

Ngày 05 tháng 12 năm 2012



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

12/2012

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ - “Bờ vực tài khóa - financial cliff” làm lu mờ dữ liệu kinh tế lạc quan;
- ✓ Châu Âu - Hai quý liên tiếp tăng trưởng âm, kinh tế Eurozone chính thức suy thoái;
- ✓ Trung Quốc - Kinh tế tăng trưởng tốt hơn sau nỗ lực nới lỏng tín dụng của NHTW;
- ✓ Nhật Bản - Thông qua gói kích thích kinh tế trị giá 10,7 tỷ USD, gấp đôi gói kích thích được đưa ra vào tháng 10/2012;
- ✓ Thị trường chứng khoán Mỹ biến động mạnh trong tháng 11/2012 do các thông tin trái chiều. Trong khi đó, các TTCK lớn ở châu Âu và châu Á cũng ghi nhận tháng tăng điểm.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Dự báo CPI tháng 12/2012 trong khoảng 0,6 – 0,7%, lạm phát cả năm 2012 sẽ trong khoảng 7,1 – 7,3%;
- ✓ Chưa thể lạc quan trước triển vọng phục hồi của ngành sản xuất trong tháng 12/2012;
- ✓ Giải pháp giảm lãi suất (nếu thực thi trong tháng 12/2012) chưa đủ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cũng như tăng khả năng hấp thu vốn của doanh nghiệp.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 12/2012

- ✓ Tháng 12/2012, chúng tôi cho rằng thị trường vẫn phải đối mặt với những khó khăn nội tại của nền kinh tế đặc biệt là vấn đề nợ xấu chưa có phương hướng giải quyết rõ ràng và tăng trưởng tín dụng thấp. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tâm lý NĐT sẽ có chuyển biến tích cực hơn nhờ vào khả năng tăng trưởng kinh tế chuyển biến tốt hơn trong tháng cuối cùng của quý IV/2012 cùng với những thông tin hỗ trợ liên quan đến hoạt động đánh giá lại danh mục đầu tư của các quỹ ETF và chốt NAV của các quỹ đầu tư vào thời điểm cuối năm.
- ✓ Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường trong tháng 12/2012, chúng tôi không kỳ vọng sẽ có một sự đảo chiều xu hướng mạnh mẽ của chỉ số song trông đợi sẽ có một nhịp hồi phục ngắn diễn ra trong tháng 12 nhờ lực kéo của các mã trụ cột. Đồng thời, kịch bản VNIndex biến động trong kênh giá (375 – 405) điểm được chúng tôi đánh giá sẽ có xác suất xảy ra cao nhất.
- ✓ Dựa trên sự điều chỉnh kỳ vọng đối với thị trường, chúng tôi khuyến nghị NĐT ngắn hạn cân nhắc giải ngân ở quanh mức 380 điểm đối với VNIndex và ở mức 52 điểm đối với HNIIndex, đồng thời nên xem xét chốt lời khi hai chỉ số này lần lượt vượt 400 và 56 điểm. Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn hạn là 50 : 50.

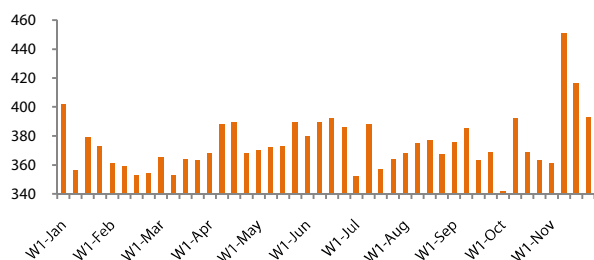
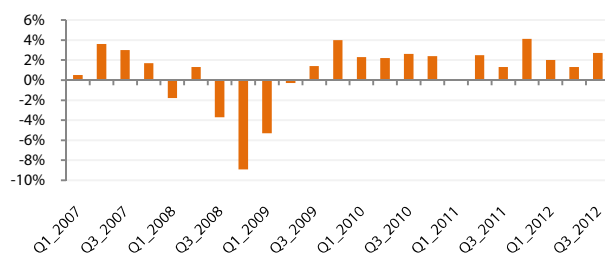
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng vừa được RongvietSecurities cập nhật và phát hành vào ngày 02/10/2012.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Mỹ - “Bờ vực tài khóa - financial cliff” làm lu mờ dữ liệu kinh tế lạc quan

Số liệu kinh tế cho thấy xu hướng phục hồi khả quan. Trong đó, tăng trưởng GDP quý III/2012 đạt 2,7%, cao hơn ước tính trước đó của Bộ Thương mại và mức tăng trưởng của quý II/2012. Mức tăng trưởng cao của GDP quý III đến từ cán cân thương mại giảm thâm hụt, đồng thời chi tiêu tiêu dùng và hàng tồn kho tăng. Trong đó, thâm hụt thương mại quý III giảm xuống còn 403 tỷ USD, thấp hơn mức thâm hụt 407,4 tỷ USD của quý II/2012. Đồng thời, lượng hàng tồn kho tăng lên 61,3 tỷ USD, từ mức 41,4 tỷ USD trong quý II.

Dự báo mức tăng trưởng GDP quý IV/2012 sẽ tiếp tục tăng cao hơn so với quý III trước tín hiệu tích cực ở hàng loạt chỉ báo khác, gồm: (1) Thị trường lao động Mỹ cải thiện cả về số lượng việc làm lẫn tiền lương; (2) Niềm tin tiêu dùng lên mức cao nhất trong vòng 4,5 năm qua, mang lại kỳ vọng người tiêu dùng sẽ chi tiêu mạnh tay hơn trong mùa mua sắm cuối năm; (3) Số đơn đặt hàng lâu bền không đổi trong tháng 10, trái với dự báo giảm 0,4% của các chuyên gia. Cụ thể, trong khi số đơn hàng thiết bị vận tải giảm mạnh 3,1% và số đơn đặt hàng quốc phòng giảm 7,1% thì số đơn đặt hàng các loại hàng hóa cốt lõi (không bao gồm thiết bị vận tải và quốc phòng) đã tăng 1,7%. Đây là mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 5/2012 và đủ bù đắp cho sự sụt giảm của đơn hàng vận tải cũng như quốc phòng; và, (4) Số nhà mới xây bắt đầu lên cao nhất 4 năm trong tháng 10/2012, thêm dấu hiệu cho thấy ngành bất động sản Mỹ đang phục hồi.

Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu**Tăng trưởng GDP theo quý của Mỹ (2007 – 2012)**

Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Mặc dù số liệu kinh tế đang cho thấy sự phục hồi lạc quan, “Bờ vực tài khóa” – rủi ro mới đe dọa khả năng duy trì đà tăng trưởng năm 2013 của Mỹ đang là mối quan tâm lớn nhất của giới đầu tư. Hiện tại các giải pháp đối phó với vấn đề này vẫn đang được các nhà lập pháp của Mỹ bàn luận. Tuy nhiên, nếu một giải pháp cuối cùng không được đưa ra trước ngày 31/12, Mỹ sẽ đối mặt với “bờ vực tài khóa” gồm tăng thuế và giảm chi tiêu lên tới 600 tỷ USD, làm tăng nguy cơ rơi vào suy thoái.

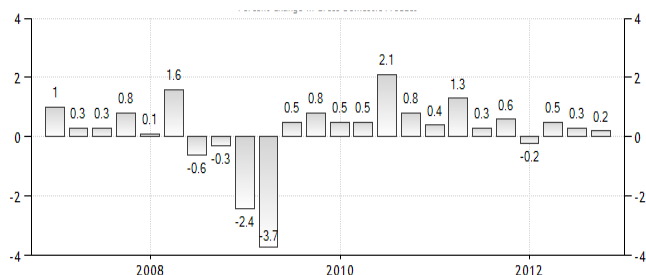
Châu Âu - Hai quý liên tiếp tăng trưởng âm, kinh tế Eurozone chính thức suy thoái

Sau khi giảm 0,2% trong quý II, tăng trưởng kinh tế của Eurozone tiếp tục giảm 0,1% trong quý III/2012 do ảnh hưởng nợ công. Mức tăng trưởng 0,2% ở hai nền kinh tế lớn nhất khu vực là Đức và Pháp không đủ kéo nền kinh tế cả khu vực tăng trưởng dương do sự sụt giảm mạnh GDP ở Hy Lạp (-7,2%) và Tây Ban Nha (-0,3%). Số liệu trên làm tăng nguy cơ kinh tế eurozone sẽ giảm ít nhất 0,4% trong năm 2012, đánh dấu năm suy thoái thứ 2

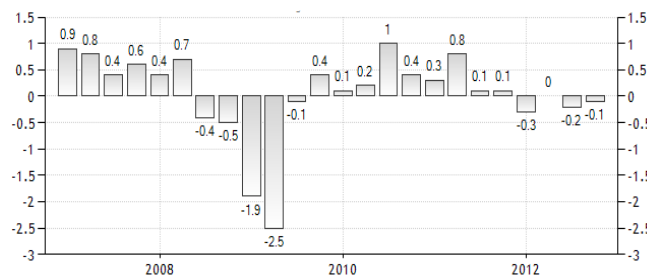
trong vòng 3 năm kể từ khi khủng hoảng nợ khu vực nổ ra.

Hy Lạp tạm thời thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ trong vòng hai năm, sau thỏa thuận cứu trợ Hy Lạp của Liên minh châu Âu (EU) và Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF). Sự đồng thuận đạt được giữa hai tổ chức này cũng giúp loại bỏ nguy cơ gây cú sốc tài chính với Eurozone và gây hoảng loạn cho thị trường. Để có được thỏa thuận, Hy Lạp phải cam kết thực thi các chương trình khắc khổ, tập trung vào việc thu và trả nợ vay. Với kế hoạch này, nợ công của Hy Lạp phải giảm xuống mức 124% GDP vào năm 2020, và tiếp tục xuống dưới 110% GDP vào năm 2022. Dự kiến đợt giải cứu đầu tiên sau thỏa thuận này sẽ được thực hiện vào đầu tháng 12/2012 và trị giá 43,7 tỷ euro (đã được Quốc hội Đức thông qua).

Tăng trưởng GDP theo quý của Đức (%)



Tăng trưởng GDP theo quý khu vực đồng Euro (%)



Nguồn: TradingEconomics

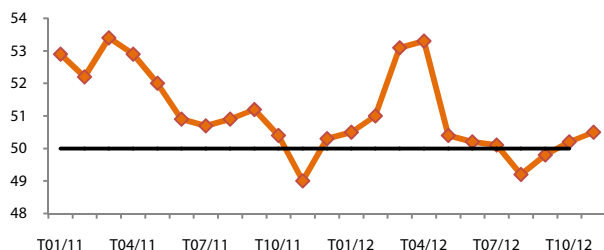
Trung Quốc - Kinh tế tăng trưởng tốt hơn sau nỗ lực nới lỏng tín dụng của NHTW

Ngành sản xuất tăng trưởng, đánh dấu xu hướng phục hồi tích cực của nền kinh tế lớn thứ hai thế giới. Chỉ số quản lý thu mua sản xuất tháng 11 của quốc gia này đã lên mức 50,6 điểm, mặc dù thấp hơn kỳ vọng song vẫn là mức cao nhất trong vòng bảy tháng qua. Sau bảy quý tăng trưởng chậm lại thì số đơn hàng mới cũng như nhu cầu xuất khẩu tăng đã giúp ngành sản xuất của Trung Quốc phục hồi. Sản lượng công nghiệp tháng 10 cũng đồng thời tăng 9,6% và xuất khẩu tăng 11,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Các biến số này cho thấy ngành sản xuất của Trung Quốc đang phục hồi và kỳ vọng sẽ thúc đẩy kinh tế quý IV/2012 của Trung Quốc tăng mạnh hơn. Theo nhiều dự báo, tăng trưởng quý IV sẽ đạt khoảng 7,8%, cao hơn mức 7,4% của quý III/2012.

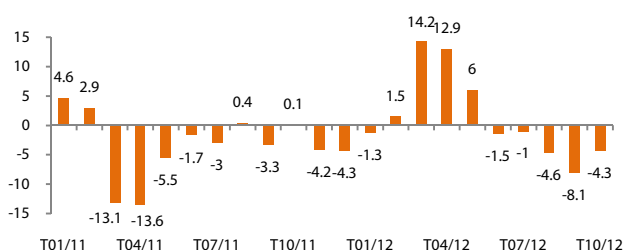
Nền kinh tế nỗ lực duy trì tăng trưởng ổn định, chính sách tiền tệ thận trọng và chính sách tài chính chủ động sẽ được duy trì trong năm 2013. Trước dấu hiệu tăng trưởng chậm lại và nguy cơ nền kinh tế rơi vào kịch bản “hạ cánh cứng”, NHTW Trung Quốc đã cắt giảm lãi suất hai lần liên tiếp trong vòng 1 tháng, thực hiện cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc 3 lần trong vòng 1 năm (từ T11/2011) đồng thời liên tục bơm tiền hỗ trợ hệ thống thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Động thái này của NHTW Trung Quốc đã đóng góp nhất định vào sự phục hồi kinh tế nhưng đồng thời làm dấy lên lo ngại lạm phát do cung tiền. Do vậy, sang năm 2013, với mục tiêu “tăng trưởng ổn định” được đặt lên hàng đầu, chính sách tiền tệ thắt chặt và chính sách tài chính chủ động đang được NHTW nước này chủ trương thực hiện.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 12/2012

Chỉ số PMI Trung Quốc duy trì trên ngưỡng 50 điểm



Sản xuất công nghiệp Nhật giảm tháng thứ 5 liên tiếp



Nguồn: TradingEconomics

Nhật Bản - Thông qua gói kích thích kinh tế trị giá 10,7 tỷ USD, gấp đôi gói kích thích được đưa ra vào tháng 10/2012

Kinh tế tăng trưởng âm do ảnh hưởng nghiêm trọng từ sự sụt giảm xuất khẩu và tiêu dùng. Tăng trưởng GDP quý III/2012 của nước này giảm 3,5% so với cùng kỳ năm trước và giảm 0,9% so với quý trước, thấp hơn dự báo của giới phân tích và là mức suy giảm mạnh nhất kể từ sau thảm họa kép xảy ra vào tháng 3/2011. Khủng hoảng nợ công châu Âu, tăng trưởng chững lại ở Mỹ và căng thẳng do tranh chấp lãnh thổ với Trung Quốc khiến xuất khẩu của Nhật Bản giảm mạnh và ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp Nhật Bản. Bên cạnh đó, sau 5 tháng liên tiếp giảm, chỉ số giá tiêu dùng tháng 11 không đổi so với tháng 10.

Trước nguy cơ rơi vào suy thoái cùng với nỗ lực nhằm đạt được mức lạm phát mục tiêu 1% từ mức 0% hiện tại, Nhật Bản đã thông qua gói kích thích kinh tế trị giá 10,7 tỷ USD trong tháng 11, gấp đôi gói kích thích được đưa ra vào tháng 10/2012. Gói kích thích mới này sẽ tập trung thúc đẩy tăng trưởng trong các lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, nông nghiệp và các dự án về công tác cộng đồng sau thảm họa động đất kèm sóng thần xảy ra vào tháng 3/2011. Bên cạnh đó, để hỗ trợ nền kinh tế, NHTW Nhật Bản (BOJ) đã quyết định duy trì lãi suất siêu thấp từ 0%-0,1%, và giữ nguyên quy mô chương trình mua tài sản gồm mua trái phiếu chính phủ và trái phiếu kho bạc ở 66 nghìn tỷ yên (812 tỷ USD) và chương trình cho vay 25 nghìn tỷ yên.

Thị trường chứng khoán thế giới

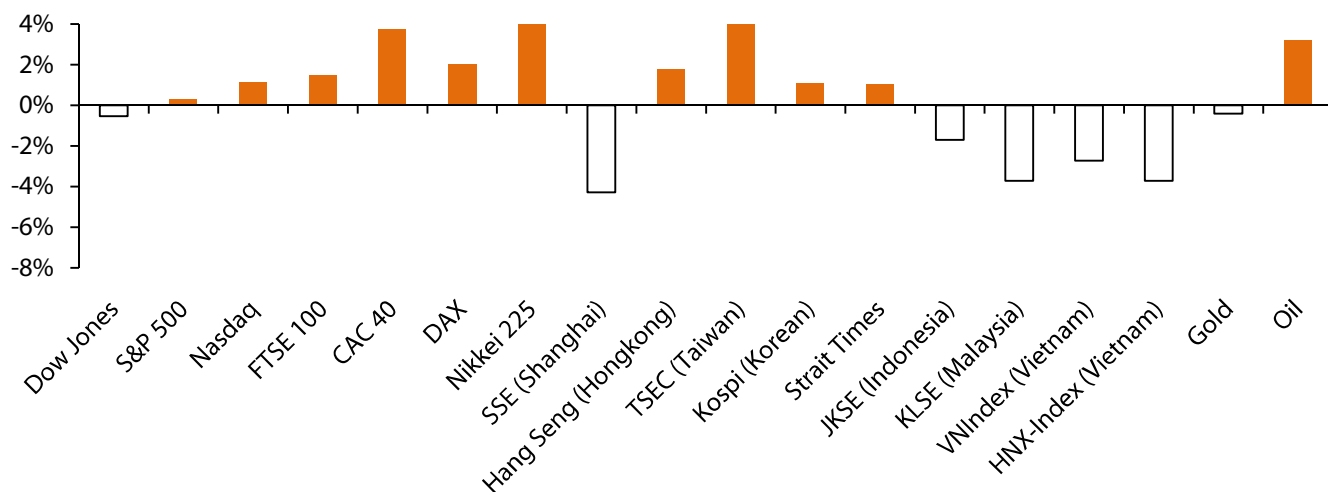
Thị trường chứng khoán Mỹ biến động mạnh trong tháng 11/2012 do các thông tin trái chiều về số liệu kinh tế khả quan trong khi mối lo ngại đến từ nguy cơ tăng thuế (đặc biệt là thuế tiền lương) và Chính phủ Mỹ giảm chi tiêu, đẩy nền kinh tế tiến sát bờ vực suy thoái. Mối quan ngại mới này đã xóa bỏ gần như mọi thành quả tăng điểm mà các chỉ số ghi nhận được nhờ sự hỗ trợ của dữ liệu kinh tế khả quan. Chốt phiên cuối tháng, chỉ số S&P 500 và Nasdaq lần lượt tăng 0,3% và 1,1% trong khi chỉ số DowJones giảm 0,5% so với số điểm cuối tháng 10/2012.

Tại châu Âu, các thị trường đồng loạt tăng điểm nhờ chuyển biến mới trong cuộc chiến nợ công của khu vực. Trong đó, sau nhiều tranh cãi, Liên minh châu Âu và IMF đã đạt được thỏa thuận về gói giải cứu tiếp theo trị giá gần 44 tỷ euro dành cho Hy Lạp (dự kiến giải ngân trong tháng 12/2012). Thỏa thuận đạt được này đã đẩy lùi nguy cơ vỡ nợ cho Hy Lạp và tránh được sự hoảng loạn cho thị trường tài chính. Cuối tháng, chỉ số FTSE 100 của Anh tăng 1,5%, chỉ số CAC 40 của Pháp tăng 3,7% và chỉ số DAX của Đức tăng 2% so với cuối tháng trước.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 12/2012

Trong khi đó, các chỉ số trên các TTCK lớn của châu Á như Trung Quốc và Nhật Bản cũng ghi nhận tháng tăng điểm. Sự hồi phục của các thị trường này đến từ dữ liệu kinh tế khả quan của Trung Quốc và gói kích thích kinh tế thứ hai trị giá gần 11 tỷ yên của Nhật Bản. So với tháng 10, chỉ số Nikkei 225 của Nhật tăng 5,8% và chỉ số HangSheng tăng 1,8% trong tháng 11.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 11/2012



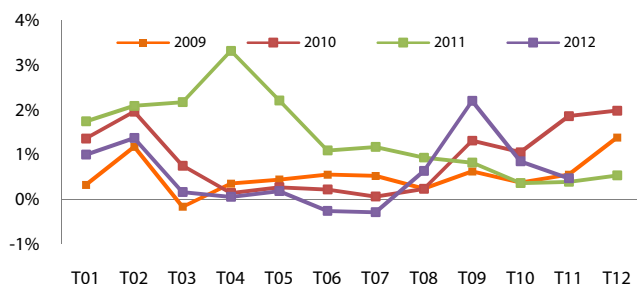
Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

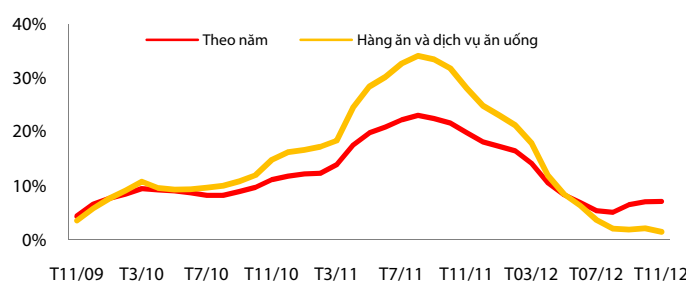
Kinh tế vĩ mô tháng Mười Một và mười một tháng năm 2012

Chỉ số giá tiêu dùng giảm tốc tháng thứ hai liên tiếp, tăng 0,47% so với tháng 10/2012 và tăng 6,52% so với tháng 12/2011. Bình quân 11 tháng năm 2012, CPI tăng 9,43% so với bình quân 11 tháng của năm 2011. Sự giảm tốc của CPI tháng 11 trái ngược với quy luật chung của các năm trước đây, khi chỉ số giá tiêu dùng thường có xu hướng tăng nhanh hơn so với mức tăng của tháng 10. Các nhân tố đóng góp vào sự tích cực của CPI tháng 11/2012 gồm (1) Sức ảnh hưởng từ các nhóm hàng Dịch vụ y tế, Giáo dục và Năng lượng tiếp tục suy yếu. Trong đó nhóm Giáo dục và Năng lượng giảm tốc mạnh nhất; và (2) Sau hai tháng liên tiếp đảo chiều tăng, chỉ số giá của nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống đã giảm trở lại trong tháng 11. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do giá các mặt hàng thịt heo và gạo đã giảm mạnh trong tháng khiến tổng mức tăng của nhóm Thực phẩm giảm 0,21% so với tháng trước và đưa mức tăng chung của nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống giảm 0,08% so với tháng trước.

Diễn biến CPI (MoM) qua các năm



Diễn biến lạm phát theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

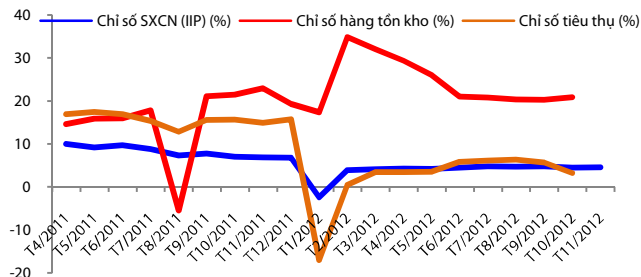
Hoạt động sản xuất tẻ hơn trong tháng 11/2012 song sức cầu của nền kinh tế đã tốt hơn so với cùng kỳ năm 2011. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 11 tháng 2012 chỉ tăng 4,6% so với cùng kỳ năm 2011, cao hơn một chút so với mức tăng của 10 tháng nhưng lại thấp hơn mức tăng trong quý III/2012 vừa qua. Ngoài ra, chỉ số tiêu thụ của ngành công nghiệp chế biến tăng khá chậm so với mức tăng của bốn tháng gần đây, chỉ đạt 3,3%. Đây cũng là mức thấp nhất kể từ tháng 3/2012 của chỉ số này.

Các chỉ số phản ánh sức cầu và tiêu thụ của nền kinh tế như chỉ số hàng tồn kho và mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ cũng có chiều hướng xấu đi trong tháng 11/2012. Trong đó, xu hướng giảm tốc của chỉ số hàng tồn kho đã chấm dứt trong tháng này và tăng nhanh trở lại lên mức 20,9%. Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ 11 tháng (loại trừ yếu tố giá) tăng 6,4%, giữ ổn định trên 6% nhưng là mức thấp nhất trong 7 tháng qua của chỉ số này. Mặc dù vậy, theo lý giải của Tổng cục Thống kê, mức tăng nhanh của chỉ số hàng tồn kho chủ yếu do đóng góp từ mức tồn kho của dòng điện thoại cao cấp (+425%). Nếu loại trừ yếu tố này, mức tăng chỉ số hàng tồn kho đã giảm xuống dưới mức 20%. Ngoài ra, nếu so sánh biến động của các chỉ số trong quý IV/2012 với quý IV/2011, có thể thấy, mặc dù hoạt động sản xuất trong lĩnh vực công nghiệp chế biến chưa phục hồi nhưng sức cầu của nền kinh tế đã có sự cải thiện nhất định, chỉ số hàng tồn kho tăng thấp hơn trong khi mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (loại trừ yếu tố giá) tăng mạnh hơn.

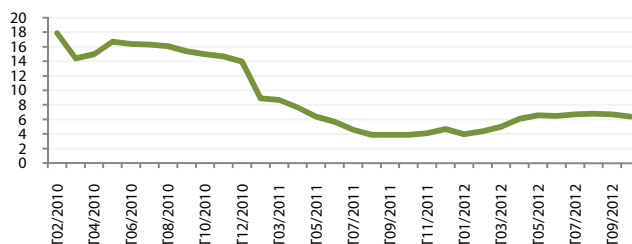
	Năm 2011 (%)			Năm 2012 (%)		
	9 tháng	10 tháng	11 tháng	9 tháng	10 tháng	11 tháng
Chỉ số sản xuất công nghiệp	+7,8	+7	+6,9	+4,8	+4,5	+4,6
Chỉ số tiêu thụ hàng CNCB (thời điểm đầu tháng)	+12,9	+15,6	+15,7	+6,4	+5,7	+3,3
Chỉ số hàng tồn kho	-5,5	+21,1	+21,5	+20,4	+20,3	+20,9
Mức tăng doanh thu HHBL & DV	+3,9	+3,9	+4,1	+6,7	+6,8	+6,4

Nguồn: Tổng cục Thống kê, RongViet Securities tổng hợp

Hoạt động kinh tế chưa cải thiện



Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (%)



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tài chính – tiền tệ

Giao dịch thị trường liên ngân hàng giảm mạnh do ảnh hưởng Thông tư 21 quy định về việc đi vay, cho vay và mua bán giấy tờ có giá giữa các TCTD. Bình quân một phiên chỉ có hơn 2.000 tỷ đồng được giao dịch, giảm khoảng 40% so với mức bình quân của giai đoạn trước khi thông tư có hiệu lực. Các giao dịch chủ yếu vẫn tập trung vào các kỳ hạn ngắn và không có giao dịch ở kỳ hạn 12 tháng. Lãi suất giao dịch cũng theo xu hướng giảm, lãi suất kỳ hạn qua đêm biến động trong khoảng 3,5% - 1,7%.

Tăng trưởng tín dụng tụt dốc so với huy động. Theo số liệu mới nhất được Thống đốc NHNN công bố, tăng trưởng tín dụng đến ngày 20/11 (bao gồm cả đầu tư trái phiếu và ủy thác doanh nghiệp) đạt 4,15% so với cuối năm 2011. Trong khi đó, tổng phương tiện thanh toán (M2) ước tăng 15,33% và tổng số dư tiền gửi khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tăng 15,98%. Sự chênh lệch giữa huy động và tăng trưởng giúp thanh khoản của hệ thống ngân hàng còn khá dồi dào, biểu hiện qua sự thành công của các phiên đấu thầu TPCP và động thái hút ròng thông qua nghiệp vụ thị trường mở của NHNN:

(1) Sau khi liên tiếp thất bại trong các phiên đấu thầu từ tháng 6 đến tháng 10, trái phiếu của NHCSXH đã thu hút được sự quan tâm của các TCTD trong tháng 11. Tính riêng tháng 11, tổng giá trị trái phiếu huy động đạt 167.800 tỷ đồng (trái phiếu của KBNN là 128.118 tỷ, của VDB là 25.800 tỷ và của NHCSXH là 13.900 tỷ), cao hơn mức 81.716 tỷ đồng của cùng kỳ 2011.

(2) Trên thị trường mở, NHNN hút ròng 33.207 tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu và nghiệp vụ mua kỳ hạn. Trong đó, NHNN đã phát hành tín phiếu các kỳ hạn 56 ngày và 91 ngày, với lãi suất lần lượt là 6% và 6,8% và tổng cộng hút ròng 33.325 tỷ đồng. Đối với nghiệp vụ mua kỳ hạn, NHNN hút ròng 12.000 tỷ đồng.

Tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng vẫn được NHNN duy trì ở mức 20.828 VND/USD. Trong khi đó, tỷ giá giao dịch của các NHTM biến động nhẹ và tương đối ổn định so với đầu tháng và hiện xoay quanh mức 20.830 – 20.870 VND/USD (Mua vào – Bán ra). Trái với

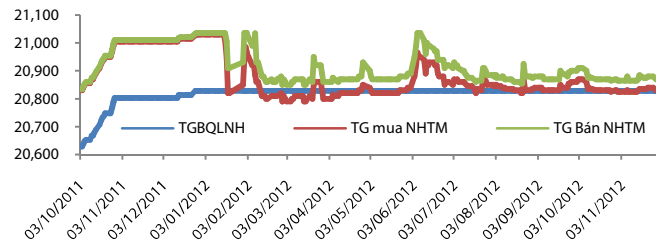
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 12/2012

xu hướng ổn định của tỷ giá trên thị trường chính thức, tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do có xu hướng giảm nhẹ vào cuối tháng, hiện xoay quanh mức 20.830 – 20.860 VND/USD.

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái

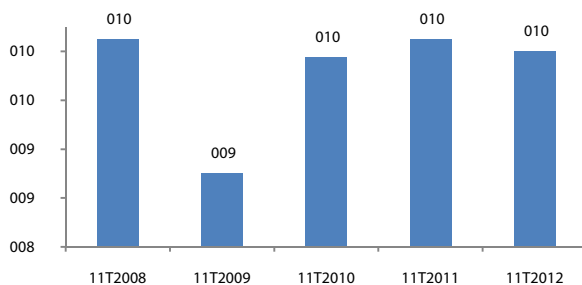


Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

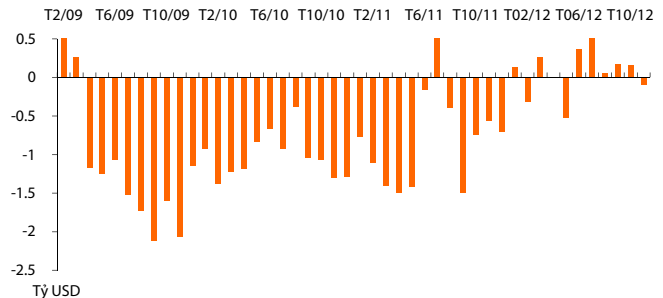
Mười một tháng, cán cân thương mại ước thặng dư 14 triệu USD. Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, trong tháng 11, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 10,2 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 10,3 tỷ USD. Tính chung 11 tháng 2012, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 104 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu ước đạt xấp xỉ 104 tỷ USD, lần lượt tăng 18,4% và 6,8% so với cùng năm 2011. Theo đó, cán cân thương mại trong mười một tháng 2012, ước thặng dư khoảng 14 triệu USD, bằng 0,01% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Điểm đáng lưu ý trong biến động cán cân thương mại năm 2012 là trong khi hoạt động xuất nhập khẩu của khu vực FDI vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt, xuất khẩu tăng 31,8% và nhập khẩu tăng 24,3% thì hoạt động của khu vực trong nước lại kém khả quan, xuất khẩu chỉ tăng 0,9% và nhập khẩu giảm khoảng 7,8%. Tính chung 11 tháng, trong khi khu vực trong nước nhập siêu khoảng 10,6 tỷ USD thì khu vực FDI xuất siêu hơn 10,6 tỷ USD. Qua đó có thể thấy, sự cải thiện cán cân thương mại 2012 của Việt Nam chủ yếu nhờ đóng góp của khu vực FDI, trong khi khu vực doanh nghiệp trong nước đang chịu ảnh hưởng khá lớn từ những khó khăn của nền kinh tế.

Giải ngân vốn FDI 11 tháng (2008 - 2012)



Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng vĩ mô

Dự báo CPI tháng 12/2012 trong khoảng 0,6 – 0,7%, lạm phát cả năm 2012 sẽ trong khoảng 7,1 – 7,3%. Chúng tôi đưa ra mức dự báo này sau khi đã phân tích các nhân tố có khả năng ảnh hưởng đến chỉ số giá tháng 12, gồm: (1) Hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Với diễn biến chỉ số giá trong tháng 11 vừa qua, có thể thấy thịt lợn và gạo đang là hai mặt hàng có ảnh hưởng lớn đến chỉ số giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Và chúng

tôi cho rằng giá cả ở hai mặt hàng này sẽ chưa có biến động mạnh trong tháng 12 do giá gạo vẫn đang trong xu hướng giảm trong khi giá thịt heo tương đối ổn định; (2) Nhóm Năng lượng. Giá Platt Singapore xăng A92 vẫn trong vùng kỳ vọng 118 - 128 USD/thùng của chúng tôi. Với mức biến động giá này, chúng tôi cho rằng xu hướng giá xăng dầu trong nước sẽ tiếp tục diễn biến theo chiều hướng có lợi cho CPI. Bên cạnh đó, vào đầu tháng, giá bán lẻ mặt hàng gas đã tiếp tục giảm từ đầu tháng 12/2012. Xu hướng tích cực ở hai mặt hàng này sẽ giúp ổn định chỉ số giá ở các nhóm hàng có liên quan đến các mặt hàng năng lượng; (3) Nhóm Thuốc và DV Y tế. Sau mức tăng đột biến hơn 17% vào tháng 9 và ảnh hưởng mạnh đến CPI chung, lộ trình điều chỉnh viện phí ở các tỉnh thành đã được yêu cầu lùi dần lại và kéo dài sang năm 2013. Cho đến khi lộ trình này hoàn tất, chúng tôi cho rằng nhóm hàng này sẽ tiếp tục biến động tăng quanh mức 5% và sẽ tiếp tục là nhóm hàng có ảnh hưởng tiêu cực đến CPI cho đến thời điểm đó; và, (4) Nhóm May mặc và nhóm Thiết bị - Đồ dùng Gia đình. Chỉ số giá ở hai nhóm hàng này đã tăng tốc nhanh hơn trong tháng 11 vừa qua và khả năng sẽ tiếp tục tăng mạnh trong tháng 12 do nhu cầu mua sắm cuối năm cũng như do thời tiết bất lợi ở khu vực phía Bắc.

Chưa thể lạc quan trước triển vọng phục hồi của ngành sản xuất trong tháng 12/2012. Số liệu PMI ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC khảo sát đạt 50,5 điểm trong tháng 11, cao hơn rất nhiều so với mức 48,7 điểm của tháng trước và là mức điểm cao nhất trong vòng 14 tháng qua của chỉ số này. Mức tăng mạnh của PMI chủ yếu do đóng góp từ sự gia tăng ở cả sản lượng và đơn hàng mới. Bên cạnh đó, tình hình việc làm và nhu cầu về nguyên liệu đầu vào cũng tăng lên là những tín hiệu cho thấy hoạt động sản xuất sẽ khả quan hơn trong tháng 12. Mặc dù vậy, chỉ số thể hiện đơn hàng xuất khẩu tiếp tục giảm và đứng dưới mức 50 điểm trong tháng này. Điều này cho thấy chuyển biến tích cực của ngành sản xuất chủ yếu nhờ sức cầu nội địa, trong khi nhu cầu từ bên ngoài vẫn còn khiêm tốn. Do quý IV là quý cao điểm về sản xuất, tiêu dùng và mua sắm của Việt Nam nhằm chuẩn bị cho kỳ nghỉ dài sắp đến, chúng tôi cho rằng sự tích cực của chỉ số PMI đang phản ánh tính mùa vụ này hơn là biểu hiện đáng lạc quan về triển vọng phục hồi kinh tế.

Giải pháp giảm lãi suất (nếu thực thi trong tháng 12/2012) chưa đủ để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cũng như tăng khả năng hấp thu vốn của doanh nghiệp. Trước thực trạng tăng trưởng tín dụng rất thấp so với tăng trưởng huy động, Chính phủ và NHNN đã cân nhắc đến khả năng điều chỉnh lãi suất theo hướng giảm, đồng thời xem xét khả năng áp trần lãi suất cho vay. Cơ sở để cơ quan điều hành cân nhắc đến tình huống này là: (1) Với mức tăng chỉ số giá tiêu dùng trong 11 tháng năm 2012 là 6,52% thì lạm phát năm 2012 gần như đã chắc chắn sẽ dưới mức 8%. Với mức lạm phát này, dư địa cho việc giảm lãi suất còn khoảng 1-1,5%; (2) Thanh khoản của hệ thống dồi dào; (3) Tỷ giá ổn định; và, (4) Tăng trưởng tín dụng đến 20/11/2012 chỉ đạt 4,15%, doanh nghiệp gặp khó khăn trong tiếp cận vốn. Mặc dù các điều kiện cần để tiến hành giảm lãi suất đã hội tụ, song chúng tôi cho rằng ngay cả khi việc giảm lãi suất được tiến hành, mục tiêu giúp doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn tín dụng phục vụ sản xuất kinh doanh, nhưng không để lạm phát quay trở lại sẽ khó đạt được trong ngắn hạn nếu như các giải pháp đồng bộ liên quan đến giải quyết (1) Nợ xấu và (2) Hàng tồn kho chưa được thực thi.

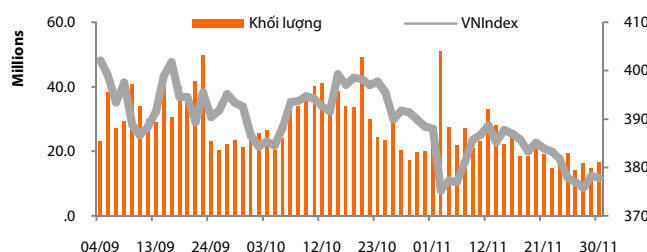
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường Chứng khoán tháng 11 - giao dịch kém sôi

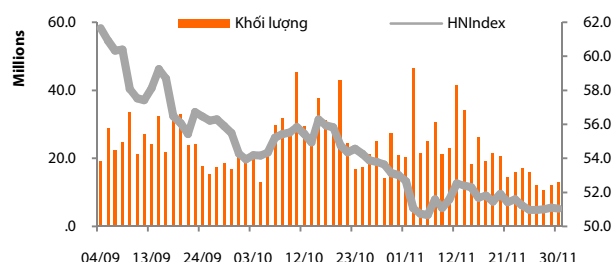
Thị trường mở đầu tháng với một đợt bán mạnh xuất hiện trong phiên giao dịch ngày 02/11 do giới đầu tư lo lắng về các tin đồn không mấy tích cực liên quan đến việc từ nhiệm vị trí Chủ tịch HĐQT của một lãnh đạo NHTMCP lớn. Tuy nhiên, sự tiêu cực trên chỉ diễn ra trong vài phiên và thị trường hồi phục dần sau đó khi tâm lý NĐT ổn định trở lại, VNIndex lấy lại mức điểm đầu tháng trong gần hai tuần sau đó.

Mặc dù vậy, nửa cuối tháng 11 lại là thời gian khá buồn tẻ đối với các NĐT trên TTCKVN khi thị trường bắt đầu rơi vào trạng thái “hôn mê từ từ” - các chỉ số giằng co giảm điểm liên tục, thanh khoản kiệt quệ và thiếu vắng tin tức hỗ trợ. Những ngày cuối tháng, giá trị khớp lệnh trên cả hai sàn mỗi phiên chỉ dao động từ 230-360 tỷ đồng, thấp hơn cả mức thanh khoản đầu năm. Khối tự doanh CTCK chủ yếu bán ròng và đa số NĐT trong nước chọn đứng ngoài quan sát. Ngược lại, khối ngoại nổi lên với hoạt động giao dịch thỏa thuận sôi động trong tuần cuối tháng. Kết thúc tháng 11, chỉ số VNIndex giảm 2,73% so với cuối tháng trước còn 377,82 điểm và HNIndex giảm 3,72% còn 51,05 điểm. Trên sàn HSX, giá cổ phiếu thuộc các nhóm ngành công nghiệp, công nghệ, tài chính tiếp tục sụt giảm, ngược lại, ngành hàng hóa-dịch vụ tiêu dùng và tiện ích công cộng là những nhóm ngành đạt được mức tăng nhẹ trong tháng. Những cổ phiếu tăng giá điển hình trong tháng trên sàn HSX gồm BBC (+27,46%), KDC (+23,82%) và VSI (+34,48%). Trên sàn HNX, trong khi nhóm cổ phiếu đầu cơ dẫn dắt suy yếu thì một số cổ phiếu “ít tên tuổi” trên sàn này lại đạt được mức tăng khá ấn tượng trong tháng qua, điển hình có SPI (+66,67%), TPP (+58,75%), SD1 (+46,15%), C92 (+44,83%), NSN (+42,31%)...

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



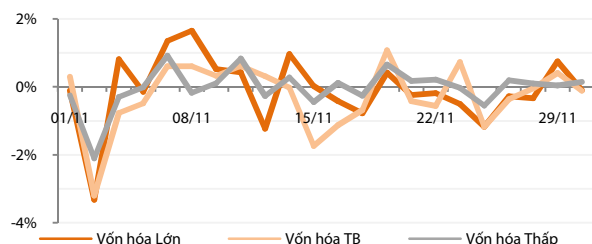
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giao dịch thỏa thuận đột biến ở khối NĐT nước ngoài. Tổng giá trị mua ròng của khối ngoại trên sàn HSX trong tháng 11 đạt 1.388,7 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 2 đến nay. Tuy nhiên, các giao dịch của NĐT nước ngoài chủ yếu thông qua giao dịch thỏa thuận, tập trung vào VIC (13,8 triệu đv), AGD (2,8 triệu đv) và KDC (1,7 triệu đv). Các giao dịch này diễn ra trong phiên cuối cùng của tháng đồng thời là chuyển nhượng đã được thỏa thuận từ trước nên không có tác động nào về mặt tâm lý đối với NĐT.

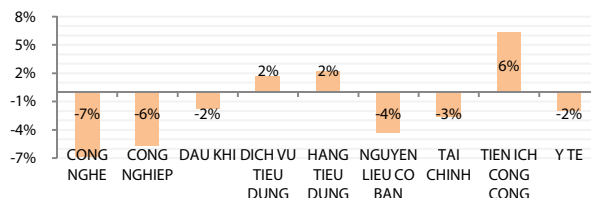
Nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận, giá trị mua ròng qua hình thức khớp lệnh trong tháng của khối ngoại trên HSX chỉ đạt 36,7 tỷ đồng, giá trị mua ròng trên sàn HNX đạt 7,7 tỷ đồng, giảm đáng kể so với tháng trước. Các mã được mua ròng nhiều nhất gồm có HSG (~2,6 triệu đv), VCB (~1,9 triệu đv), DIG (~1,5 triệu đv), các mã bị bán ròng nhiều nhất gồm có STB (~5,4 triệu đv), HAG (~2,6 triệu đv) và BVH (~1,4 triệu đv).

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 12/2012

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

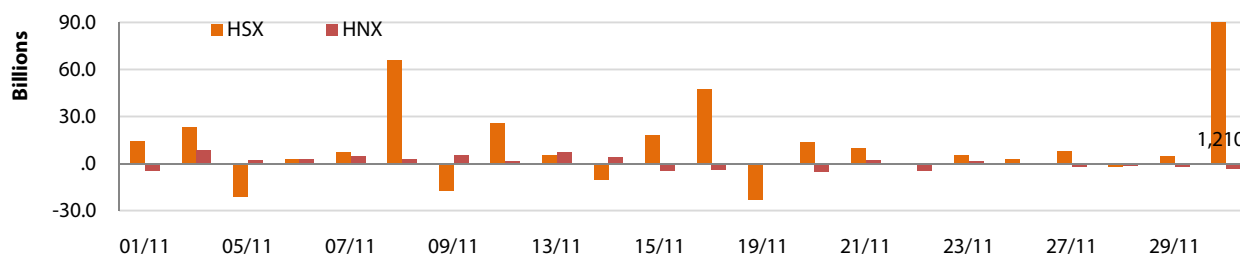


Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 11/2012 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2012

Năm 2012	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
T1	-	-	-	-
T2	22.870.000	485	8.339.743	79
T3	38.918.990	677	3.000.000	33
T4	9.500.000	190	-	-
T5	1.895.000.000	68.220	25.453.800	267
T6	-	-	11.125.000	88
T7	29.805.162	731	-	-
T8	-	-	1.800.000	21,6
T9	61.600.000	759,2	2.500.000	22,5
T10	-	-	17.828.000	324,3
T11	27.273.000	383	4.000.000	26

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Dưới ảnh hưởng của các tin đồn liên quan đến việc từ nhiệm vị trí Chủ tịch HĐQT của một lãnh đạo NHTMCP lớn vào đầu tháng và sự thiếu vắng tin tức hỗ trợ trong khoảng thời gian dài của kỳ họp thứ 4 Quốc hội khóa XIII, tâm lý thận trọng bao trùm TTCK tháng 11. NĐT chọn giải pháp đứng ngoài thị trường khiến cho giao dịch cực kỳ trầm lắng ngoại trừ điểm nhấn duy nhất diễn ra vào cuối tháng khi xuất hiện sự bùng nổ về giao dịch thỏa thuận đến từ phía NĐT nước ngoài. Các chỉ số do đó tiếp tục biến động trong vùng kỳ vọng của chúng tôi với xu hướng giảm co đi xuống và VNIndex có hai lần bật lại khi chạm ngưỡng 375 điểm.

Sang tháng 12, chúng tôi cho rằng thị trường vẫn phải đối mặt với những khó khăn nội tại của nền kinh tế đặc biệt là vấn đề nợ xấu chưa có phương hướng giải quyết rõ ràng và tăng trưởng tín dụng thấp. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tâm lý NĐT sẽ có chuyển biến tích cực hơn nhờ vào khả năng tăng trưởng kinh tế sẽ chuyển biến tốt hơn trong tháng cuối cùng của quý

IV/2012 cùng với những thông tin hỗ trợ liên quan đến hoạt động đánh giá lại danh mục đầu tư của các quỹ ETF và chốt NAV của các quỹ đầu tư vào thời điểm cuối năm.

Kích cầu tín dụng cuối năm. Các phương tiện truyền thông những ngày qua đã thông tin khá nhiều về việc Chính phủ sẽ họp bàn điều chỉnh lãi suất trong tuần đầu của tháng 12, biện pháp dự kiến sẽ là kết hợp giảm lãi suất huy động và áp trần lãi suất cho vay. Từ tháng 3/2011 đến nay, NHNN đã liên tục sử dụng trần lãi suất như một công cụ điều hành chính sách tiền tệ và công cụ này đã phát huy tác dụng trong việc bình ổn thị trường tiền tệ dù chưa đạt được hiệu quả như mục tiêu của chính sách. Việc kéo giảm lãi suất cho vay và kích thích tăng trưởng tín dụng trong năm 2012 gặp phải một số vấn đề liên quan đến nợ xấu và cầu tiêu dùng suy yếu trong bối cảnh tái cơ cấu nền kinh tế. Do đó, chúng tôi cho rằng, trái với sự hưởng ứng tích cực trước các thông tin giảm lãi suất vào đầu năm, mức độ phản ứng tích cực của NĐT trên TTCK đối với bước giảm lãi suất trong lần tiếp theo này của cơ quan điều hành (nếu có) sẽ không đáng kể.

Chờ đợi để án xử lý nợ xấu. Nợ xấu đang gây cản trở cho việc khơi thông nguồn tín dụng là câu chuyện đã cũ đối với cơ quan điều hành, giới chức có liên quan và cả NĐT trên TTCKVN. Vấn đề được quan tâm hiện tại là phương án giải quyết căn bệnh này của nền kinh tế. Trong một công bố gần đây, Thống Đốc NHNN cho biết để án xử lý nợ xấu đã soạn thảo xong nhưng vẫn “đang” trong lộ trình tham vấn các bên hữu quan trước khi trình Chính phủ. Như vậy, NĐT vẫn phải tiếp tục “chờ đợi” cho đến lúc đề án được phê duyệt, triển khai và đi vào thực tiễn. Có thể thấy, NĐT trên TTCKVN đang trong giai đoạn thử thách mà chúng tôi cho rằng một trong những yếu tố quan trọng ở đây chính là tiến độ xử lý nợ xấu. Hiện còn chưa đầy một tháng là kết thúc năm 2012, những gì đã diễn ra trong thời gian qua khiến chúng tôi không lạc quan rằng các quyết sách xử lý nợ xấu sẽ được đưa ra ngay trong tháng 12. Như vậy chỉ có thể kỳ vọng các giải pháp xử lý nợ xấu sẽ được triển khai trong năm 2013, khi đó, một quá trình thanh lọc, mua bán nợ sẽ diễn ra và chúng tôi cho rằng mức độ hiệu quả của quá trình này sẽ giúp định hướng hướng đi của nền kinh tế cũng như mức độ hồi phục của các chỉ số trên hai sàn giao dịch.

Tăng trưởng kinh tế sẽ cải thiện trong tháng cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ khả quan hơn trong tháng cuối cùng của quý IV/2012 nhờ dấu hiệu phục hồi của khu vực sản xuất thông qua số liệu về chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 11/2012. Nhu cầu tiêu dùng nội địa gia tăng sẽ khuyến khích các doanh nghiệp cải thiện hoạt động sản xuất, kinh doanh và giảm hàng tồn kho. Do đó, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là nhân tố giúp cải thiện tâm lý NĐT trên TTCKVN trong tháng 12.

Như đã phân tích ở phần Kinh tế Vĩ Mô, quý IV là quý cao điểm về sản xuất, tiêu dùng và mua sắm của Việt Nam nhằm đáp ứng nhu cầu cho dịp lễ Tết. Chúng tôi cũng kỳ vọng thời gian này là thời điểm các doanh nghiệp niêm yết tăng tốc hoàn thành mục tiêu và kế hoạch lợi nhuận trong năm 2012. Trong bối cảnh vĩ mô chưa thể có được sự phục hồi chắc chắn, ngành tài chính-bất động sản dự kiến vẫn đang đối mặt với khó khăn thì yếu tố mùa vụ sẽ giúp cho các doanh nghiệp thuộc ngành hàng tiêu dùng, thực phẩm đạt được kết quả kinh doanh tốt trong quý còn lại của năm 2012.

ETFs và quỹ đầu tư chốt NAV cuối năm. Các kỳ xem xét lại danh mục của các quỹ đầu tư ETF từ đầu năm đến nay luôn tạo độ “nóng” nhất định cho một số cổ phiếu cá biệt. Kỳ xem xét lại danh mục cuối cùng trong năm của hai quỹ ETF sẽ diễn ra trong tháng 12, thời điểm công bố danh mục của FTSE Vietnam Index ETF (FTSE) và Vietnam Market Vector Index (VNM) sẽ lần lượt vào ngày 07/12 và 14/12/2012. Quan sát các giao dịch gần

đây của khối NĐT nước ngoài trước kỳ tái cân đối danh mục và cơ cấu rổ danh mục của FTSE và VNM trong những phiên giao dịch cuối tháng 11, chúng tôi nhận thấy mức độ tham gia của NĐT nước ngoài tương đối thấp và tỷ trọng các cổ phiếu của hai quỹ ETF không có nhiều biến động. Tuy nhiên, hai phiên đầu tiên của tháng 12 đã cho thấy sự tích cực hơn của khối ngoại, đặc biệt là động thái kéo lên của chỉ số VNIndex vào cuối phiên đều có liên quan đến NĐT nước ngoài. Quan sát chi tiết cho thấy cường độ mua khá mạnh ở các mã MBB, OGC, VCB và ITA, ở chiều ngược lại, mã bị bán ròng mạnh là HAG. Trừ MBB không nằm trong danh mục của các quỹ ETF, các mã còn lại đều nằm danh mục của FTSE với tỷ trọng lần lượt là 1,38%, 7,12%, 1,57% và 7,8% (tính đến ngày 29/11). Chúng tôi cho rằng hoạt động cơ cấu lại danh mục của FTSE chỉ mới bắt đầu trong hai phiên đầu tháng 12 và chưa đủ cơ sở để kết luận khả năng điều chỉnh tỷ trọng cũng như thêm/bớt các mã trong chỉ số. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng kỳ xem xét danh mục cuối cùng trong năm của các quỹ ETF sẽ giúp thị trường giao dịch sôi động hơn đồng thời nâng đỡ tâm lý của các NĐT trong nước. Ngoài ra, tháng 12 cũng là thời điểm chốt giá trị tài sản ròng (NAV) của các quỹ đầu tư trong nước và động thái đỡ NAV vẫn thường xuất hiện trong những ngày cuối tháng. Do đó, khả năng nhóm cổ phiếu bluechips sẽ có diễn biến tích cực vào thời điểm cuối tháng, và tác động tích cực đến điểm số thị trường.

Danh mục FTSE (29/11)			Danh mục VNM (30/11)		
Mã	Tỷ trọng (%)	Khối lượng	Mã	Tỷ trọng (%)	Khối lượng
BVH	2,50	4.119.000	VIC	8,37	6.004.705
IJC	1,80	10.196.000	CTG	8,03	22.996.902
DRC	1,37	2.565.000	BVH	6,96	13.392.706
DIG	1,28	4.677.000	VCB	6,91	15.632.188
HAG	7,80	17.852.000	DPM	5,52	8.378.690
HPG	6,30	15.349.000	STB	4,25	12.180.030
HSG	1,40	3.605.000	PVS	3,50	12.289.800
VCB	7,12	13.788.000	HAG	2,81	7.392.153
KBC	0,95	8.610.000	VCG	2,78	23.752.097
MSN	13,88	7.188.000	PPC	2,74	14.721.240
OGC	1,57	8.893.000	PVD	2,37	3.679.406
DPM	8,87	11.517.000	OGC	2,17	14.256.406
PVD	5,88	7.814.000	HPG	2,14	6.288.580
PVF	2,08	13.465.000	PVX	1,67	21.009.568
PGD	0,97	1.604.000	SJS	1,44	3.963.470
STB	4,51	11.107.000	PVF	1,47	11.255.022
SBT	1,15	3.860.000	ITA	1,32	18.346.929
SJS	1,43	3.561.000	KLS	1,35	9.623.000
ITA	1,38	16.035.000	GMD	1,12	3.695.466
NTL	0,69	2.266.000	KBC	0,93	9.783.790
CTG	8,05	19.826.000	SHB	-	60
VIC	17,17	10.514.000	DIG	-	6
VSH	1,81	7.595.000	HSG	-	4

Nguồn: FTSE, Vaneck

Quỹ	Giá trị tài sản ròng (tỷ VND)	NAV (VND)	Giá CCQ (29/11/2012)	Chênh lệch giá so với NAV	Tỷ trọng tiền mặt	Giá trị tiền mặt (31/10/2012)
VFA	166,46	6.923	5.800	-16,22%	67%	111,2
VF1	1.425,84	14.258	8.700	-38,98%	17,70%	259,1
VF4	496,42	6.233	4.200	-32,62%	16,40%	82,5
PRUBF1	450,11	9.002	6.600	-26,68%	8,35%	37,7
MAFPF1	136,15	6.359	3.700	-41,81%	8,48%	11,8*

*Số ngày 30/09/2012

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

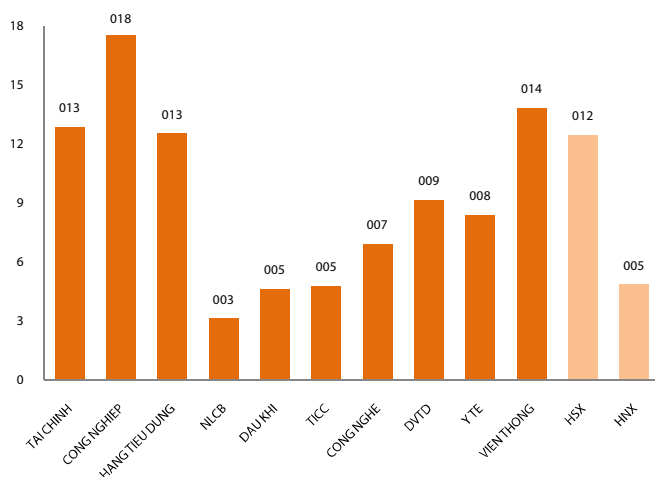
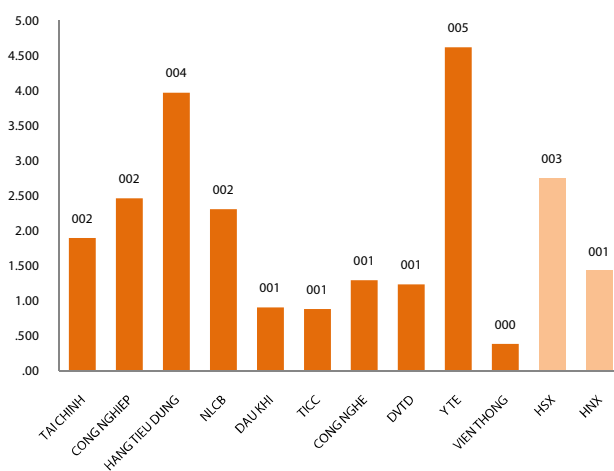
Chiến lược đầu tư

Tháng 12/2012, chúng tôi cho rằng thị trường vẫn phải đối mặt với những khó khăn nội tại của nền kinh tế đặc biệt là vấn đề nợ xấu chưa có phương hướng giải quyết rõ ràng và tăng trưởng tín dụng thấp. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tâm lý NĐT sẽ có chuyển biến tích cực hơn nhờ vào khả năng tăng trưởng kinh tế chuyển biến tốt hơn trong tháng cuối cùng của quý IV/2012 cùng với những thông tin hỗ trợ liên quan đến hoạt động đánh giá lại danh mục đầu tư của các quỹ ETF và chốt NAV của các quỹ đầu tư vào thời điểm cuối năm.

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường trong tháng 12/2012, chúng tôi không kỳ vọng sẽ có một sự đảo chiều xu hướng mạnh mẽ của các chỉ số song trông đợi sẽ có một nhịp hồi phục ngắn diễn ra trong tháng 12 nhờ lực kéo của các mã trụ cột. Đồng thời, kịch bản VNIndex biến động trong kênh giá (375 – 405) điểm được chúng tôi đánh giá sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Dựa trên sự điều chỉnh kỳ vọng đối với thị trường, chúng tôi khuyến nghị NĐT ngắn hạn cân nhắc giải ngân ở quanh mức 380 điểm đối với VNIndex và ở mức 52 điểm đối với HNIIndex, đồng thời nên xem xét chốt lời khi hai chỉ số này lần lượt vượt 400 và 56 điểm. Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn hạn là 50 : 50.

Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Biến động bất ngờ mà chúng tôi muốn nhắc đến là thị trường có khả năng tăng mạnh hơn ngưỡng 405 điểm mà chúng tôi đã đặt ra nếu NĐT phản ứng tốt hơn kỳ vọng về khả năng giảm lãi suất huy động và áp trần lãi suất cho vay hoặc tiến độ phê duyệt để án xử lý nợ xấu của Chính phủ được tăng tốc hoàn thành ngay trong tháng 12. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT nên chốt lời một phần danh mục và có thể cân nhắc tham gia trở lại nếu VNIndex vượt thành công ngưỡng 405 điểm với mức thanh khoản sàn HSX đạt trung bình 35 - 40 triệu đv/phiên.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 11**Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 11**

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 12/2012

Bảng cập nhật hiệu quả khuyến nghị “Cổ phiếu triển vọng”:

Mã CK	Giá mục tiêu	Giá @ thời điểm phát hành báo cáo cập nhật (02/10/2012)	Giá @ 05/12/2012	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư	Mục đích đầu tư
DIG	21.000	11.000	12.800	13.700	11.000	Trung – dài hạn	Giá trị
DRC	28.500	24.900	24.900	26.700	24.000	Trung hạn	Tăng trưởng
FPT	48.285	36.900	32.700	37.500	32.500	Dài hạn	Giá trị
HCM	24.400	17.800	16.900	18.600	16.200	Ngắn – trung hạn	Cơ hội
HPG	24.400	20.000	19.000	23.500	17.100	Dài hạn	Tăng trưởng
HSG	25.000	16.700	17.900	18.300	16.700	Trung –dài hạn	Tăng trưởng
MBB	19.500	13.200	12.300	13.600	12.000	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
PVD	44.320	34.700	35.000	37.200	34.000	Dài hạn	Giá trị
SBT	18.900	17.000	14.400	17.700	13.400	Trung hạn	Tăng trưởng
VNM	114.000	114.000	131.000	136.000	114.000	Dài hạn	Giá trị
PVS	20.280	15.400	15.000	15.600	2.800	Dài hạn	Giá trị

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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2012.



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008