149.1	-28.5
Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel (CTR)	3.0%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	1.3	0.4
NH TMCP Công thương Việt Nam (CTG)	3.0%				

Số liệu tại ngày 31/03/2025

5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Kế hoạch áp thuế đối ứng của Chính quyền Trump lên toàn bộ hàng hóa nhập khẩu từ tất cả các đối tác thương mại đã gây ra biến động lớn trên thị trường tài chính toàn cầu. Khác với dự đoán của nhiều chuyên gia, các mức thuế này không dựa trên sự chênh lệch thuế suất, mà được áp theo thâm hụt thương mại với từng quốc gia. Với thuế suất cơ bản 10% áp dụng cho tất cả các nước, cùng mức thuế bổ sung từ 11% đến 50% đối với những quốc gia có thặng dư thương mại lớn với Hoa Kỳ, tình hình trở nên căng thẳng hơn khi Trung Quốc – đối tác thương mại hàng đầu của Hoa Kỳ – tuyên bố áp thuế trả đũa ở mức 34%. Những diễn biến này đã làm gia tăng lo ngại về nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu, khi sức mua tiêu dùng và niềm tin đầu tư bị suy giảm nghiêm trọng, không chỉ tại Mỹ mà trên phạm vi toàn cầu. Tuy nhiên, ngày 9/4, Tổng thống Hoa Kỳ đã công bố quyết định tạm hoãn áp dụng thuế đối ứng trong vòng 90 ngày đối với tất cả các đối tác – ngoại trừ Trung Quốc. Mặc dù vậy, mức thuế cơ bản 10% vẫn được duy trì. Hoa Kỳ cũng thể hiện thiện chí đàm phán và nhấn mạnh rằng mục tiêu của chính sách này là để bảo vệ ngành sản xuất trong nước đối với các mặt hàng thiết yếu như bán dẫn và dược phẩm, thúc đẩy việc làm và giảm thâm hụt thương mại.

Với mức thặng dư thương mại lớn với Hoa Kỳ (104,6 tỷ USD trong năm 2024⁵), Việt Nam nằm trong nhóm bị áp mức thuế đối ứng cao, lên đến 46%. Nếu mức thuế này kéo dài, khả năng cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút đơn hàng xuất khẩu và dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) sẽ suy giảm, đặc biệt khi so sánh với các nước trong khu vực như Indonesia, Ấn Độ hay Philippines – những quốc gia chịu mức thuế đối ứng thấp hơn từ 15% đến 29%. Tác động tiêu cực trực tiếp lên dòng vốn FDI, hoạt động xuất nhập khẩu, hoạt động sản xuất sẽ dần lan sang thị trường lao động, tiêu dùng và tăng trưởng kinh tế nói chung. Trước tình hình đó, Chính phủ Việt Nam đã có những phản ứng nhanh chóng và tích cực, như đề xuất giảm thuế nhập khẩu với hàng hóa từ Hoa Kỳ xuống 0%, đẩy mạnh nhập khẩu nhằm thu hẹp thâm hụt thương mại, kiểm soát gian lận xuất xứ và tăng cường bảo hộ sở hữu trí tuệ.

Với những nỗ lực đó, chúng tôi kỳ vọng một kết quả đàm phán thương mại hợp lý và tích cực hơn – không chỉ thấp hơn mức thuế hiện tại, mà còn tương đương với các nước cạnh tranh trong khu vực. Tuy nhiên, do mức thâm hụt thương mại khá cao, khả năng xóa bỏ hoàn toàn thuế đối ứng là rất thấp. Ngày 12/4, Hoa Kỳ đã công bố miễn thuế đối ứng cho một số mặt hàng điện tử, đồng thời tuyên bố sẽ áp dụng mức thuế riêng đối với nhóm hàng hóa này. Trong năm 2024, Việt Nam xuất khẩu 36,2 tỷ USD sản phẩm điện tử sang Hoa Kỳ, chiếm 28,6% tổng kim ngạch xuất khẩu của ngành và 30,3% tổng kim ngạch xuất khẩu sang Hoa Kỳ⁶. Tận dụng quyết định tạm hoãn áp dụng thuế đối ứng trong 90 ngày và tạm loại bỏ một số mặt hàng điện tử khỏi danh sách hàng hóa chịu thuế đối ứng, các hoạt động xuất khẩu được kỳ vọng sẽ rất nhộn nhịp trong quý 2 2025. Tuy nhiên, hoạt động đầu tư của khối đầu tư nước ngoài và tư nhân trong nước có thể sẽ chậm lại do các doanh nghiệp sẽ tạm dừng các kế hoạch đầu tư mở rộng để đợi kết quả đàm phán.

⁵ gso.gov.vn, 06.01.2025: Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý 4 và cả năm 2024

⁶ International Trade Center, Hải quan Việt Nam

Dù kịch bản nào xảy ra, Việt Nam cũng sẽ cần dựa nhiều hơn vào các động lực tăng trưởng khác trong ngắn hạn như đầu tư công và du lịch, đồng thời từng bước giảm phụ thuộc vào thị trường Hoa Kỳ trong dài hạn. Chính phủ đã đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công năm 2025 đạt 825,5 nghìn tỷ đồng, cao hơn 21% so với năm 2024. Ngành du lịch cũng đặt mục tiêu đón 22–23 triệu lượt khách quốc tế trong năm nay, tương đương mức tăng trưởng từ 25,0% đến 30,7%⁷. Các doanh nghiệp xuất khẩu cũng cần chủ động đa dạng hóa thị trường, tận dụng lợi thế từ 17 hiệp định thương mại tự do (FTA) mà Việt Nam đã ký kết.

Thị trường chứng khoán đã chứng kiến áp lực bán mạnh và biến động lớn kể từ khi chính sách thuế đối ứng được công bố vào ngày 2/4. Hệ số định giá P/E trượt đã giảm sâu, chạm đáy 10,6 lần vào ngày 9/4, rồi phục hồi lên 11,9 lần vào ngày 16/4, vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung vị 10 năm là 14,4 lần⁸. Lợi nhuận doanh nghiệp chịu nhiều áp lực từ rủi ro thuế quan và suy giảm tiêu dùng, suy giảm đầu tư toàn cầu. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thương mại giữa Chính phủ Việt Nam và Chính quyền Trump, và tác động lên mỗi doanh nghiệp cũng khác nhau.

Trong bối cảnh hiện nay, khi giá cổ phiếu giảm trên diện rộng, chúng tôi nhận thấy sự phân hóa rõ rệt về kỳ vọng lợi nhuận đã được điều chỉnh theo rủi ro giữa các nhóm cổ phiếu. Các doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào thị trường Hoa Kỳ, hoặc dòng vốn đầu tư FDI sẽ kém hấp dẫn hơn. Trong thời điểm biến động và bất định như hiện nay, chúng tôi vẫn duy trì chiến lược đầu tư vào các doanh nghiệp có nền tảng lợi nhuận ổn định, vị thế cạnh tranh mạnh và bảng cân đối tài chính lành mạnh. Chúng tôi tin rằng việc nắm giữ danh mục đa dạng gồm các doanh nghiệp có định giá hợp lý và nền tảng vững chắc sẽ mang lại giá trị lớn cho nhà đầu tư. Giai đoạn điều chỉnh hiện tại là cơ hội hấp dẫn cho những nhà đầu tư kiên định và có tầm nhìn dài hạn.

⁷ bvhttdl.gov.vn, 26.12.2024: Du lịch Việt Nam phấn đấu đón 22-23 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2025

⁸ LSEG Workspace, 16.04.2025

KÝ HIỆU & CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á	IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế
AGM	Đại hội cổ đông thường niên	KBNN	Kho bạc Nhà nước
ANZ	Tập đoàn ngân hàng Úc và New Zealand	KQKD	Kết quả kinh doanh
ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á	LLR	Tỷ lệ bao nợ xấu
bps	Điểm cơ bản (1% tương đương 100 điểm cơ bản)	LNST	Lợi nhuận sau thuế
C-19 hoặc Covid-19	Dịch bệnh Covid-19, là dịch bệnh do vi rút coronavirus 2 (SARS-CoV-2) gây hội chứng hô hấp cấp tính nghiêm trọng	LNTT	Lợi nhuận trước thuế
CAGR	Tăng trưởng kép hàng năm	NHNN hoặc SBV	Ngân hàng Nhà nước
CAR	Tỷ lệ an toàn vốn	NAV	Giá trị tài sản ròng
CASA	Tài khoản tiền gửi không kỳ hạn	NII	Thu nhập lãi thuần
COVAX	Cơ chế Tiếp cận Vaccine Toàn cầu	NIM	Biên lãi thuần
CIR	Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động	mom/MoM	So với tháng trước
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	P/E	Giá/Thu nhập
CNTT	Công nghệ thông tin	P/B	Giá/Giá trị sổ sách
CTCP/JSC	Công ty cổ phần	PMI	Chỉ số Quản lý mua hàng
CPTTP	Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương	Q	Quý
EBITDA	Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	T	Tháng
EPS	Lợi nhuận trên một cổ phiếu	TCTK hoặc GSO	Tổng cục Thống kê
ETF	Quỹ hoán đổi danh mục	TP.HCM	Thành phố Hồ Chí Minh
ETC	Kênh bán hàng bệnh viện (Dược phẩm)	USD	Đồng USD
EU-GMP	Tiêu chuẩn thực hành sản xuất thuốc tốt Châu Âu	UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
EV	Giá trị doanh nghiệp	UPCoM	Sàn Giao dịch các Cổ phiếu chưa niêm yết
EVN	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	VCBF	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank
EVFTA	Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Châu Âu	VND	Đồng Việt Nam
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài	VNI hay VNIndex	Chỉ số VNIndex trên HSX
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	VN70	Chỉ số bao gồm 70 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HNX	Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội	VN100	Chỉ số bao gồm 100 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HSX	Sàn Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh	YoY/yoy	So với cùng kỳ năm trước

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo này được lập bởi Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank (VCBF) và chỉ dành cho các nhà đầu tư quỹ mở của VCBF. Các báo cáo này cung cấp các thông tin về các quỹ mở của VCBF và kết quả đầu tư của các quỹ này mà không phải là bản chào đầu tư quỹ, cũng không nhằm mục đích cung cấp khuyến nghị đầu tư.

Các phân tích thị trường, ước tính và các thông tin tương tự bao gồm cả ý kiến hoặc nhận định được đưa ra trong bản trình bày này dựa trên các thông tin được công bố rộng rãi hoặc được cung cấp bởi các nhà cung cấp dịch vụ số liệu mà VCBF đánh giá có thể tin cậy được tại thời điểm lập, VCBF không kiểm định sự chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. VCBF không đảm bảo, thể hiện hoặc ám chỉ, về tính chính xác hoặc hoàn chỉnh của thông tin trong Bản báo cáo này. Các nhà đầu tư không nên dựa trên các thông tin này hay coi bản báo cáo này là lời hứa hoặc bảo đảm về kết quả hoạt động tương lai của các quỹ mở của VCBF.

CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Hà Nội

Tầng 15, 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm
Tel: (84.24) 3 936 4540 Fax: (84.24) 3936 4542

Hồ Chí Minh

Tầng 14, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3
Tel: (84.28) 38 270 750 Fax: (84.28) 38 250 751