

CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

BÁO CÁO QUỸ MỞ VCBF

Quý 2 - 2025



Mục Lục

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ	3
2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU	5
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)	20
4.5. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG VCBF (VCBF-MGF).....	23
4.6. QUỸ ĐẦU TƯ THU NHẬP CHỦ ĐỘNG VCBF (VCBF-AIF).....	27
5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	30

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ

		Q2-2025	Q1-2025	Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	Q4-2023	Q3-2023	Q2-2023
Tăng trưởng GDP	quý	8.0%	7.1%	7.6%	7.4%	7.3%	6.0%	6.7%	5.5%	4.3%
	ytd	7.5%	7.1%	7.1%	6.8%	6.4%	6.0%	5.1%	4.2%	3.7%

		Tháng 6 2025	Tháng 5 2025	Tháng 4 2025			Tháng 6 2025	Tháng 5 2025	Tháng 4 2025
CPI	mom	0.5%	0.2%	0.1%	VN Index (HSX)	ytd	8.6%	5.2%	-3.2%
	yoy	3.6%	3.2%	3.1%		yoy	10.5%	5.6%	1.4%
Cung tiền (M ₂)	ytd	*7.1%	n.a.	n.a.	HNX Index	ytd	0.8%	-1.9%	-6.8%
Tăng trưởng tín dụng	ytd	9.9%	6.5%	5.3%		yoy	-3.5%	-8.2%	-6.6%
Tăng trưởng bán lẻ danh nghĩa	yoy	9.3%	9.7%	11.1%	Mua ròng của NĐT NN (\$ m)	ytd	\$ (1,532)	\$ (1,478)	\$ (1,513)
Tăng trưởng bán lẻ thực	yoy	7.2%	7.4%	7.7%	FDI đăng ký mới (\$ m)	ytd	\$ 18,236	\$ 15,534	\$ 11,990
Chỉ số sản xuất Công nghiệp	mom	4.1%	4.4%	1.4%	Tăng trưởng ytd	yoy	27.1%	46.7%	33.5%
	yoy	10.8%	9.6%	9.6%	FDI đã giải ngân (\$ m)	ytd	\$ 11,720	\$ 8,900	\$ 6,740
Chỉ số Sản xuất	mom	5.1%	4.2%	1.7%	Tăng trưởng ytd	yoy	8.1%	7.9%	7.3%
	yoy	12.1%	11.5%	12.3%	Giải ngân đầu tư công (VNDbn)	ytd	268,134	184,542	131,667
Xuất khẩu (\$ m)	ytd	\$ 219,861	\$ 180,337	\$ 140,634	Tăng trưởng ytd	yoy	42.3%	28.5%	19.2%
Tăng trưởng ytd	yoy	14.5%	14.0%	13.0%	Lượng khách quốc tế (000's)	ytd	10,665	9,202	7,673
Nhập khẩu (\$ m)	ytd	\$ 212,197	\$ 175,534	\$ 136,519	Tăng trưởng ytd	yoy	20.7%	21.3%	23.8%
Tăng trưởng ytd	yoy	17.9%	17.5%	18.6%	Tỷ giá bán ra USD của ngân hàng VND	ytd	26,300	26,137	26,180
Cán cân thương mại (\$ m)	ytd	\$ 7,664	\$ 4,803	\$ 4,115	Thay đổi so với đầu năm	ytd	2.9%	2.5%	2.5%
Tăng trưởng ytd	yoy	-36.9%	-46.4%	-56.0%	Lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng	ytd	4.6%	4.6%	4.6%
PMI	mth	48.9	49.8	45.6	Lợi tức trái phiếu chính phủ 10 năm ytm	ytd	3.34%	3.22%	3.20%

Nguồn: GSO, SBV, VCB, Hải quan, Nikkei + tổng hợp khác

cải thiện

Sụt giảm/không đổi

Tăng trưởng GDP tăng tốc lên gần 8% trong Quý 2, khung thuế quan với Mỹ chính thức được thống nhất

Nền kinh tế tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Quý 2. Mối lo ngại liên quan đến mức thuế với hàng xuất khẩu sang Mỹ đã phần nào được giải tỏa khi một khung thuế quan chính thức được công bố vào ngày 2/7/2025. Thay vì mức thuế đối ứng 46%, hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ sẽ chịu mức thuế 20% (mức thuế tăng lên 40% cho “hàng hóa trung chuyển” từ quốc gia khác qua Việt Nam để xuất khẩu sang Mỹ). Đổi lại, Việt Nam sẽ xóa bỏ toàn bộ thuế nhập khẩu và tìm cách gia tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ. Mặc dù khung thuế quan mới có thể làm giảm kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ, tác động tổng thể sẽ cần thời gian để đánh giá. Hiện tại, rất ít quốc gia đã đạt được thỏa thuận thuế quan với Mỹ, do đó các nhà nhập khẩu Mỹ vẫn có xu hướng thận trọng với các đơn hàng lớn hoặc trong việc chuyển đổi nhà cung cấp. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp Việt Nam, đặc biệt trong lĩnh vực nông nghiệp, có thể chịu tác động tiêu cực do việc gỡ bỏ hàng rào bảo hộ trước hàng hóa từ Mỹ.

Tăng trưởng GDP Quý 2 ước đạt 7,96%, vượt kỳ vọng. Cục Thống kê Bộ Tài Chính cũng điều chỉnh số liệu Quý 1 tăng 12 điểm cơ bản, lên mức 7,05%. Ngoại trừ mức tăng 8,56% trong Quý 2 2022 (nhờ phục hồi từ mức nền thấp của giai đoạn giãn cách năm 2021), đây là mức tăng trưởng quý cao nhất kể từ giai đoạn kinh tế tăng trưởng nóng năm 2007. Tăng trưởng diễn ra đồng đều ở tất cả các lĩnh vực: khu vực công nghiệp & xây dựng tăng 8,3% so với cùng kỳ (Quý 2 2024: +7,5%), đóng góp 42,2% vào tổng mức tăng trưởng GDP từ đầu năm, trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 10,1% (Quý 2 2024: +8,7%), ngành xây dựng tăng 9,6% (Quý 2 2024: +7,3%), trong khi ngành khai khoáng tiếp tục suy giảm ở mức -4,3% (Quý 2 2024: -7,2%). Khu vực dịch vụ tăng 8,1% so với cùng kỳ – mức cao kỷ lục nếu không tính năm 2022 – và cao hơn so với mức tăng 6,6% trong Quý 2 2024, đóng góp 52,2% vào tổng mức tăng trưởng GDP từ đầu năm. Khu vực nông, lâm, ngư nghiệp tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức 3,8%, đóng góp 5,6% vào tăng trưởng chung.

Sản xuất và xuất khẩu giữ vững đà tăng bất chấp chỉ số PMI ở mức dưới 50 điểm trong Quý 2

Chỉ số sản xuất tăng 12,3% so với cùng kỳ trong Quý 2 2025, cao hơn mức 11,6% của cùng kỳ năm ngoái, với mức tăng được ghi nhận ở hầu hết các nhóm ngành, ngoại trừ dược phẩm. Đáng chú ý, sản phẩm da giày và may mặc lần lượt tăng 15,6% và 15,4%, hàng điện tử tăng 9,1%, trong khi đồ gỗ tăng trưởng chậm lại ở mức 5,8% và sản phẩm điện chỉ tăng nhẹ 1,5%. Sau khi đạt 50,5 điểm trong tháng 3, chỉ số PMI giảm xuống chỉ còn 48,9 điểm trong tháng 6 do lượng đơn đặt hàng xuất khẩu sụt giảm mạnh, dù sản lượng sản xuất có cải thiện nhẹ.

Bất chấp sự suy yếu trong đơn hàng xuất khẩu theo PMI, kim ngạch xuất khẩu thực tế trong Quý 2 vẫn giữ vững, củng cố lập luận rằng các nhà nhập khẩu đang đẩy nhanh đơn hàng để tránh thuế quan mới từ Mỹ. Xuất khẩu sang Mỹ tăng 25,8% so với quý trước, đạt 70,9 tỷ USD từ đầu năm, tăng 30,6% so với cùng kỳ năm trước. Thặng dư thương mại đạt 62,0 tỷ USD, tăng 25,6% yoy. Một số mặt hàng chủ lực ghi nhận mức tăng ấn tượng tính từ đầu năm: điện tử tăng 25,9% so với quý trước và 40,0% so với cùng kỳ lên mức 47,7 tỷ USD, máy móc và thiết bị tăng 17,2% so với quý trước và 15,4% so với cùng kỳ đạt 26,9 tỷ USD, sản phẩm dệt may tăng 14,7% so với quý trước và 12,3% so với cùng kỳ đạt 18,7 tỷ USD, sản phẩm da giày tăng 21,2% so với quý trước và 10,1% so với cùng kỳ đạt 18,7 tỷ USD. Ở chiều ngược lại, điện thoại giảm 8,4% so với quý trước và 0,9% so với cùng kỳ ở mức 26,9 tỷ USD.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng tốt; ngành du lịch hướng tới mục tiêu vượt mức trước đại dịch

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng chậm lại đôi chút sau kỳ nghỉ lễ cuối tháng 4, nhưng vẫn duy trì ở mức cao với tăng trưởng 9,3% so với cùng kỳ theo giá hiện hành và tăng 7,2% nếu loại trừ yếu tố tăng giá, cao hơn mức 8,9% và 6,0% của nửa đầu năm 2024. Ngành du lịch tiếp tục khởi sắc: dịch vụ lưu trú & ăn uống và dịch vụ du lịch chiếm 13,3% tổng doanh thu bán lẻ lũy kế từ đầu năm, tăng 17,8% so với cùng kỳ và 6,7% so với quý trước trong Quý 2 2025 (+15,9% so với cùng kỳ và 6,2% so với quý trước trong Quý 1). Tổng lượt khách quốc tế đến Việt Nam đạt 10,7 triệu lượt, tăng 20,7% so với cùng kỳ. Lượng khách từ Trung Quốc dẫn đầu, tăng 44,2% so với cùng kỳ, chiếm 25,6% tổng lượt khách, trong khi khách Hàn Quốc giảm 3,2% so với cùng kỳ, chiếm 20,7%.

Tỷ giá chịu áp lực dù dòng vốn ngoại vẫn mạnh

Tỷ giá là điểm dễ tổn thương nhất trước bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng. VNĐ giảm 2,2% so với quý trước và 2,5% từ đầu năm, dù chỉ số DXY (chỉ số đo lường sức mạnh của USD) giảm mạnh 7,0% so với quý trước và 10,7% từ đầu năm. Điều này diễn ra bất chấp thặng dư thương mại hàng hóa tăng 26,2% trong Quý 2 lên 4,0 tỷ USD và đạt 7,7 tỷ USD trong 6 tháng 2025. Thâm hụt cán cân dịch vụ cũng giảm 11,8% xuống còn 4,7 tỷ USD nhờ lượng khách du lịch tăng mạnh. Vốn FDI giải ngân và phê duyệt vẫn tăng trưởng tốt, lần lượt tăng 8,1% và 27,1% so với cùng kỳ, phần lớn vẫn tập trung vào sản xuất, nhưng các dự án hạ tầng năng lượng được phê duyệt đã đẩy tỷ trọng nhóm này lên 30,6% trong tổng vốn FDI tính từ đầu năm.

Chính sách tiền tệ ổn định, nhưng cần theo dõi sát cung tiền trong bối cảnh kích thích tài khóa tăng

Một điểm đáng chú ý là tốc độ giải ngân đầu tư công tăng mạnh, tăng 42,3% so với cùng kỳ lên 268,1 nghìn tỷ đồng (10,2 tỷ USD), đóng góp tích cực vào tăng trưởng GDP. Tổng thu ngân sách đạt 1.332,3 nghìn tỷ đồng (50,7 tỷ USD), tăng 28,3% so với cùng kỳ và vượt xa kế hoạch; trong khi tổng chi ngân sách đạt 1.102,1 nghìn tỷ đồng (41,9 tỷ USD), tăng 38,5% so với cùng kỳ, giúp ngân sách có thặng dư khoảng 8,8 tỷ USD thay vì thâm hụt như dự kiến. lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, dù có dấu hiệu tăng nhẹ trong tháng 6 do giá xăng dầu tăng, trong khi giá thực phẩm (đặc biệt là thịt lợn) và giá nhà ở là những yếu tố chính thúc đẩy chỉ số CPI kể từ đầu năm. Tăng trưởng tín dụng ngân hàng diễn ra khá mạnh, tăng từ mức 2,5% so với cùng kỳ trong quý 1 lên 9,9% tính tới hết Quý 2.

Tuy nhiên, cần theo dõi sát lượng cung tiền M2, chỉ số này đã tăng mạnh từ mức 2,0% so với cùng kỳ vào cuối Quý 1 lên 7,1% vào cuối tháng 6 2025. Điều này có thể là dấu hiệu cảnh báo về áp lực lạm phát gia tăng do chính sách tài khóa mở rộng, nhưng cũng có thể phản ánh các biện pháp tạm thời của Ngân hàng Nhà nước nhằm đảm bảo thanh khoản, giúp ổn định lãi suất và tỷ giá.

2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Vn-Index phục hồi vững chắc trong Quý 2 sau biến động thuế quan

Chỉ số VN-Index (VNI) bắt đầu Quý 2 2025 với nhiều biến động và giảm mạnh 6,2% trong tháng 4. Nguyên nhân chính của sự sụt giảm này là việc Mỹ thông báo áp dụng thuế đối ứng cao đối với nhiều đối tác thương mại trên thế giới vào ngày 2 tháng 4, trong đó có Việt Nam với mức thuế đề xuất 46%. Điều này đã gây ra một đợt sụt giảm mạnh trên thị trường, với VNI giảm 6,7% chỉ trong một ngày 3 tháng 4. Đà giảm tiếp tục kéo dài, và đến ngày 9 tháng 4, VNI giảm tổng cộng 16,3% so với đầu tháng về 1.094,3 điểm là mức thấp nhất trong 16 tháng. Tuy nhiên, thị trường sau đó đã chứng kiến sự đảo chiều khi Hoa Kỳ bất ngờ tuyên bố hoãn áp dụng thuế đối ứng trong 90 ngày. Tin tức này đã thúc đẩy một đợt phục hồi mạnh mẽ, với chỉ VNI tăng 13,4% từ ngày 10 đến ngày 14 tháng 4. Tuy nhiên, tâm lý thận trọng đã quay trở lại trong nửa cuối tháng 4, khiến VNI kết thúc tháng ở mức 1.226,3 điểm, ghi nhận mức giảm 6,2% so với đầu tháng.

Thị trường chứng khoán tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong tháng 5 và tháng 6, với chỉ số VNI tăng 12,2% và kết thúc Quý 2 ở mức 1.376,1 điểm. Đợt tăng này được thúc đẩy bởi một số yếu tố chính. Đầu tiên là sự tăng giá mạnh của các cổ phiếu liên quan đến Vingroup khi tập đoàn này đón nhận nhiều thông tin tích cực như các đại dự án mới của Vinhomes, đề xuất VinSpeed tham gia vào các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm như tuyến Metro Cần Giờ và tuyến đường sắt cao tốc Bắc-Nam (khoản đầu tư lớn nhất từ trước đến nay của Việt Nam với 68 tỷ USD), việc niêm yết của Vinpearl, và lực mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài vào nhóm cổ phiếu này. Ngoài ra, dữ liệu kinh tế vĩ mô Việt Nam vẫn ổn định và chưa cho thấy dấu hiệu tiêu cực từ rủi ro thuế quan. Bên cạnh đó, căng thẳng thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc giảm bớt và kết quả tích cực ban đầu của các cuộc đàm phán thuế quan giữa Việt Nam và Hoa Kỳ đã củng cố

cổ thêm niềm tin của nhà đầu tư. Ngoài ra, khối nhà đầu tư nước ngoài đã trở lại mua ròng trong tháng 5 và chỉ bán ròng với giá trị nhỏ trong tháng 6, sau một thời gian dài bán ròng cổ phiếu Việt Nam. Một lý do nữa là thị trường chứng khoán toàn cầu trong giai đoạn này cũng có hiệu suất tốt, góp phần tạo tâm lý tích cực trên thị trường Việt Nam. Kết thúc Quý 2, VNI tăng 5,3% so với quý trước và tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả đó, VNI có hiệu suất tốt hơn so với SET của Thái Lan (-22,2%), FBMKLCI của Malaysia (-6,7%), PCOMP của Philippines (-2,5%) và JCI của Indonesia (-2,1%) trong nửa đầu năm 2025.

Thanh khoản Quý 2 cải thiện, khối ngoại giảm bán ròng

Tổng giá trị giao dịch bình quân hàng ngày (ADTV) trên HSX, HNX và UPCoM trong Quý 2 2025 đạt 934,9 triệu USD, tăng 32,8% so với quý trước nhưng vẫn giảm nhẹ 5,1% so với cùng kỳ năm trước. Thanh khoản thị trường đã cải thiện rõ rệt trong Quý 2, đặc biệt khi so sánh với quý trước đó, bất chấp sự điều chỉnh đáng kể của thị trường chứng khoán trong tháng 4. Trong khi những lo ngại thuế quan ban đầu tạo ra rủi ro trên thị trường, môi trường lãi suất thấp đã khuyến khích dòng vốn trong nước tham gia thị trường, tận dụng thời điểm mặt bằng định giá cổ phiếu ở mức hấp dẫn. Sau đó, những diễn biến tích cực hơn liên quan đến quan hệ thương mại toàn cầu như đã phân tích ở trên đã củng cố thêm sự thay đổi trong tâm lý nhà đầu tư và cải thiện thanh khoản thị trường.

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng 589,0 triệu USD trong Quý 2, là quý thứ chín liên tiếp. Tính từ đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng tổng cộng 1,7 tỷ USD. Tuy nhiên, đã có sự thay đổi đáng chú ý trong hoạt động giao dịch của khối ngoại gần đây. Sau một thời gian dài bán ròng với giá trị lớn, áp lực này đã giảm đáng kể. Trong tháng 5, nhà đầu tư nước ngoài mua ròng mặc dù với giá trị khiêm tốn là 18,1 triệu USD, mặc dù sau đó quay trở lại bán ròng 56,8 triệu USD trong tháng 6.

Hiệu suất theo vốn hóa thị trường và theo ngành

Về hiệu suất các chỉ số thành phần theo vốn hóa, các cổ phiếu vốn hóa lớn đã cho thấy sự vượt trội trong Quý 2 năm 2025, với chỉ số VN30 tăng 8,3%. Ngược lại, các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ có hiệu suất kém hơn, với chỉ số VN70 tăng 3,3% và chỉ số VNSC tăng 0,2%. Trong nửa đầu năm, VN30 tiếp tục cho thấy mức lợi nhuận cao hơn, ghi nhận mức tăng 9,9%. VN70 tăng 5,0%, trong khi VNSC có mức tăng khiêm tốn chỉ 0,3%.

Về hiệu suất các ngành trong Quý 2, chín trong số mười một ngành theo phân loại GICS tăng. Tuy nhiên, chỉ có ngành Bất động sản (+33,6%) và Công nghiệp (+11,2%) đạt hiệu suất vượt trội. Đà tăng của ngành Bất động sản chủ yếu được thúc đẩy bởi hiệu suất mạnh mẽ của VIC (+64,8%) và VHM (+49,5%). Tương tự, hiệu suất của ngành Công nghiệp đến từ các cổ phiếu HVN (+31,1%), GEE (+71,2%) và GEX (+70,2%). Ngược lại, các ngành khác đem lại hiệu suất kém hơn. Bên cạnh ngành Dịch vụ Viễn thông có tỷ trọng tương đối nhỏ trong rổ chỉ số và ghi nhận mức giảm -7,8%, ngành Năng lượng (-1,4%) có hiệu suất thấp nhất, chủ yếu do giá dầu giảm. Ngành Tài chính, ngành lớn nhất theo vốn hóa thị trường, chỉ tăng nhẹ 0,4%. Ngoại trừ một vài cổ phiếu ngân hàng có hiệu suất tốt, đa phần các cổ phiếu ngân hàng tăng trưởng thấp

trong kì, do bất ổn kinh tế vĩ mô, cạnh tranh về lãi suất cho vay và kết quả kinh doanh quý 1 thấp hơn kì vọng chung của thị trường.

3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

3.1 Thị trường Trái phiếu Chính phủ

Cầu trái phiếu Chính phủ yếu trong Quý 2

Trong Quý 2 năm 2025, khối lượng Trái phiếu Chính phủ (TPCP) phát hành đạt 91,0 nghìn tỷ đồng, giảm 17,6% so với Quý 1 năm 2025, nhưng tăng 19,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính từ đầu năm đến nay, tổng lượng TPCP phát hành là 201,4 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 40,3% kế hoạch cả năm. Trong Quý 2, thanh khoản chung của hệ thống ngân hàng nhìn chung ổn định cho đến tuần cuối cùng của tháng 6. Tuy nhiên, lợi suất TPCP thấp hơn so với lãi suất liên ngân hàng và lãi suất OMO trong bối cảnh lo ngại kéo dài về thuế đối ứng đã ảnh hưởng tiêu cực đến cầu TPCP, đặc biệt trong tháng 5, khi khối lượng phát hành giảm xuống còn 18,1 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng khoảng một nửa mức trung bình hàng tháng là 33,6 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2025. Tỷ lệ Đăng ký/Gọi thầu giảm xuống còn 0,9 lần so với mức 1,1 lần ghi nhận trong quý trước.

Trong Quý 2, cầu TPCP tiếp tục tập trung vào kỳ hạn 10 năm, chiếm 76,5% tổng khối lượng đăng ký và 73,0% tổng khối lượng phát hành. Nhu cầu đối với trái phiếu kỳ hạn 5 năm cũng tăng lên, với khối lượng đăng ký và phát hành lần lượt chiếm 15,4% và 21,8%.

Phát hành Trái phiếu Chính phủ trong Quý 2 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	18.000	19.800	110,0%	79,2%	0,9x	1,1x
7 năm	2.000	0	0,0%	-	-	-
10 năm	70.000	66.412	94,9%	62,4%	1,0x	1,6x
15 năm	25.000	4.105	16,4%	25,7%	0,7x	2,6x
20 năm	2.000	0	0,0%	0,0%	-	-
30 năm	3.000	633	21,1%	10,6%	0,1x	1,0x
Tổng	120.000	90.950	75,8%	58,9%	0,9x	1,6x

Lợi tức mọi kỳ hạn tăng trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp

Trong Quý 2, lợi tức của tất cả các kỳ hạn trái phiếu đều tăng trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp. Mức tăng mạnh nhất ghi nhận ở kỳ hạn 5 năm, với mức tăng 44 điểm cơ bản (bps) trên thị trường sơ cấp và 38 bps trên thị trường thứ cấp. Lợi tức trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 15 năm đều tăng 22 bps trên thị trường sơ cấp; trong khi đó, trên thị trường thứ cấp, kỳ hạn 10 năm tăng 25 bps và kỳ hạn 15 năm tăng 18 bps. Thanh khoản TPCP kỳ hạn siêu dài trên cả hai

thị trường đều rất hạn chế, do đó các kỳ hạn này cũng ghi nhận mức tăng lợi tức thấp nhất, chỉ khoảng 8–12 bps. Tính đến cuối tháng 6, chênh lệch lợi tức giữa hai thị trường dao động trong khoảng 4–8 bps đối với tất cả các kỳ hạn.

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



Nguồn: LSEG Workspace

Trên thị trường quốc tế, đồng USD tiếp tục suy yếu trong Quý 2 với chỉ số DXY giảm 7%, dẫn đến mức giảm lũy kế từ đầu năm đến nay là 10,7%. Tuy nhiên, đồng VND vẫn mất giá 2,1% trong Quý 2 và 2,5% tính từ đầu năm. Áp lực lên VND tăng mạnh trong tháng 4 do lo ngại về những tác động nghiêm trọng đến kinh tế Việt Nam nếu mức thuế đối ứng 46% được áp dụng, nhưng sau đó đã giảm bớt trong tháng 5 khi xuất hiện nhiều thông tin tích cực hơn liên quan đến đàm phán thương mại. Tuy vậy, đà mất giá của VND lại tăng tốc trong tháng 6, đặc biệt là nửa cuối tháng, do sự kết hợp của (i) chênh lệch lợi tức âm giữa lãi suất liên ngân hàng VND và USD, và (ii) nhu cầu USD tăng cao phục vụ nhập khẩu. Bên cạnh đó, các ngân hàng thương mại đã đẩy mạnh giải ngân tín dụng nhằm hoàn thành chỉ tiêu 6 tháng đầu năm 2025 (tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt 9,9%), trong khi Chính phủ cũng thúc đẩy giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng (giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm tăng 37,4% so với cùng kỳ). Tất cả những yếu tố này đã và dự kiến sẽ tiếp tục góp phần làm tăng lợi tức trong nửa cuối năm 2025.

Thị trường thứ cấp rất sôi động trong cả quý

Trong Quý 2 năm 2025, khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày trên thị trường thứ cấp đạt khoảng 9,3 nghìn tỷ đồng, cao hơn 2,9% so với Quý 1 năm 2025 và cao hơn 41,4% so với Quý 1 năm 2024. Thị trường thứ cấp sôi động nhất trong tháng 6, với khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày tăng từ 8,4–8,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 và tháng 5 lên 10,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 6. Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trong tháng 4, nhưng mua ròng trở lại trong hai tháng còn lại, dẫn đến cả quý ghi nhận mua ròng với giá trị tích lũy đạt 101 tỷ đồng (tương đương khoảng 4,0 triệu USD).

3.2 Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Trên thị trường phát hành riêng lẻ, sau khi các tổ chức phát hành hoàn tất báo cáo tài chính kiểm toán năm 2024, hoạt động phát hành đã tăng tốc với tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong Quý 2 đạt 213,4 nghìn tỷ đồng, so với chỉ 3,5 nghìn tỷ đồng trong Quý 1. Trong đó, các ngân hàng chiếm 70,9% tổng khối lượng phát hành và các doanh nghiệp bất động sản chiếm 13,2%. Trên thị trường phát hành ra công chúng, chỉ có 2 đợt phát hành với tổng giá trị 4,0 nghìn tỷ đồng, được thực hiện bởi hai ngân hàng là VietinBank và Kien Long Bank. Lợi tức trên thị trường nhìn chung đi ngang từ đầu năm đến nay, với trái phiếu tăng vốn kỳ hạn 7–8 năm do các ngân hàng nhóm 1 phát hành có mức chênh lệch lợi tức (spread) so với lãi suất huy động 12 tháng khoảng 1,0–1,1%, nhóm 2 là 1,3–1,5% và nhóm 3 là 1,7–1,8%. Trái phiếu do các doanh nghiệp bất động sản phát hành có lãi suất năm đầu tiên dao động từ 8% đến 12%, tuy nhiên có thể kèm theo một số điều kiện bổ sung đối với mức lãi suất thấp 8%.

Trên sàn HNX dành cho giao dịch trái phiếu phát hành riêng lẻ, tổng giá trị giao dịch trong Quý 2 năm 2025 đạt 340,8 nghìn tỷ đồng và lũy kế từ đầu năm đến nay đạt 615,2 nghìn tỷ đồng. Các trái phiếu doanh nghiệp do các nhà phát triển bất động sản như Vinhomes, Seaside Homes, Xây dựng Số 3 và Hưng Thịnh phát hành ghi nhận khối lượng giao dịch lớn nhất.

Phát hành Riêng lẻ Trái phiếu Doanh nghiệp (Tỷ đồng)

	Quý 1 2024		Quý 2 2024		2024	
	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng
Ngân hàng	3,000	85.7%	151,217	70.9%	154,217	71.1%
Bất động sản	-	0.0%	31,029	14.5%	31,029	14.3%
Chứng khoán	500	14.3%	2,159	1.0%	2,659	1.2%
Dịch vụ Tài chính	-	0.0%	3,850	1.8%	3,850	1.8%
Năng lượng	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Khác	-	0.0%	25,139	11.8%	25,139	11.6%
Tổng	3,500	100.0%	213,394	100.0%	216,894	100.0%

4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ

4.1. Tổng quan về các quỹ

Giá Trị Tài Sản Ròng – 30/06/2025

QUỸ	NGÀY	PHÂN BỐ TÀI SẢN		SỐ LƯỢNG ĐƠN VỊ QUỸ (Triệu đơn vị)			TỔNG TÀI SẢN RÒNG QUỸ (Tỷ VNĐ)		
	THÀNH LẬP	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	39.0	56.6	457.5	580.6
VCBF-TBF	24/12/2013	50+/-25	50+/-25	6.0	11.5	12.9	60.4	418.2	442.0
VCBF-BCF	22/8/2014	100	0	5.9	19.6	22.2	59.2	780.6	829.9
VCBF-MGF	2/12/2021	100	0	15.3	45.8	62.5	153.0	793.8	848.0
VCBF-AIF	2/4/2025	100	0	9.6	na	24.9	96.0	201.2	251.0
Tổng cộng				42.5	103.6	161.5	425.2	2,651.3	2,951.6

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 giao 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

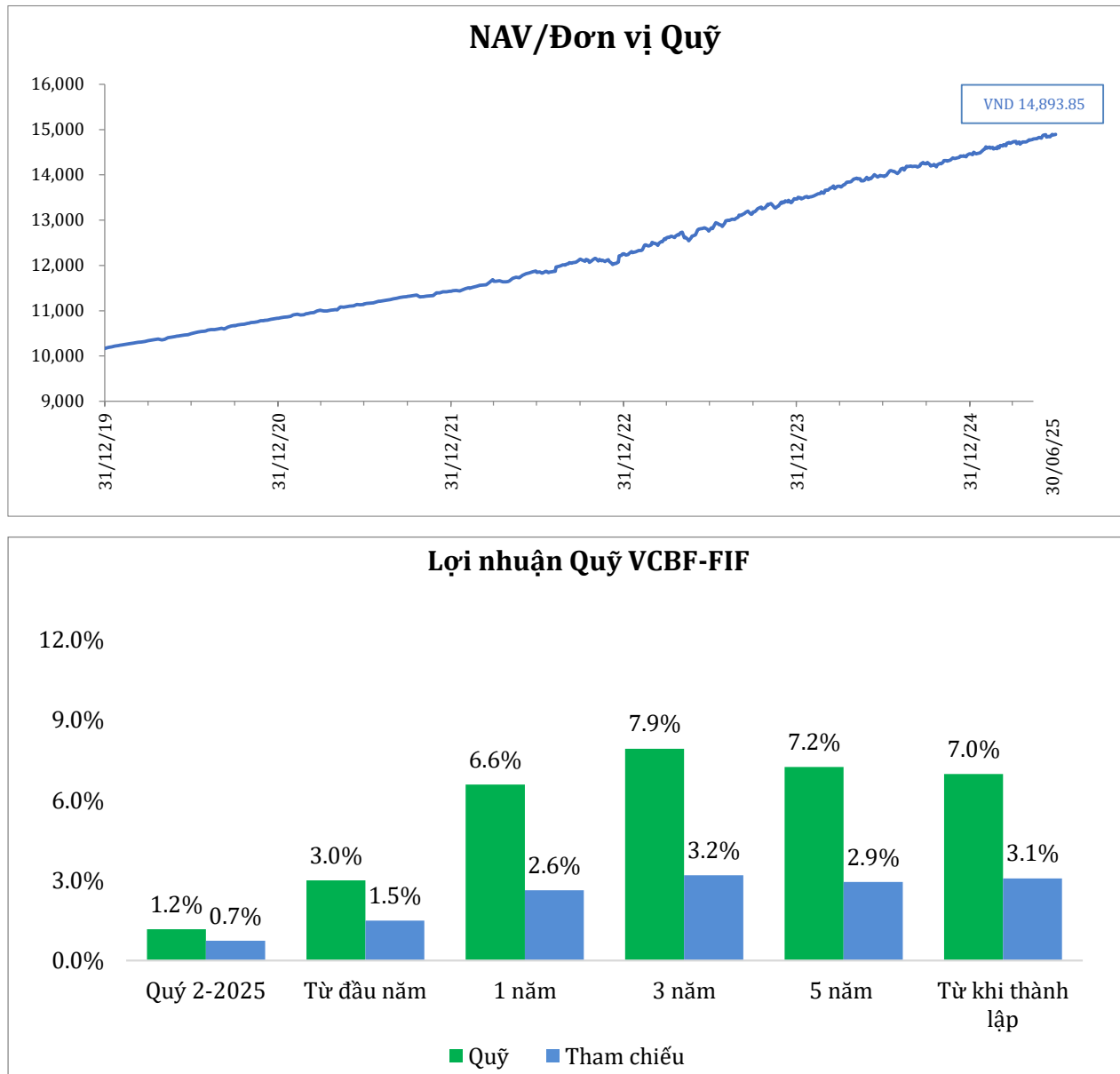
Ông Nguyễn Triệu Vinh, CFA

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



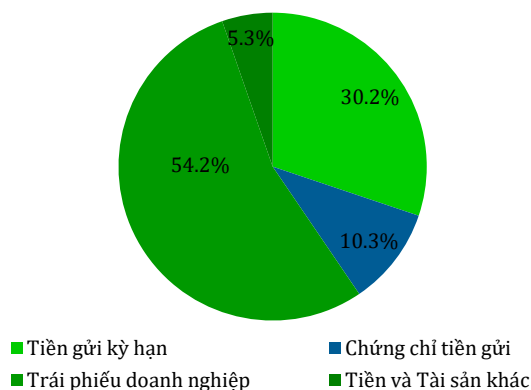
Lưu ý:

- 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 2 2025, tỷ suất lợi nhuận của VCBF-FIF là 1,2%, cao hơn 0,5% 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 2. VCBF đã nỗ lực tìm kiếm trái phiếu niêm yết đáp ứng các tiêu chí đầu tư của VCBF trên thị trường thức cấp nhưng nguồn cung 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 54,2% tại

thời điểm cuối Quý 2 2025. Theo đó, lợi nhuận của quỹ đã phần nào bị ảnh hưởng tiêu cực trong Quý 1 và 6 tháng đầu năm 2025 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

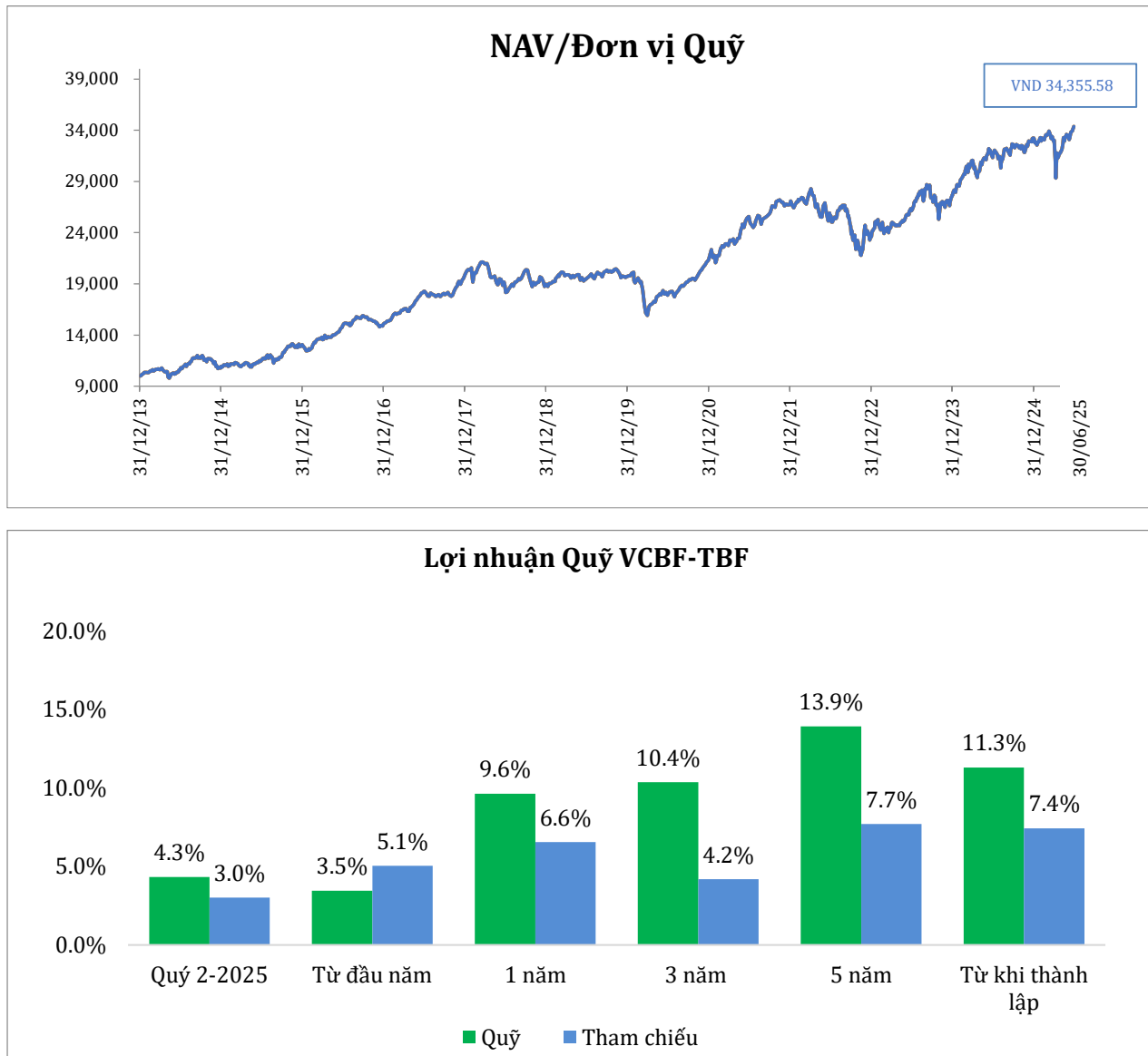


Top 10 Chứng khoán Nắm Giữ	% NAV
Trái phiếu Agribank phát hành ra công chúng năm 2022 (VBA122001)	11.1%
Trái phiếu Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG124027)	8.9%
Trái phiếu Trái phiếu CTCP Vinhomes (VHM121025)	7.5%
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	6.7%
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	5.5%
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM12427003)	5.5%
Trái phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG122017)	4.7%
Trái phiếu Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG12501)	2.1%
Trái phiếu Công ty cổ phần Chứng khoán Rồng Việt (VDS12501)	0.9%
Trái phiếu Agribank phát hành ra công chúng năm 2024 (VBA124019)	0.8%

Số liệu tại ngày 30/06/2025

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 2 2025, VCBF-TBF đạt mức lợi suất 4,3%, vượt trội so với mức lợi suất 3,0% của chỉ số tham chiếu. Kết quả này chủ yếu là nhờ Quỹ phân bổ vào cổ phiếu với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vì danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt hiệu suất khá tương đương 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 2 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
6.82	6.85	-0.03	-2.06	2.03	-0.03
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)		% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	9.22	16.64	-7.42	39.96	33.59
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: STB	7.73	1.43	6.30	21.93	21.93
HSX: MBB	8.27	2.73	5.54	7.05	7.05
HSX: BWE	4.42	0.19	4.23	10.23	10.23

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 2 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt mức lợi nhuận 6,82%, gần như tương đương mức tăng 6,85% của chỉ số VNIndex. Việc phân bố theo ngành đã ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả đầu tư, chủ yếu do Quỹ duy trì tỷ trọng thấp tỷ trọng tham chiếu đối với ngành Bất động sản. Như đã đề cập trong phần “Thị trường Cổ phiếu” của báo cáo này, cổ phiếu VIC và VHM đã tăng mạnh trong Quý 2, nhờ triển vọng kinh doanh được cải thiện, và hai cổ phiếu này đóng góp chủ yếu vào mức tăng 33,6% của toàn ngành. Mặc dù vậy, Quỹ vẫn duy trì quan điểm thận trọng do lo ngại về đòn bẩy tài chính cao của VIC và tình trạng dòng tiền âm kéo dài tại VinFast – công ty con của VIC. Ở chiều ngược lại, lựa chọn cổ phiếu đóng góp tích cực vào hiệu suất đầu tư của danh mục. Kết quả này chủ yếu đến từ việc Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào một số cổ phiếu có diễn biến tích cực trong Quý 2, bao gồm Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX: STB, +21,9%), Ngân hàng TMCP Quân Đội (HSX: MBB, +7,1%) và CTCP Nước – Môi trường Bình Dương (HSX: BWE, +10,2%).

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của Quỹ trong Quý 2 2025 bao gồm cổ phiếu STB, VHM, VIC, và cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (HSX: TCB) và Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG).

- Giá cổ phiếu của STB tăng 21,9% trong Quý 2 2025, được thúc đẩy bởi kết quả kinh doanh tích cực và tâm lý lạc quan của thị trường về tiến độ tái cơ cấu nhanh chóng của ngân hàng. Trong Quý 1 2025, STB đạt 7.796 tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động (+13,4% so với cùng kỳ) và 3.674 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+38,5% so với cùng kỳ). Đây là mức lợi nhuận theo quý cao nhất từ trước đến nay của STB. Tăng trưởng tín dụng đạt 4,6% từ đầu năm, cao hơn mức trung bình toàn ngành là 3,9%. Ngân hàng gần đây đã công bố một số thay đổi ở các vị trí lãnh đạo cấp cao, cho thấy quá trình tái cơ cấu đang tiến đến giai đoạn hoàn tất. Thực tế, STB đã bán thành công các khoản vay có tài sản đảm bảo là dự án khu công nghiệp và dân cư Phong Phú tại TP. Hồ Chí Minh, và dự kiến sẽ nhận 40% số tiền thu được trong năm 2025 và phần còn lại vào năm 2026. Bên cạnh đó, ngân hàng đã đệ trình và chờ chấp thuận từ cơ quan chức năng về việc bán 32,5% cổ phần STB là tài sản đảm bảo cho các khoản vay liên quan đến đề án tái cơ cấu. Sau khi hoàn tất các giao dịch này, STB dự kiến sẽ thu về nguồn tiền lớn để phục vụ hoạt động kinh doanh cốt lõi và đồng thời ghi nhận khoản thu nhập bất thường đáng kể từ hoàn

nhập dự phòng. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu STB đang giao dịch với hệ số P/B dự phóng năm 2025 là 1,4 lần.

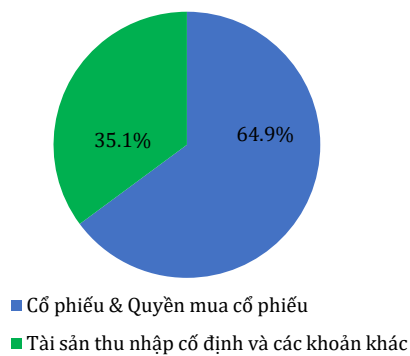
- Giá cổ phiếu VHM tăng mạnh 49,5% trong Quý 2 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh ấn tượng của doanh nghiệp và tâm lý tích cực của nhà đầu tư về cổ phiếu của công ty mẹ Vingroup (tăng 64,8%). Trong Quý 1 2025, VHM ghi nhận 15.697 tỷ đồng doanh thu (+91,0% so với cùng kỳ) và 2.689 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ). Doanh thu cốt lõi từ bất động sản, bao gồm cả hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và bán sỉ được ghi nhận vào thu nhập tài chính, đạt 19.300 tỷ đồng (+124% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ đóng góp từ hai dự án Ocean Park 2 và 3 tại tỉnh Hưng Yên. Tổng giá trị hợp đồng bán hàng đạt 35.000 tỷ đồng, trong đó 80% đến từ dự án Wonder City tại Hà Nội, thể hiện nhu cầu thị trường mạnh mẽ cũng như năng lực bán hàng vượt trội của VHM. Triển vọng lợi nhuận của công ty được đánh giá tích cực nhờ vào: (1) giá trị các sản phẩm đã nhận đặt cọc nhưng chưa ghi nhận doanh thu lên tới 120.000 tỷ đồng tính đến quý 1 2025 (+27,4% so với đầu năm), và (2) hàng loạt dự án tiềm năng sắp được triển khai như Đan Phượng, Hậu Nghĩa – Đức Hòa, Phước Vĩnh Tây và Cần Giuộc. VHM vẫn duy trì tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu ở mức thấp 28%. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu VHM đang được giao dịch với hệ số P/B là 1,75 lần.
- Giá cổ phiếu VIC tăng mạnh 64,8% trong Quý 2 2025, được thúc đẩy bởi kết quả kinh doanh và triển vọng tích cực của cả hai mảng kinh doanh chính là bất động sản và sản xuất ô tô. Trong Quý 1 2025, VIC ghi nhận 84.053 tỷ đồng doanh thu (+286,7% so với cùng kỳ) và 6.978 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (-12,0% so với cùng kỳ), chủ yếu từ chuyển nhượng dự án Global Gate (doanh thu: 43,5 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế: 16,7 nghìn tỷ đồng) và khoản hỗ trợ tài chính từ chủ tịch của tập đoàn dành cho VinFast (5 nghìn tỷ đồng). Ở mảng bất động sản, VIC cùng với công ty con VHM dự kiến triển khai nhiều dự án mới trên cả nước nhằm tận dụng đà phục hồi của thị trường. Trong lĩnh vực sản xuất ô tô, VinFast đang đẩy mạnh công suất sản xuất để đáp ứng nhu cầu thị trường ngày càng tăng đối với các dòng xe ở phân khúc bình dân như VF3 và VF5, cũng như dòng xe điện Green mới ra mắt và dành riêng cho nền tảng gọi xe Xanh SM. Bên cạnh gia tăng sản lượng, hãng xe điện này cũng đặt mục tiêu tối ưu hóa chi phí—đặc biệt là chi phí nguyên vật liệu—để cải thiện biên lợi nhuận. Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính của VIC vẫn là một yếu tố cần theo dõi khi tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu tăng từ 1,1 lần lên 1,3 lần trong Quý 1 2025. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu VIC đang giao dịch với hệ số P/B là 2,8 lần.
- Cổ phiếu TCB tiếp tục tăng 24,4% trong Quý 2 2025 sau khi đã tăng 11,6% trong Quý 1. Diễn biến tích cực này phản ánh kết quả kinh doanh ổn định của ngân hàng cũng như tâm lý lạc quan của nhà đầu tư về đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) của công ty Công ty Chứng khoán Kỹ Thương (TCBS) là công ty con của TCB. Trong Quý 1 2025, TCB ghi nhận 7.236 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế hợp nhất, giảm 7,3% so với cùng kỳ. Tăng trưởng tín dụng đạt mức khả quan 3,8% từ đầu năm. Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) đạt 35,1%, nằm trong nhóm cao nhất ngành, nhờ sản phẩm tạo thu nhập tự động (auto-earnings) của ngân hàng. Chất lượng tài sản được duy trì tốt, thể hiện qua tỷ lệ nợ

xấu thấp ở mức 1,17%. Mặc dù lợi nhuận giảm trong quý đầu năm, ngân hàng vẫn tự tin hoàn thành kế hoạch năm 2025 với mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 14,4% so với năm trước. Đối với TCBS, công ty chứng khoán này tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ và đã vươn lên vị thế dẫn đầu thị trường. Cụ thể, trong Quý 1 2025, TCBS nắm giữ 57% thị phần môi giới trái phiếu doanh nghiệp, 7,5% thị phần môi giới cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và 10,4% thị phần cho vay ký quỹ. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu TCB đang được giao dịch với hệ số P/B dự phóng năm 2025 là 1,4 lần.

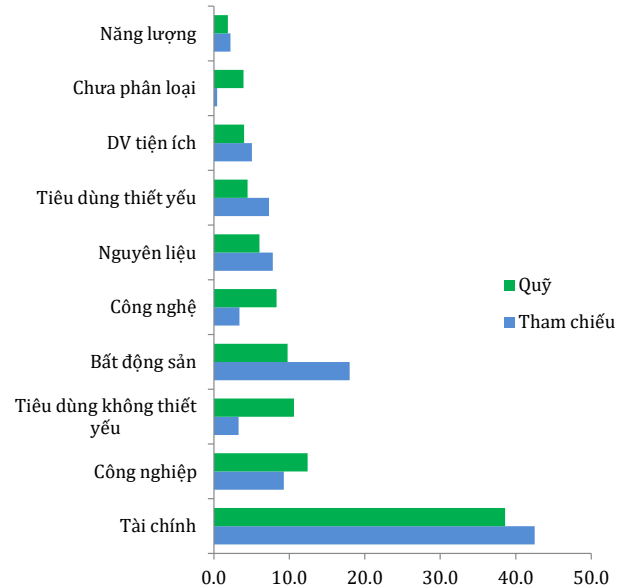
- Giá cổ phiếu MWG tăng 11,2% trong Quý 2 2025, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của lợi nhuận và triển vọng tích cực của doanh nghiệp. Trong Quý 1 2025, MWG đạt 36.134 tỷ đồng doanh thu thuần (+14,9% so với cùng kỳ) và 1.547 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+71,3% so với cùng kỳ), nhờ kết quả cải thiện ở hầu hết các mảng kinh doanh chính. Mảng bán lẻ điện thoại và điện gia dụng (chuỗi DMX và TGDD) tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu tăng 14% so với cùng kỳ, dù công ty đã đóng cửa 221 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong nửa cuối năm 2024. Doanh thu trên mỗi cửa hàng hiện hữu tăng trưởng mạnh mẽ đã giúp lợi nhuận của hai chuỗi này cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Xu hướng tích cực này dự kiến sẽ tiếp tục trong các quý còn lại của năm 2025, nhờ tác động tích cực từ chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng của chính phủ. Mảng bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (chuỗi BHX) cũng ghi nhận doanh thu ấn tượng đạt 11.021 tỷ đồng (+20,5% so với cùng kỳ), được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu tại các cửa hàng hiện hữu cũng như đóng góp từ 232 cửa hàng mới được mở trong quý. Tính đến cuối tháng 5 2025, số cửa hàng BHX mới mở đã tăng lên 410, khi công ty tiếp tục mở rộng mạng lưới sang các tỉnh khu vực miền Trung. Việc mở rộng mạng lưới cửa hàng với tốc độ nhanh phù hợp với chiến lược của công ty nhằm gia tăng thị phần trong ngành hàng thực phẩm và tiêu dùng nhanh, vốn vẫn đang bị chi phối bởi kênh bán lẻ truyền thống. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu MWG đang được giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025 là 18,2 lần.

Phân bổ tài sản

Phân bổ tài sản quỹ VCBF-TBF



Phân bổ ngành VCBF-TBF (%)



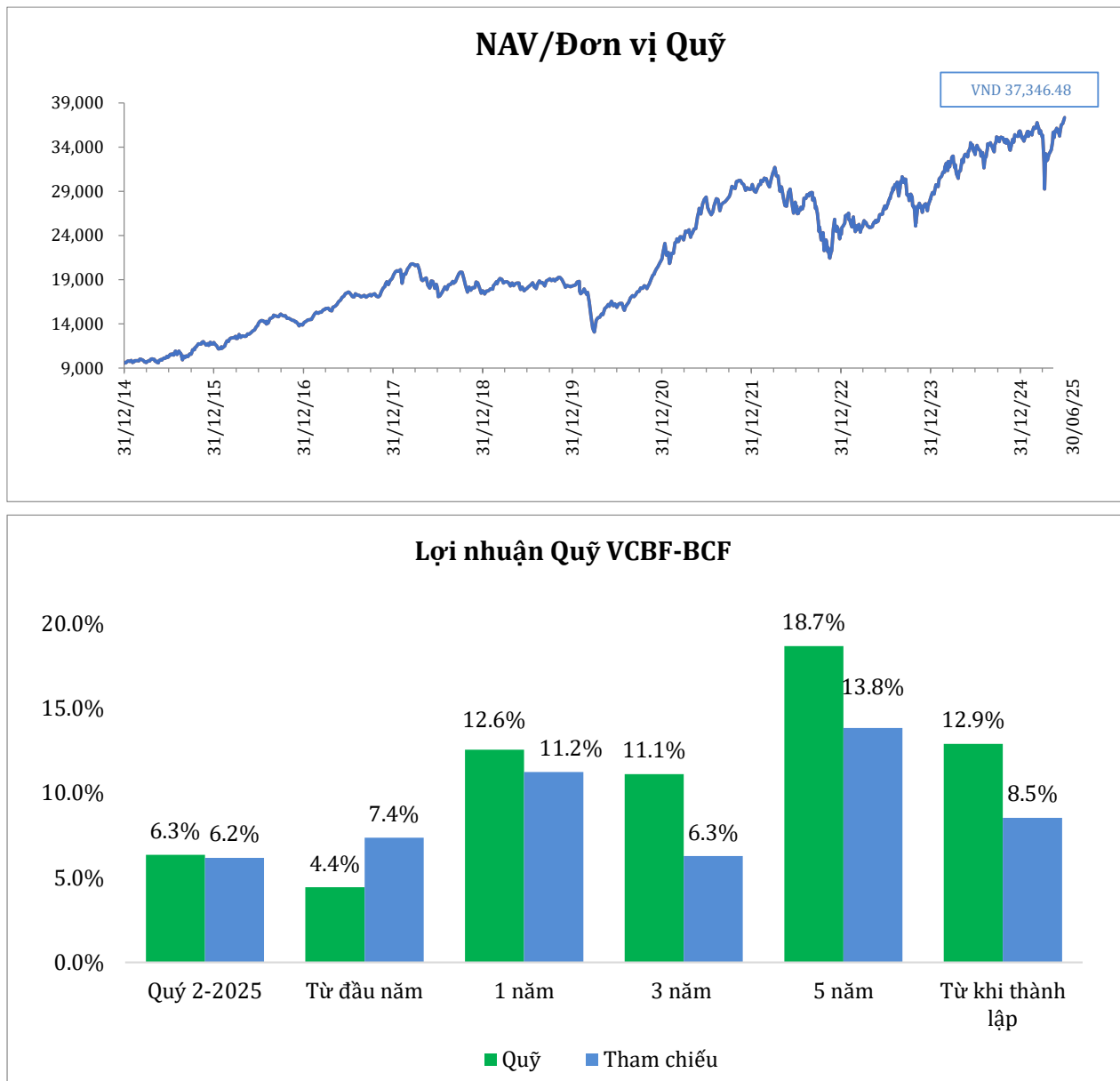
Top 10 Chứng khoán Nắm Giữ	% NAV
CTCP FPT (FPT)	5.4%
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	5.2%
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	5.2%
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	5.2%
Trái phiếu Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG12501)	4.1%
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM2427003)	4.0%
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.9%
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.0%
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)	3.0%
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	2.9%

Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
Giá/thu nhập (P/E)	12.4	13.3	-0.9
Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.7	0.1
Cổ tức/Giá (D/P)	2.1	1.8	0.3
Giá/dòng tiền (P/CF)	10.1	10.5	-0.4
EV/EBITDA	11.7	15.7	-4.0
ROE (năm gần nhất)	17.6	14.5	3.1
Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.1	0.1	0.0
Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.2	0.0
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.9	1.0	-0.1
Hệ số thanh toán hiện hành	2.0	1.9	0.1

Số liệu tại ngày 30/06/2025

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 2 2025, Quỹ VCBF-BCF đạt mức lợi nhuận 6,3%, tốt hơn so với mức tăng 6,2% của danh mục tham chiếu là chỉ số VN100. Kể từ khi thành lập, quỹ đã mang lại lợi nhuận vượt trội 4,4% mỗi năm so với lợi nhuận tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

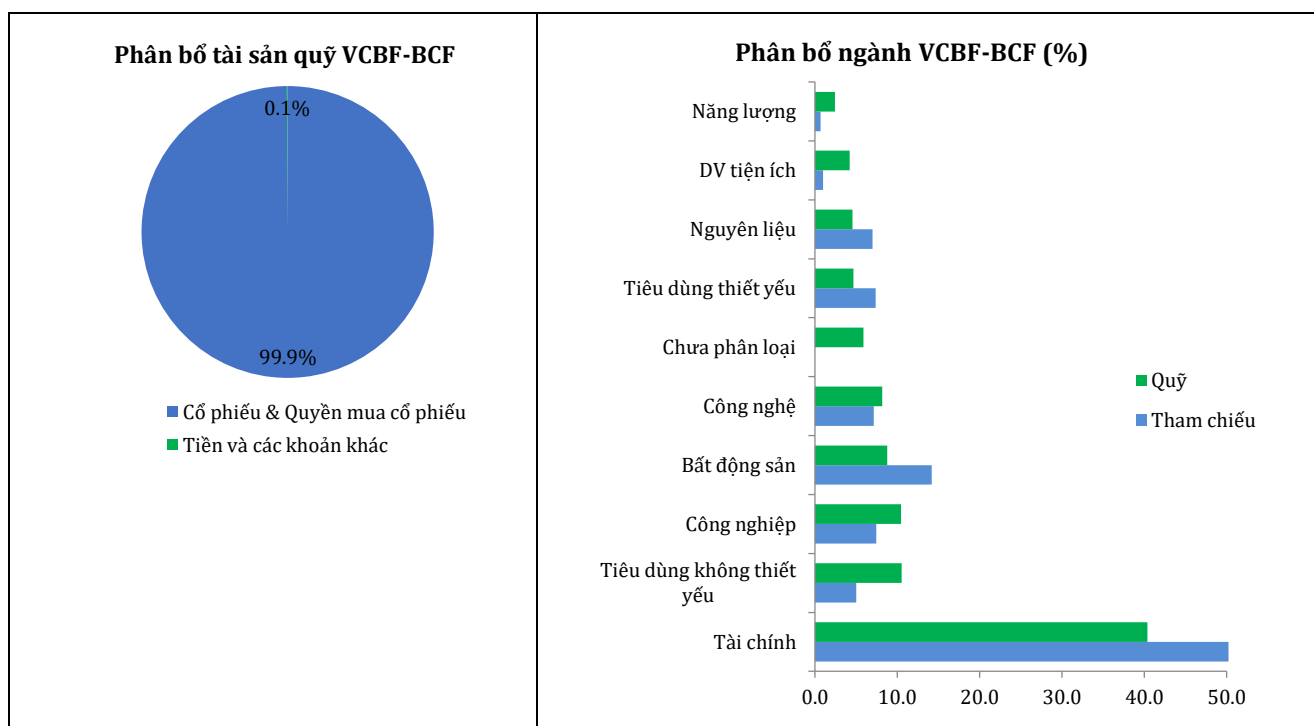
Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Quý 2 2025

Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
6.83	7.43	-0.60	-1.35	0.75	-0.60
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	8.40	13.19	-4.79	40.20	29.70
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: STB	8.17	3.76	4.41	21.93	21.93
HSX: BWE	4.44	0.15	4.29	10.23	10.23

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 2 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ tăng 6,83%, thấp hơn mức tăng 7,43% của chỉ số VN100. Hiệu suất âm này là do phân bố ngành và cụ thể hơn là do Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản (+29,7%). Như đã đề cập ở trên, giá cổ phiếu VIC và VHM tiếp tục tăng mạnh trong Quý 2 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-TBF và đã được trình bày ở trang 17 báo cáo này. Ở chiều tích cực, hoạt động lựa chọn cổ phiếu đã tạo ra hiệu suất dương và chủ yếu nhờ Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào một số cổ phiếu tăng giá tốt trong kỳ như STB và BWE.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong Quý 2 2025 bao gồm cổ phiếu STB, VIC, VHM, TCB và MWG. Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu này ở trang 17 đến 19 của báo cáo này.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

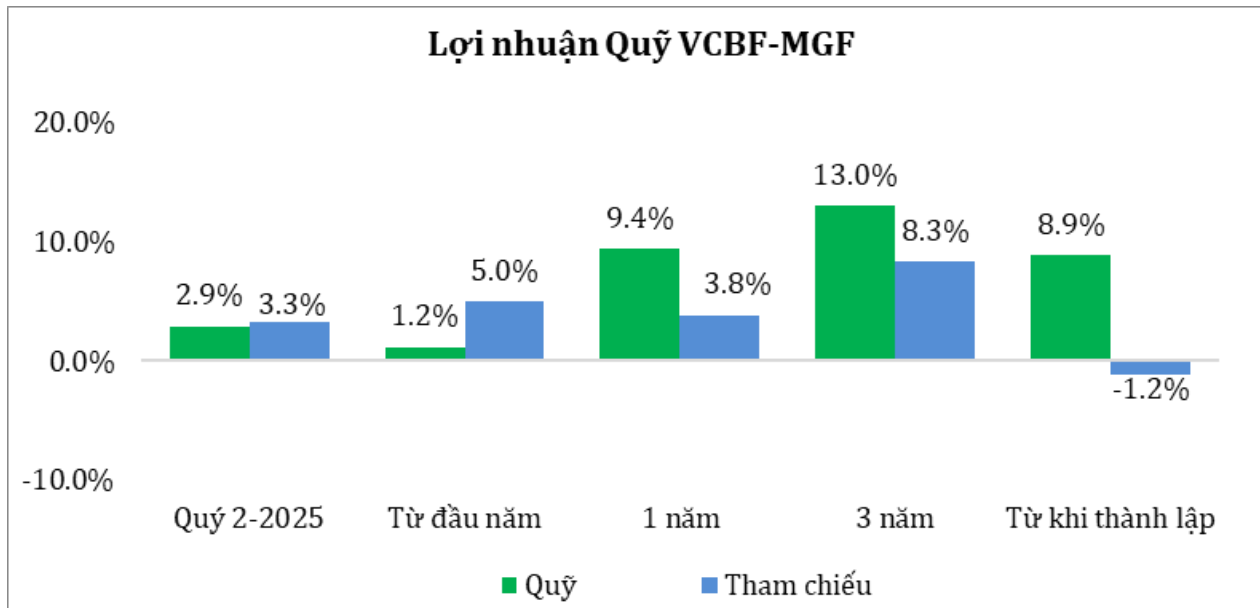
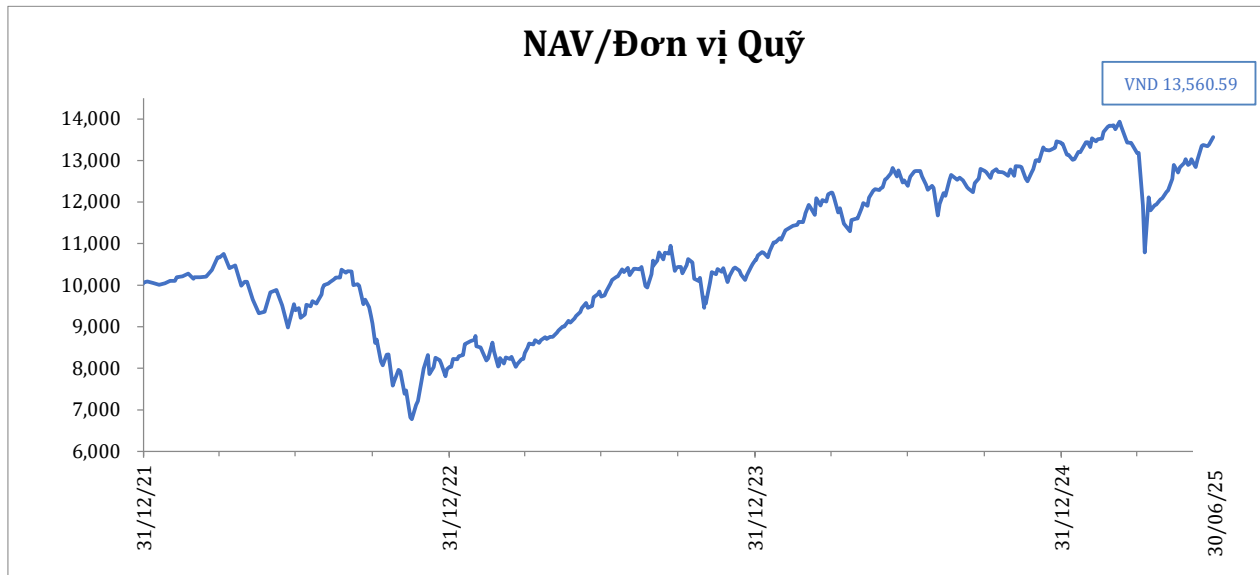


Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	9.3%	Giá/thu nhập (P/E)	12.3	12.0	0.3
CTCP FPT (FPT)	8.1%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.6	0.2
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	7.0%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.1	2.0	0.1
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	6.1%	Giá/dòng tiền (P/CF)	10.2	11.1	-0.9
NH TMCP Công thương Việt Nam (CTG)	5.2%	EV/EBITDA	12.1	14.0	-1.8
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	4.5%	ROE (năm gần nhất)	17.9	15.7	2.2
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	4.3%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.1	0.1	0.0
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	4.2%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.3	-0.1
Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB)	4.1%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.9	1.0	-0.1
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	3.8%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.8	1.8	0.0

Số liệu tại ngày 30/06/2025

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 2 2025, quỹ VCBF-MGF đạt mức lợi nhuận 2,9%, thấp hơn mức tăng 3,3% 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 8,9% một năm, tốt hơn rất nhiều so với mức giảm 1,2% một năm của chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Quý 2 2025

Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
3.12	4.00	-0.88	1.01	-1.89	-0.88
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Công nghệ thông tin	8.48	1.37	7.11	6.03	14.29
Bất động sản	5.32	16.57	-11.25	5.38	-2.52
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: GEX	0.00	3.66	-3.66	0.00	70.20

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 2 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ tăng 3,12%, thấp hơn mức tăng 4,00% của chỉ số VN70. Hiệu suất âm của Quỹ là do lựa chọn cổ phiếu, trong khi phân bổ ngành mang lại tác động tích cực. Về lựa chọn cổ phiếu, nguyên nhân chủ yếu gây ra hiệu suất âm là do Quỹ không nắm giữ cổ phiếu của Công ty Cổ phần Tập đoàn GELEX (HSX: GEX) khi cổ phiếu này đã tăng mạnh 70,2% trong Quý 2. Về phân bổ ngành, hiệu suất dương chủ yếu đến từ việc Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ thông tin (+14,3%) và thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản (-2,5%).

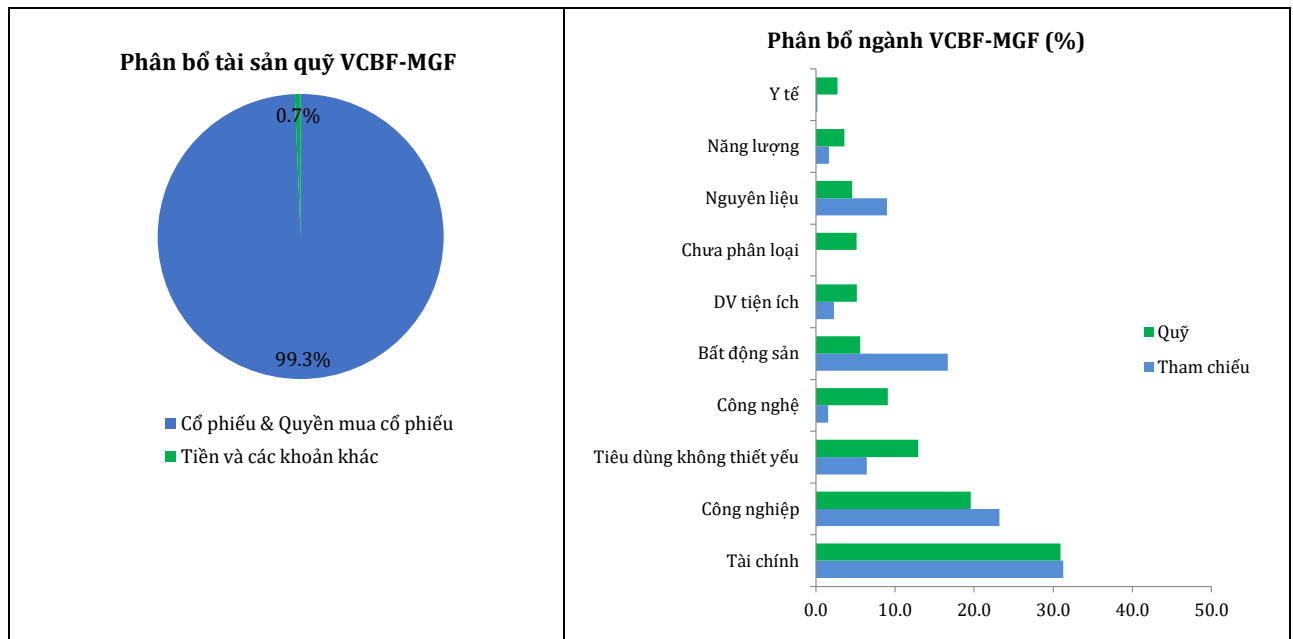
Trong Quý 2 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của Quỹ bao gồm STB, BWE, MWG cùng với cổ phiếu của Công ty Cổ phần Thế Giới Số (HSX: DGW) và Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS).

Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu STB và MWG ở trang 16 đến 18 của báo cáo này.

- Giá cổ phiếu BWE tăng 10,2% trong Quý 2 2025, được thúc đẩy bởi kết quả kinh doanh ổn định và kế hoạch mở rộng đầy tham vọng của doanh nghiệp. Trong Quý 1 2025, BWE ghi nhận doanh thu thuần tăng 16,7% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ đóng góp từ các công ty con tại các tỉnh như Long An. Lợi nhuận sau thuế duy trì ổn định so với cùng kỳ, phần lớn do ảnh hưởng từ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá liên quan đến các khoản vay bằng USD. Đáng chú ý, trong Quý 1 2025, công ty đã chuyển đổi phần lớn các khoản vay USD sang vay bằng VND với lãi suất cố định trung bình ở mức thấp 7,0%. Nỗ lực này sẽ giúp công ty giảm thiểu rủi ro tỷ giá cũng như giảm chi phí lãi vay trong tương lai. Trong Quý 2, BWE tiếp tục mở rộng hoạt động khi đưa vào vận hành nhà máy nước Cần Thơ 3 với công suất 50.000 m³/ngày, đồng thời đẩy mạnh tiến độ nâng công suất nhà máy nước Nhị Thành tại tỉnh Long An lên 180.000 m³/ngày. Bên cạnh đó, công ty cũng đã khởi công xây dựng nhà máy điện rác công suất 12 MW, giúp nâng tổng công suất sinh khối lên 17 MW, gấp ba lần so với trước đây. Triển vọng tăng trưởng dài hạn của BWE vẫn rất tích cực. Tại tỉnh Bình Dương, kế hoạch phát triển 10 khu công nghiệp mới sẽ làm gia tăng nhu cầu đối với hệ thống cấp nước và xử lý chất thải mà BWE đã đầu tư sẵn. Đồng thời, công ty sẽ tiếp tục mở rộng công suất để đáp ứng nhu cầu nước sạch còn rất lớn ở nhiều tỉnh thành khác. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu BWE đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025 là 15,9 lần.

- Giá cổ phiếu DGW tăng 18,6% trong Quý 2 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh tích cực và triển vọng tăng trưởng khả quan của doanh nghiệp. Trong Quý 1 2025, DGW đạt 5.520 tỷ đồng doanh thu (+10,7% so với cùng kỳ) và 105,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (+14,5% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ tăng trưởng ấn tượng ở mảng điện gia dụng và thiết bị văn phòng. Đây là thành quả từ chiến lược mở rộng danh mục sản phẩm của công ty. Đáng chú ý, việc phân phối sản phẩm điện gia dụng và thiết bị văn phòng mang lại biên lợi nhuận cao hơn so với điện thoại và máy tính xách tay. Trong bối cảnh thuận lợi khi chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng của Chính phủ sẽ hỗ trợ sức mua, DGW được kỳ vọng sẽ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận cả năm ở mức 17% so với năm trước. Ban lãnh đạo công ty cũng tự tin duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ổn định khoảng 15% mỗi năm trong các năm tới, nhờ sự tăng trưởng của các thương hiệu hiện hữu và đóng góp từ các thương hiệu mới khi công ty tiếp tục tìm kiếm các sản phẩm tiềm năng phù hợp với nhu cầu tiêu dùng tại Việt Nam. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu DGW đang được giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025 là 17,7 lần.
- Giá cổ phiếu PVS tăng 6,8% trong Quý 2 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh cải thiện trong Quý 1 và tâm lý tích cực của nhà đầu tư nhờ giá dầu tăng mạnh trong quý. Trong Quý 1 2025, công ty đạt 6.014 tỷ đồng doanh thu (+62,1% so với cùng kỳ) và 332 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (+10,3% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ doanh thu mảng cơ khí & xây lắp (M&C) tăng mạnh 123% so với cùng kỳ, lên mức 4.018 tỷ đồng. Tính đến cuối Quý 1 2025, PVS đã thắng được nhiều hợp đồng ở mảng M&C với tổng giá trị lên đến khoảng 2 tỷ USD, bao gồm cả lĩnh vực dầu khí và điện gió ngoài khơi. Điều này hứa hẹn triển vọng doanh thu tích cực đến tận năm 2028. Trong ngắn hạn, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có thể sẽ chậm hơn doanh thu do công ty đang thực hiện các khoản đầu tư lớn để mở rộng công suất. PVS vẫn duy trì nền tảng tài chính vững chắc với số dư tiền ròng lên tới 14.849 tỷ đồng. Tại ngày 11/7/2025, cổ phiếu PVS đang được giao dịch với hệ số P/B là 1,1 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

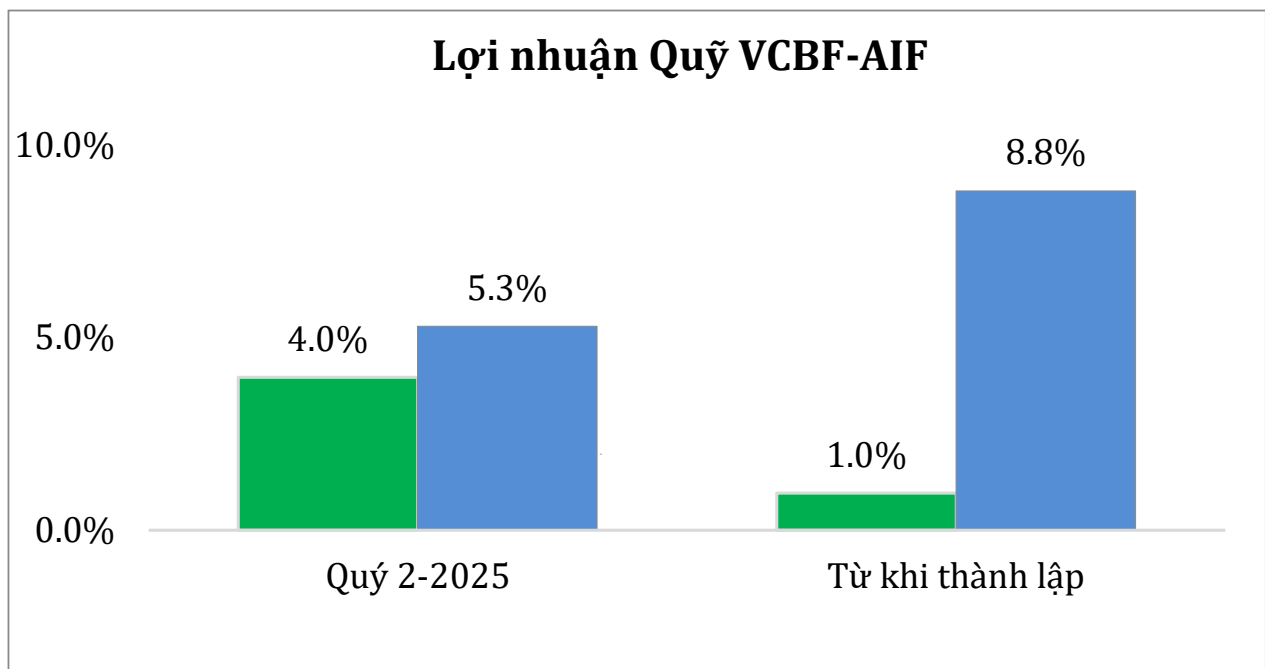
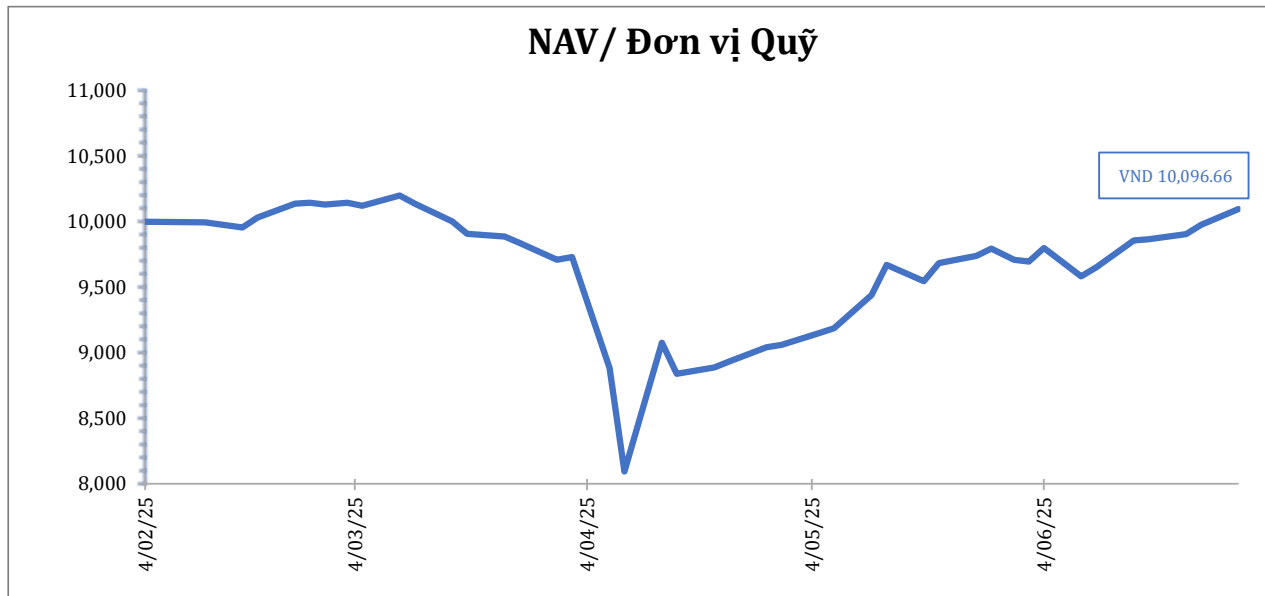


Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	8.2%	Giá/thu nhập (P/E)	12.5	15.4	-2.9
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	6.3%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.7	1.5	0.2
CTCP FPT (FPT)	5.7%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.6	1.4	1.2
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	5.4%	Giá/dòng tiền (P/CF)	7.8	10.8	-3.0
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	5.1%	EV/EBITDA	11.2	19.0	-7.9
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	4.2%	ROE (năm gần nhất)	16.1	11.2	5.0
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	4.0%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.1	0.1	0.0
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)	3.5%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.1	0.1	0.0
CTCP Xây dựng Coteccons (CTD)	3.5%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.9	-0.1
Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel (CTR)	3.3%	Hệ số thanh toán hiện hành	2.0	2.7	-0.7

Số liệu tại ngày 30/06/2025

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. Trong Quý 2 2025, Quỹ đạt mức lợi nhuận 4,0%, thấp hơn mức tăng 5,3% của chỉ số tham chiếu, VN-Index.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-AIF: Quý 2 2025

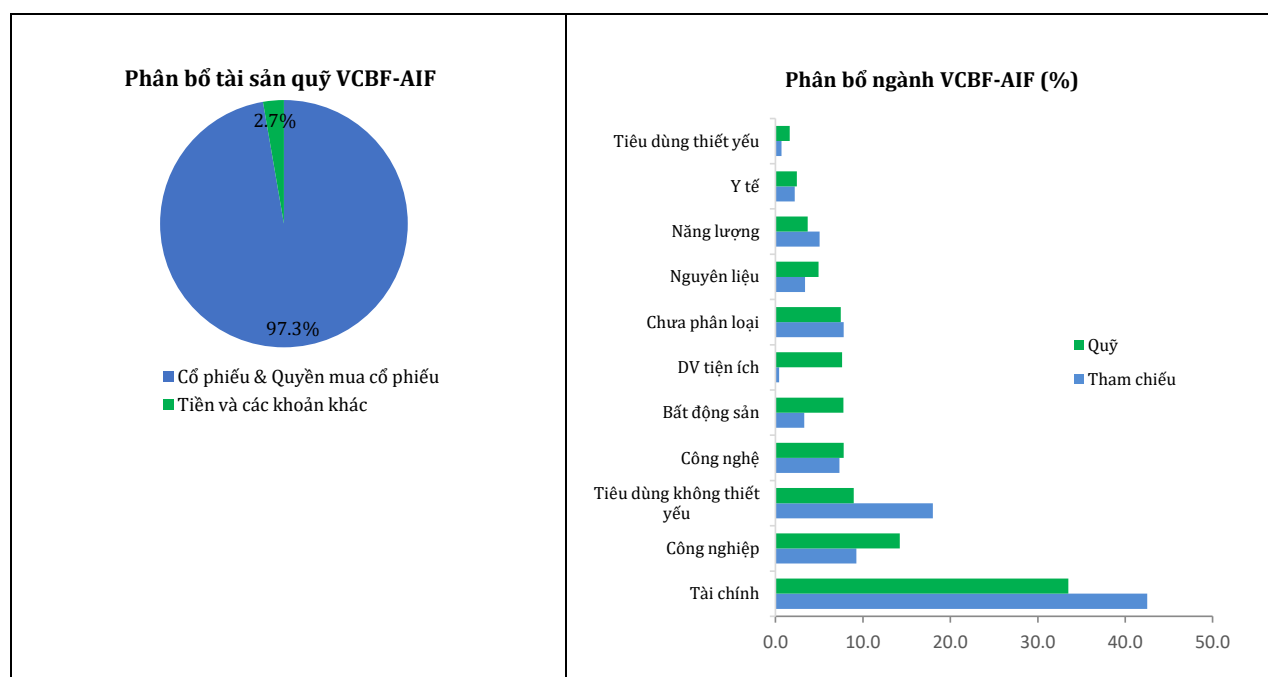
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
4.86	6.85	-1.99	-2.35	0.36	-1.99
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	8.21	16.64	-8.43	24.44	33.59
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: STB	4.18	1.43	2.75	21.93	21.93
HSX: BWE	4.19	0.20	3.99	10.23	10.23

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. Trong Quý 2 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ tăng 4,86%, thấp hơn mức tăng 6,85% của chỉ số tham chiếu. Hiệu suất âm trong giai đoạn này hoàn toàn đến từ phân bố ngành. Cụ thể, Quỹ đã duy trì tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu đối với hai cổ phiếu VIC và VHM. Như đã đề cập ở phần trên, cổ phiếu VIC và VHM tiếp tục tăng mạnh trong Quý 2 và đóng góp chính vào mức tăng của ngành Bất động sản (+33.59%). Việc VCBF-AIF đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào hai cổ phiếu này cùng vì lý do như quỹ VCBF-TBF và được trình bày tại trang 16 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 2 2025 bao gồm cổ phiếu VIC, STB, VHM, TCB và BWE.

Vui lòng tham khảo cập nhật về VIC, STB, VHM và TCB từ trang 16 đến trang 18 và cập nhật về BWE ở trang 24 của báo cáo này.

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)	5.4%	Giá/thu nhập (P/E)	11.9	13.3	-1.3
CTCP Sữa Việt Nam (VNM)	5.3%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.7	0.2
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	4.9%	Cổ tức/Giá (D/P)	3.1	1.8	1.3
CTCP FPT (FPT)	4.8%	Giá/dòng tiền (P/CF)	8.9	10.5	-1.5
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	4.1%	EV/EBITDA	11.1	15.7	-4.6
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	3.6%	ROE (năm gần nhất)	18.8	14.5	4.3
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	3.6%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.1	0.1	0.0
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.3%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.1	0.2	-0.1
CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS)	3.2%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.8	1.0	-0.1
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.2%	Hệ số thanh toán hiện hành	2.3	1.9	0.4

Số liệu tại ngày 30/06/2025

5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Như kỳ vọng của chúng tôi, cách tiếp cận chủ động của Chính phủ Việt Nam trong các cuộc đàm phán thương mại đã mang lại kết quả tích cực khi Tổng thống Hoa Kỳ công bố mức thuế nhập khẩu 20% đối với hàng hóa sản xuất tại Việt Nam và 40% với “hàng hóa trung chuyển”. Mức này thấp đáng kể so với mức thuế đối ứng 46% thông báo ban đầu và thấp hơn mức 55% sẽ áp dụng đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Mức thuế này cũng tương đương với mức thuế mà Hoa Kỳ sẽ áp lên hàng hóa nhập khẩu từ một số nước trong khu vực như Indonesia (19%), Philippines (19%). Để đánh giá toàn diện tác động của thuế quan đến vị thế cạnh tranh của Việt Nam trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), chúng tôi cần có thêm thông tin chi tiết về các điều khoản trong thỏa thuận, đặc biệt là định nghĩa “hàng hóa trung chuyển”, cũng như kết quả đàm phán thương mại giữa Hoa Kỳ và các nước khác.

Nếu mức thuế Hoa Kỳ áp lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam không chênh lệch nhiều so với mức thuế áp lên hàng hóa nhập khẩu từ các nước cạnh tranh chính như Ấn Độ, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ duy trì được sức hút đối với dòng vốn FDI nhờ lợi thế cạnh tranh như vị trí địa lý chiến lược, cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, sự tương đồng văn hóa với các đối tác FDI lớn và 17 hiệp định thương mại tự do đã ký kết. Dù vậy, một số ngành trong nước có thể đối mặt với khó khăn. Cụ thể, các doanh nghiệp xuất khẩu phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ có thể chịu áp lực giảm giá đơn hàng và một số thương hiệu nội địa có thể bị cạnh tranh gay gắt hơn từ hàng nhập khẩu từ Mỹ.

Với rủi ro thuế quan suy giảm, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan về triển vọng kinh tế Việt Nam. Các động lực tăng trưởng chính vẫn được duy trì. Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công đặc biệt trong bối cảnh nợ công mới chỉ ở mức 34,7% GDP¹. Trong năm 2025, ngân sách đầu tư công 825,5 nghìn tỷ đồng cao hơn 21% so với năm trước. Riêng 6 tháng đầu năm 2025, giải ngân đầu tư công tăng 42,3% so với cùng kỳ². Bên cạnh đó mức giảm 2% thuế giá trị gia tăng đã được phê chuẩn kéo dài đến cuối năm 2026 nhằm thúc đẩy tiêu dùng. Chính phủ cũng đang triển khai nhiều cải cách hành chính nhằm tinh gọn bộ máy và ước tính các nỗ lực này sẽ giúp tiết kiệm khoảng 38,1 nghìn tỷ đồng chi thường xuyên hàng năm³ trong tương lai. Nhờ đó, Việt Nam sẽ có thêm dư địa đầu tư vào hạ tầng và các chương trình khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Đầu tư hạ tầng sẽ thúc đẩy sự phát triển của nhiều khu vực kinh tế - xã hội, trong đó có du lịch - ngành vốn đang phục hồi mạnh mẽ. Trong 6 tháng đầu năm 2025, Việt Nam đón 10,7 triệu lượt khách quốc tế, tăng 21% so với cùng kỳ⁴, cho thấy ngành du lịch đang đi đúng hướng để hoàn thành mục tiêu cả năm là 22-23 triệu lượt khách⁵, tương ứng với mức tăng trưởng 25-30,7% so với cùng kỳ.

¹ vnexpress.vn, 24.04.2025: Nợ công 2024 gần 4,3 triệu tỷ đồng

² vneconomy.vn, 01.07.2025: Giải ngân vốn đầu tư công trong nửa đầu năm 2025 tăng 42,3% so cùng kỳ 2024

³ thanhnien.vn, 27.05.2025: Giảm 130.000 biên chế sau sáp nhập tỉnh, tiết kiệm 38.100 tỉ mỗi năm

⁴ vnexpress.net, 05.07.2025: Gần 11 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam 6 tháng đầu năm

⁵ bvhttdl.gov.vn, 26.12.2024: Du lịch Việt Nam phấn đấu đón 22-23 triệu lượt khách quốc tế năm 2025

Để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP tối thiểu 8% trong năm 2025⁶, Chính phủ sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, đặc biệt khi lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá vẫn là một thách thức. Mặc dù chỉ số DXY đã giảm 10,3% từ đầu năm đến ngày 6/7⁷, những lo ngại về thuế quan và chênh lệch lãi suất giữa VND và USD tiếp tục tạo sức ép lên đồng nội tệ. Dù vậy, áp lực tỷ giá tỷ giá được dự báo sẽ suy giảm trong những quý tới, khi rủi ro thuế quan đã giảm đáng kể và Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có thể nối lại việc cắt giảm lãi suất trong năm 2025. Lạm phát tại Mỹ đã chậm lại, chỉ còn tăng 2,7%⁸ trong tháng 6 so với cùng kỳ, trong khi lãi suất điều hành vẫn duy trì ở mức cao (4,25%–4,5%).

Bên cạnh đó, khả năng thị trường chứng khoán Việt Nam được tổ chức FTSE Russell quyết định nâng hạng trong kỳ đánh giá tháng 9 tới, một mục tiêu đang được Chính phủ tích cực theo đuổi⁹, cũng có thể hỗ trợ đồng nội tệ. Trong năm 2024 và nửa đầu 2025, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng khoảng 5,4 tỷ USD cổ phiếu Việt Nam. Tuy nhiên, nếu được nâng hạng, Việt Nam có thể chiếm tỷ trọng 0,3% trong rổ chỉ số, qua đó thu hút khoảng 1 tỷ USD vốn đầu tư từ các quỹ chỉ số, theo ước tính của tổ chức này.

Dù tiến trình đàm phán thương mại toàn cầu còn tiềm ẩn rủi ro, chúng tôi cho rằng môi trường vĩ mô hiện tại của Việt Nam vẫn thuận lợi cho thị trường cổ phiếu. VN-Index đang giao dịch ở mức P/E 13,2 lần thu nhập 12 tháng gần nhất, thấp hơn mức trung vị 10 năm là 14,4 lần¹⁰. Các chính sách hỗ trợ tăng trưởng và mặt bằng lãi suất thấp sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng kinh doanh và tăng trưởng lợi nhuận. Do đó, định giá thị trường dựa trên lợi nhuận tương lai sẽ trở nên hấp dẫn hơn. Quan trọng hơn, cam kết mạnh mẽ của Chính phủ về phát triển hạ tầng, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, cải cách thủ tục hành chính và thu hút đầu tư vào các ngành công nghệ cao sẽ tạo nền tảng vững chắc cho kinh tế tăng trưởng bền vững. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của nền kinh tế và tiếp tục đầu tư vào các doanh nghiệp có nền tảng vững chắc và lợi thế cạnh tranh. 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 kiên nhẫn và có tầm nhìn dài hạn.

⁶ tapchicongthuong.vn, 04.07.2025: Tăng trưởng GDP 6 tháng cao nhất trong gần 20 năm, Thủ tướng chỉ đạo kiên định mục tiêu

⁷ tradingeconomics.com

⁸ bls.gov, 15.07.2025: Consumer price index

⁹ baochinhpheu.vn, 02.07.2025: Nỗ lực nâng hạng thị trường chứng khoán vào tháng 9/2025

¹⁰ LSEG Workspace, 07.08.2025

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, Phường Hoàn Kiếm
Tel: (84.24) 3 936 4540 Fax: (84.24) 3936 4542

Hồ Chí Minh

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