

Ngày 05 tháng 04 năm 2013



**CTCP Chứng khoán
Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

04/2013

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ - tình hình thị trường lao động và sản xuất kém khả quan trong tháng 3;
- ✓ Châu Âu - kinh tế chìm sâu trong suy thoái và cơn sóng ngầm khủng hoảng nợ một lần nữa lại dấy lên.
- ✓ Trung Quốc - chỉ số hoạt động sản xuất tăng thấp hơn kỳ vọng;
- ✓ Nhật Bản - niềm tin cải thiện nhờ nói lỏng tiền tệ mạnh mẽ;

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Lạm phát đang dần tiệm cận mức đáy của năm 2013;
- ✓ Lãi suất huy động có thể giảm thêm từ 0,5%-1% và kỳ vọng gỡ trần lãi suất huy động trong nửa cuối năm 2013;
- ✓ Tăng trưởng kinh tế liệu có phục hồi trong quý II?
- ✓ Trì hoãn VAMC sẽ khiến chi phí nền kinh tế gánh chịu đối với căn bệnh nợ xấu gia tăng.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 04/2013

- ✓ Chúng tôi đánh giá tháng Tư sẽ tiếp tục là giai đoạn thị trường bị ảnh hưởng bởi những thông tin trái chiều, song sẽ không có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường xác định xu hướng. Thông tin bị xem là tiêu cực nhất là trong giai đoạn trống thông tin, những bất ổn mới của thế giới có thể sẽ là yếu tố làm tăng sự thận trọng của NĐT. Trong khi đó, triển vọng kinh tế vĩ mô 2013 hứa hẹn sẽ mang nhiều gam màu sáng hơn và KQKD quý I/2013 của doanh nghiệp niêm yết đang bắt đầu được hé lộ, sẽ là những yếu tố có thể làm phân hóa dòng tiền.
- ✓ Ngoài ra, những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng kinh doanh khả quan hầu hết là những doanh nghiệp có cổ phiếu có khả năng chi phối chỉ số thị trường, điển hình như GAS, VNM và MSN. Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này sẽ tiếp tục được ưa thích trong tháng Tư và sẽ là lực đỡ cho VNIndex. Một yếu tố cần quan tâm khác, là khả năng thông qua Đề án xử lý nợ xấu vào cuối tháng Tư, có thể sẽ là một động lực giúp thị trường xác định xu hướng rõ ràng hơn vào cuối tháng.
- ✓ Từ những phân tích này, chúng tôi cho rằng thị trường tháng Tư sẽ có biên độ biến động mạnh hơn do sự phân hóa của dòng tiền. Kịch bản được xây dựng cho thị trường tháng Tư là VNIndex biến động trong vùng (480 – 530) điểm. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng cận dưới của biên độ sẽ là vùng giải ngân thích hợp đối với NĐT giá trị. Trong khi đó, NĐT ngắn hạn chỉ nên giải ngân vào những cổ phiếu có sẵn trong danh mục và trong những nhịp giảm mạnh của thị trường. NĐT cần nhắc chốt lời khi VNIndex tiến về vùng 530 điểm, đồng thời tỷ trọng Cổ phiếu: Tiền mặt trong giai đoạn này là 60:40.

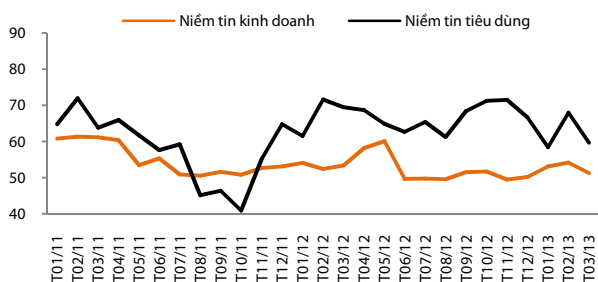
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng vừa được RongvietSecurities cập nhật và phát hành vào ngày 02/10/2012.

KINH TẾ THẾ GIỚI

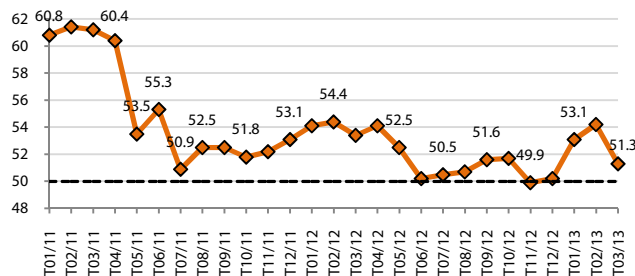
Mỹ - tình hình thị trường lao động và sản xuất kém khả quan trong tháng 3.

Hoạt động kinh doanh khu vực sản xuất và dịch vụ giảm nhẹ trong tháng 3. Theo báo cáo của Viện Quản lý nguồn cung (ISM), chỉ số sản xuất trong tháng 3 giảm mạnh từ mức 54,2 điểm xuống còn 51,3 điểm, và thấp hơn so với dự báo 54 điểm của các chuyên gia. Các ngành công nghiệp dịch vụ tăng trưởng với nhịp độ chậm nhất trong 8 tháng, chỉ số phi sản xuất giảm từ mức 56 điểm xuống còn 54,4 điểm trong tháng qua. Mặc dù tăng trưởng của quý đầu năm của Mỹ thường được dự báo là mức cao nhất trong cả năm, tuy nhiên, sự suy giảm trở lại của hoạt động sản xuất kinh doanh tại Mỹ cho thấy đà tăng trưởng vẫn chưa thực sự bền vững. Niềm tin kinh doanh và tiêu dùng đồng thời cũng giảm trở lại còn lần lượt 51,3 điểm và 59,7 điểm, với diễn biến trên, FED sẽ tiếp tục chương trình nới lỏng định lượng cho đến khi đạt được mục tiêu tăng trưởng và việc làm. Số đơn trợ cấp thất nghiệp tăng trong tháng 3 – ảnh hưởng từ chương trình thắt chặt chi tiêu. Số liệu thống kê lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp hàng tuần trong tháng qua không được khả quan như tháng 2. Cụ thể, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp đã tăng lên mức cao nhất kể từ cuối năm 2012 trong tuần cuối của tháng 3, lên 385.000 đơn. Con số này cao hơn 51.000 đơn so với tuần đầu tháng, nguyên nhân số đơn xin trợ cấp tăng mạnh là do ảnh hưởng đến từ chương trình cắt giảm 85 tỉ USD chi tiêu của chính phủ sau khi không đạt được thỏa thuận thay thế trong tháng trước.

Mỹ: Chỉ số niềm tin tiêu dùng và kinh doanh sụt giảm



Chỉ số PMI giảm trở lại trong tháng 3



Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

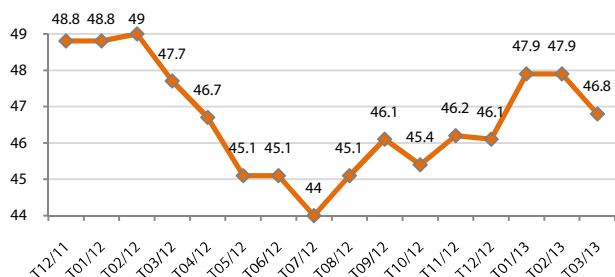
Châu Âu – kinh tế chìm sâu trong suy thoái và cơn sóng ngầm khủng hoảng nợ một lần nữa lại dấy lên.

Kinh tế khu vực eurozone chìm trong suy thoái kể từ Q3/2011 đến nay. Kết quả kém tích cực của hoạt động sản xuất kinh doanh của các nước trong khu vực cho thấy khu vực này tiếp tục lún sâu vào suy thoái. Theo dữ liệu của Markits, các điều kiện kinh doanh của nhiều nước đều đã xấu đi trong tháng 3, chỉ số PMI cả khu vực giảm xuống 46,8 điểm từ mức 47,9 điểm của tháng trước, các nền kinh tế lớn cũng trong tình trạng tương tự, PMI tháng 3 của Đức giảm xuống 49 điểm, Pháp thậm chí còn tệ hơn khi chỉ số này lùi về mức 43,8 điểm, v.v... Con số thất nghiệp tiếp tục lập kỷ lục mới trong tháng 2 tăng lên 12%, kinh tế khu vực này đã suy thoái kể từ Q3/2011 (5 quý liên tiếp) và có khả năng cao sẽ tiếp tục tăng trưởng âm trong Q1/2013.

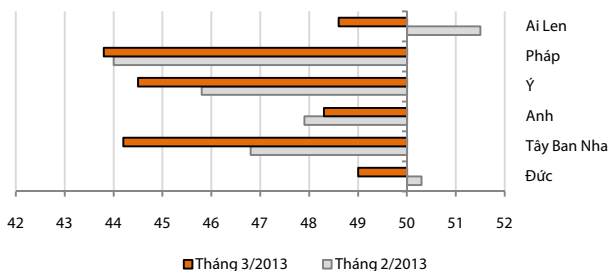
Khủng hoảng nợ Síp khiến bất ổn khu vực tăng cao. Quyết định đánh thuế tiền gửi tiết kiệm của Síp nhằm đối lấy khoản cứu trợ 10 tỷ euro (~12,9 tỷ USD) từ liên minh châu Âu đã một lần nữa dấy lên rủi ro đổ vỡ, niềm tin lung lay và bất ổn gia tăng tại khu vực EU giữa tháng 3 vừa qua. Kết cuộc là quốc gia này đã đạt được thỏa thuận giải cứu thông qua việc

đóng cửa ngân hàng lớn thứ hai tại nước này (Laiki), nhà nước đảm bảo cho các khoản tiền gửi có trị giá dưới 100.000 euro, trong khi các khoản tiền gửi trên 100.000 euro sẽ bị đóng băng và sử dụng để giải quyết nợ của Laiki và tái cơ cấu Ngân hàng Cyprus. Tuy nhiên, một cơn sóng ngầm vẫn đang hiện diện ở khu vực EU, khó có thể tiên lượng sẽ có thêm quốc gia nào sẽ là nước tiếp theo rơi vào đổ vỡ và cần gói cứu trợ từ Liên minh EU, ECB và IMF.

Chỉ số PMI của khu vực EU



Điều kiện kinh doanh xấu đi ở hầu hết các nước trong EU



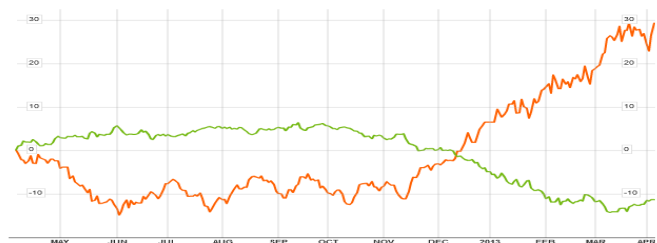
Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Nhật Bản – niềm tin cải thiện nhờ nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ.

Niềm tin cải thiện nhờ chính sách kinh tế. Trong tháng 3, không nhiều dữ liệu kinh tế quan trọng được công bố, các yếu tố như cán cân thương mại, chỉ số giá tiêu dùng, chỉ số hoạt động của toàn ngành công nghiệp hầu như không thay đổi. Theo báo cáo của NHTW Nhật Bản, nền kinh tế nước này hiện đã bớt yếu đi, tuy nhiên, điểm tích cực có thể nhận thấy tại quốc gia này trong thời gian gần đây chính là niềm tin của người tiêu dùng và doanh nghiệp đã có sự cải thiện đáng kể. Cụ thể, niềm tin tiêu dùng tháng 2 tăng lên mức 44,3 từ mức 43,3 điểm của tháng trước, chỉ số niềm tin của các nhà sản xuất lớn (Tankan) trong Q1/2013 tăng 4 điểm lên âm 8 điểm sau hai quý giảm liên tiếp, chỉ số niềm tin các doanh nghiệp phi sản xuất lớn cũng tăng 2 điểm lên 6 điểm. Tương tự như chỉ số PMI, chỉ số cho thấy triển vọng phục hồi của hoạt động sản xuất kinh doanh tại Nhật trong thời gian tới.

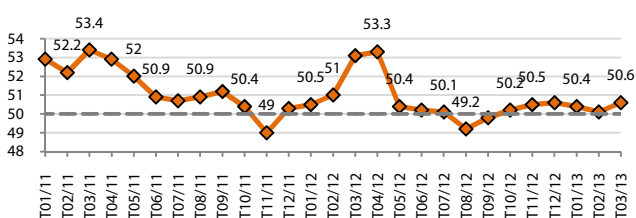
Nới lỏng tiền tệ với liều lượng gấp đôi. Động thái mới nhất của NHTW Nhật Bản (BOJ) cho thấy nước này sẽ bước sang một thời kỳ nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ, theo đó, BOJ sẽ tăng mua trái phiếu chính phủ tất cả các kỳ hạn và cả những tài sản chứa rủi ro như các ETFs, quỹ đầu tư tín thác bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp... Lượng tiền bơm vào nền kinh tế trong hai năm tới để đạt được mục tiêu lạm phát 2% có thể lên đến 1,4 triệu USD, trung bình 1 tháng BOJ sẽ mua khoảng 7 triệu yên (~73 tỷ USD) trái phiếu, có quy mô tương đương 1,4%GDP. Quyết định này đã tạo ra diễn biến trái chiều trên thị trường tiền tệ và chứng khoán Nhật, đồng yên bị bán tháo mạnh trong khi chỉ số Nikkei lập đỉnh cao nhất kể từ năm T8/2008 đến nay.

Nhật: Nikkei 225 và tỷ giá JPY/USD diễn biến trái chiều



Nguồn: Bloomberg

Trung Quốc: PMI tăng thấp hơn kỳ vọng



Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Trung Quốc – chỉ số hoạt động sản xuất tăng thấp hơn kỳ vọng

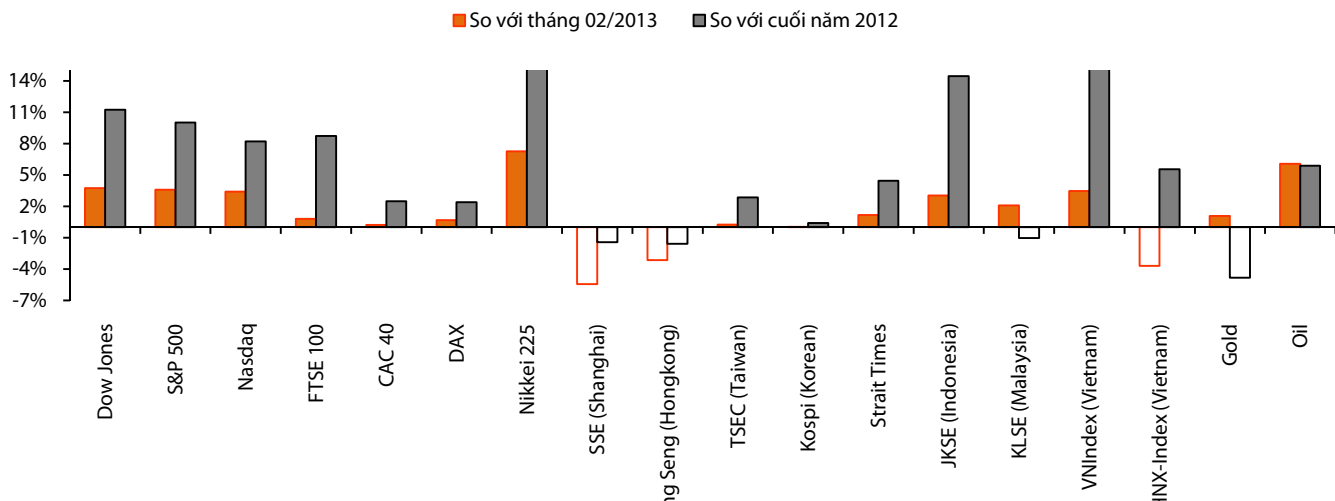
Chỉ số quản lý thu mua tại Trung Quốc cho tín hiệu cải thiện trong tháng 3, tăng từ mức 50,1 điểm lên 50,9 điểm, chỉ số PMI của lĩnh vực phi sản xuất cũng tăng từ mức 54,5 điểm lên 55,6 điểm. Tuy nhiên, tuy nhiên số liệu trên vẫn thấp hơn kỳ vọng của các nhà kinh tế, nguyên nhân đã phục hồi chậm lại có thể là do chính sách tiền tệ thận trọng mà NHTW nước này đang thực hiện nhằm kiểm chế bong bóng nhà đất. Đối lại, chính phủ Trung Quốc sẽ duy trì đà tăng trưởng thông qua chính sách tài khóa tích cực, mục tiêu tăng trưởng trong năm 2013 là 7,5% và kiểm chế lạm phát ở mức 3,5%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Thị trường tăng điểm tích cực nhất trong tháng qua chính là TTCK Nhật Bản, khi kỳ vọng về gói nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ tạo nên sự hưng phấn cho các nhà đầu tư, tỷ suất sinh lời của chỉ số Nikkei 225 trong tháng 3 đạt 7,25%, so với cuối năm 2012, Nikkei 225 đã tăng 19,27%. Trong khi đó, ở khu vực châu Mỹ, thị trường chứng khoán Mỹ cũng ghi nhận đà tăng tích cực, các chỉ số liên tiếp lập đỉnh mới kể từ năm 2007 đến nay. Trái ngược với sự tích cực ở hai thị trường trên thì khu vực Châu Âu với nền kinh tế chìm sâu vào suy thoái và khủng hoảng nợ công thì các chỉ số tại các nền kinh tế lớn hầu như không đổi so với tháng trước. Trong khi đó, TTCK Trung Quốc lại chứng kiến những phiên sụt giảm khá mạnh trong tháng 3, do tác động tiêu cực đến từ cuộc khủng hoảng nợ tại Síp và các ngân hàng nước tăng cường kiểm soát đối với tài sản nhằm giảm thiểu rủi ro.

Tổng kết tháng 3, Nikkei 225 tiếp tục dẫn đầu về mức tăng điểm, tiếp đến là các chỉ số Dow Jones (+3,73%), S&P (+3,6%) và Nasdaq (+3,4%). Hai chỉ số giảm mạnh là SSE (Shang Hai) của Trung Quốc, giảm 5,45% và chỉ số Hang Seng (HongKong), giảm 3,13%. Tại khu vực Đông Nam Á, thị trường tăng tốt gồm có Indonesia (+3,03%), VNIndex (Việt Nam, +3,47%), và Malaysia (+2,08%).

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 03/2013



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

Bức tranh vĩ mô hầu như không đổi trong Q1/2013.

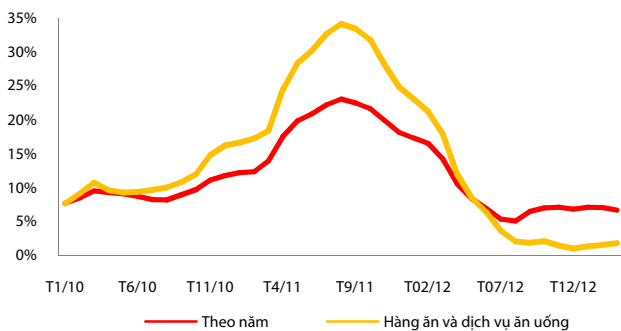
Tăng trưởng kinh tế quý I/2013 của cả nước đạt mức 4,89%, cao hơn một chút so với mức tăng trưởng 4,75% của cùng kỳ năm 2012, đã điều chỉnh theo giá so sánh năm 2010. Số liệu trên cho thấy kinh tế quý đầu năm thực chất không thay đổi nhiều so với năm trước, trong đó, đóng góp nhiều nhất vào GDP quý I là lĩnh vực dịch vụ với mức tăng 5,65% (đóng góp 2,6 điểm phần trăm), tiếp đến là lĩnh vực công nghiệp-xây dựng với mức tăng 4,93% và lĩnh vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng khá thấp, chỉ đạt 2,24%.

Các số liệu thống kê khác trong kỳ cũng không cho thấy sự chuyển biến rõ rệt của hoạt động kinh tế. Cụ thể, chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/03/2013 của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 16,5% so với cùng thời điểm năm trước, mặc dù có xu hướng giảm trong những tháng gần đây, tuy nhiên, theo GSO, nguyên nhân giảm là do doanh nghiệp chấp nhận bán sản phẩm với giá thấp, lãi thấp hoặc lỗ để giải phóng lượng hàng tồn. Ngoài ra, sản xuất công nghiệp cũng tăng yếu, mức tăng chung của quý I chỉ đạt 4,9%, thấp hơn mức tăng 5,9% cùng kỳ năm trước.

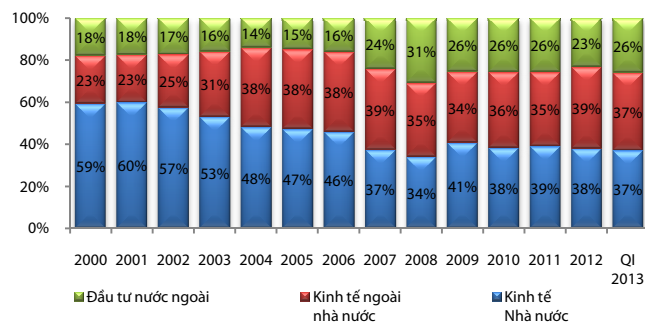
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2013 âm. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2013 giảm 0,19% do nhiều mặt hàng tăng giá do yếu tố mùa vụ trong tháng Một và Hai (dịp lễ tết, thời tiết không thuận lợi) đã giảm giá mạnh: thực phẩm, hàng may mặc, giao thông, nhà ở - điện - nước... Đặc biệt, chỉ số giá của Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chiếm 40% quyền số trong rổ CPI, giảm mạnh (-0,53%). Tuy nhiên, trong khi CPI tháng 3 các năm trước thường có xu hướng thấp hơn hai tháng đầu năm song vẫn ở mức dương thì mức âm của CPI tháng 3/2013 còn phản ánh sức cầu nội địa yếu.

Tỷ trọng đầu tư khu vực công và tư nhân đạt mức cân bằng. Hiện tại, nền kinh tế đang trong giai đoạn tái cơ cấu đầu tư công, xu hướng này thể hiện khá rõ trong năm 2012 và tiếp tục được khẳng định trong quý I/2013. Theo GSO, tốc độ tăng vốn đầu tư khu vực Nhà nước và vốn nước ngoài của quý đầu năm ở mức rất thấp, lần lượt đạt 2,5% và 1,9%. Trong khi đó, tình hình đầu tư vốn của khu vực tư nhân là khả quan nhất với mức tăng 11,6%. Tuy rằng tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư của quý I thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước, song chúng tôi nhận thấy tỷ trọng vốn của khu vực tư đã đạt được mức cân bằng với khu vực công, đây được coi là kết quả tích cực của tiến trình tái cơ cấu chung.

Diễn biến CPI (YoY) qua các năm



Tỷ trọng vốn đầu tư các khu vực



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

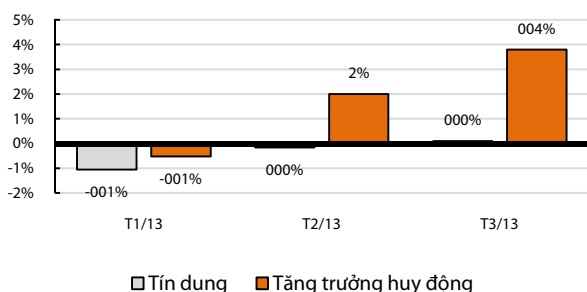
Thị trường tiền tệ

Huy động trái phiếu Q1 đạt gần bằng ½ kế hoạch cả năm. Theo kế hoạch, năm 2013 dự kiến sẽ phát hành 150.000 tỷ đồng TPCP, 40.000 tỷ đồng trái phiếu Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và 18.100 tỷ đồng trái phiếu NHCSXH. Theo Bộ Tài chính, tính đến hết quý I/2013, chính phủ đã huy động được 65.450 tỷ đồng TPCP (tín phiếu dưới 1 năm đạt xấp xỉ 14.000 tỷ đồng và trái phiếu kỳ hạn từ 2-10 năm đạt 51.458 tỷ đồng). Con số này đã bằng 43,6% kế hoạch cả năm, trong khi đó, VDB và NHCSXH cũng đã huy động được lần lượt 8.595 tỷ đồng (~21,5% kế hoạch) và 1.400 tỷ đồng (~7,7% kế hoạch). Nhu cầu đầu tư trái phiếu trong quý I được ghi nhận là khả quan với khối lượng dự thầu luôn cao hơn khối lượng gọi thầu từ 1-5 lần, tỷ lệ trúng thầu cao trên 90% mặc dù lãi suất huy động có xu hướng giảm dần, thấp hơn 50-100 điểm cơ bản so với hồi đầu năm.

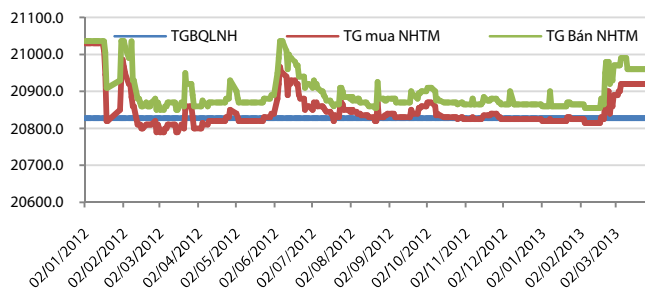
Diễn biến trên cũng cho thấy một thực tế là hệ thống NHTM đang rất dồi dào về thanh khoản, đặc biệt là các NHTM lớn. Một minh chứng cho kết luận trên là tốc độ tăng trưởng huy động và tín dụng quý đầu năm không tương xứng trong khi tăng trưởng huy động tính đến ngày 27/03 đạt 3,8% thì tăng trưởng tín dụng chỉ nhích nhẹ 0,1%, gần như không đổi so với cuối năm 2012. Điều này đồng nghĩa với việc dòng vốn chưa được đẩy mạnh vào sản xuất, mới đây, NHNN đã ra quyết định hạ thêm 50 điểm cơ bản đối với trần lãi suất huy động và lãi suất OMO, đồng thời giảm 100 điểm cơ bản đối với các lãi suất điều hành khác và lãi suất cho vay ngắn hạn đối với lĩnh vực ưu tiên. Chúng tôi đánh giá đây là một bước điều hành khá thông minh của NHNN, vừa đảm bảo khoảng cách hợp lý giữa lãi suất USD-VND, duy trì sự ổn định cho tỷ giá, vừa nới lỏng tiền tệ thông qua việc cung cấp vốn rẻ hơn cho các ngân hàng qua kênh tái chiết khấu và tiếp tục hỗ trợ đối với lĩnh vực ưu tiên.

Tỷ giá ổn định ở mặt bằng mới. Như đã đề cập trong BCCL tháng trước, tỷ giá bất ngờ tăng mạnh từ sau Tết trên cả hai thị trường tự do và chính thức. Tuy nhiên, trong tháng 3, thị trường ngoại tệ đã ổn định trở lại, mặt bằng giao dịch mới được xác lập với giá mua vào-bán ra tại các NHTM là 20.920-20.960 đồng/USD, tỷ giá mua-bán tại SGD NHNN là 20.850-20.950 đồng/USD, trong khi đó, tỷ giá bình quân liên ngân hàng đứng yên ở mức 20.828 đồng/USD. Trên thị trường tự do, sau gần 1 tháng biến động cao hơn mức trần niêm yết của NHNN cũng đã giảm về thấp hơn mức 21.036 đồng/USD trong tuần cuối tháng 3. Hai điểm tích cực mà chúng tôi nhận thấy trong giai đoạn vừa qua là: (1) NHNN giữ được cam kết ổn định tỷ giá và thực sự hỗ trợ thị trường ngoại tệ; (2) lý giải việc biến động tỷ giá sau Tết là do yếu tố tâm lý thì diễn biến tỷ giá trong tháng 3 đã tạo niềm tin cho thị trường và cải thiện vị thế của tiền đồng.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn



Biến động của tỷ giá hối đoái



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Vàng - mục tiêu thu hẹp khoảng cách giá nội-ngoại khó đạt được trong ngắn hạn. Trong quý đầu năm, các bước đi nhằm quản lý thị trường vàng được thực hiện khá đồng bộ và nhanh chóng, tuy nhiên, phiên đấu thầu chính thức đầu tiên của NHNN đã gây thất vọng cho thị trường khi mức giá sàn NHNN đưa ra lại cao hơn giá thị trường. Gần đây, NHNN đã tiến hành các phiên đấu thầu tiếp theo khá thành công, tuy nhiên, chênh lệch giá trong nước và thế giới vẫn ở mức rất cao hơn 4 triệu đồng/lượng. Chúng tôi đánh giá cao khả năng NHNN sẽ có đủ nguồn cung để đáp ứng cầu trong nước thậm chí có thể tăng cung để ép giá vàng giảm về mức thấp hơn, thu hẹp khoảng cách với giá thế giới. Tuy nhiên, mức giá đấu thầu sẽ mang yếu tố quyết định trong những phiên đấu thầu sắp tới và mục tiêu thu hẹp giá vàng trong nước và thế giới sẽ phải cần thêm thời gian để hoàn thành.

Cán cân thương mại thặng dư trong quý đầu năm

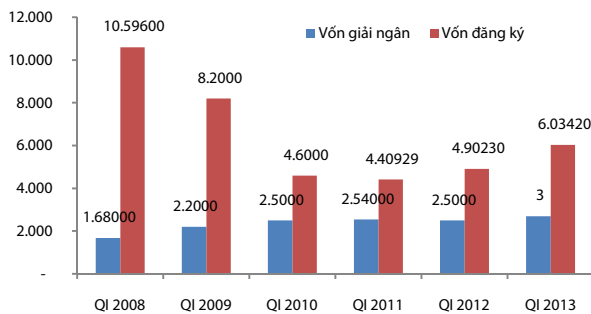
Trong quý I/2013, Việt Nam ghi nhận hai tháng nhập siêu (tháng 2&3) và một tháng xuất siêu (tháng 1). Theo ước tính của GSO, riêng tháng 3, xuất khẩu đạt 11 tỷ USD (+15,9% so với cùng kỳ), nhập khẩu đạt 11,3 tỷ USD (+22% so với cùng kỳ), như vậy cán cân thương mại ghi nhận nhập siêu 300 triệu USD trong tháng qua. Tuy nhiên, lũy kế 3 tháng, cả nước vẫn xuất siêu khoảng 380 triệu USD, vai trò của các khu vực kinh tế vẫn như không có gì thay đổi, theo đó, doanh nghiệp khu vực FDI đóng góp mức xuất siêu 3,1 tỷ USD, trong khi khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 2,7 tỷ USD.

Một điểm đáng lưu ý là quý I năm nay là xuất nhập khẩu vàng tăng mạnh, theo Bộ Công Thương, lượng vàng nhập tăng gấp 7 lần so với cùng kỳ năm trước, trong khi đó, số liệu của Tổng cục Hải quan cho thấy kim ngạch xuất khẩu của nhóm đá quý và kim loại quý tính đến 15/03 là khoảng 525 triệu USD. Nguyên nhân là do hoạt động tạm xuất, tái nhập vàng của các NHTM vào cuối tháng 2 và đầu tháng 3 để đẩy nhanh tiến độ gia công vàng miếng SJC.

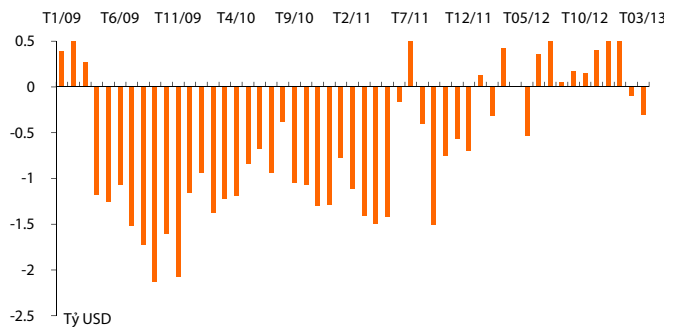
Lạc quan trở lại với vốn FDI quý I/2013.

Sức hấp dẫn của nền kinh tế Việt Nam có sự cải thiện tích cực trong quý đầu năm, với lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong ba tháng đạt hơn 6 tỷ USD, tăng 63,6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó, vốn đăng ký mới đạt 2,9 tỷ USD (+29%) và vốn bổ sung đạt 3,1 tỷ USD (+18%). Đồng thời, lượng vốn giải ngân tăng thêm 200 triệu USD so với cùng kỳ năm 2012 (~ tăng 8%), đạt 2,7 tỷ USD. Lĩnh vực thu hút dòng vốn FDI nhiều nhất là các dự án thuộc ngành công nghiệp chế biến và sản xuất với số vốn đầu tư là 5,53 tỷ USD, chiếm 91,8% tổng vốn FDI cả nước. Hai đối tác đầu tư lớn gồm có Nhật Bản (chiếm hơn nửa số vốn FDI) và Singapore (chiếm 37,8%).

Diễn biến vốn đầu tư nước ngoài



Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG VÍ MÔ

Lạm phát đang dần tiệm cận mức đáy của năm 2013. CPI tháng 3 âm 0,19% đã đưa lạm phát theo năm về mức 6,64%, nằm trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, với mức tăng thấp này, chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2013 đang gần tiệm cận mức đáy do:

(1) Xu hướng CPI năm 2012 thấp kéo theo lạm phát theo năm còn ở mức thấp, tuy nhiên xu hướng này sẽ khó duy trì trong cả năm 2013 do hoạt động sản xuất đang hồi phục. Theo quan sát, chúng tôi nhận thấy đã có dấu hiệu cho thấy lạm phát bắt nguồn từ nguyên nhân là chi phí đẩy trong thời gian gần đây. Cụ thể, chi phí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất đã tăng liên tục từ cuối quý III/2012 đến nay, mặc dù vậy, giá cả đầu ra chỉ mới nhúc nhích tăng trong hai tháng trở lại đây. Những tháng tới, các doanh nghiệp có khả năng sẽ điều chỉnh giá bán để giá cả đầu ra tăng tốc theo nhịp độ tăng của chi phí đầu vào;

(2) Lo ngại lớn nhất của chúng tôi đối với diễn biến lạm phát cho đến thời điểm hiện tại chính là rủi ro do điều chỉnh các mặt hàng cơ bản: điện, nước, xăng dầu và các dịch vụ công (y tế, giáo dục). Và thực tế, rủi ro này đã được bộc lộ qua lần điều chỉnh tăng giá xăng thêm khoảng 6,2% diễn ra vào cuối tháng 3. Trong bối cảnh cầu tiêu dùng yếu thì sẽ khó có cơ hội để hiện tượng “té nước theo mưa” diễn ra, tuy nhiên, những mặt hàng có liên quan trực tiếp đến xăng dầu sẽ được điều chỉnh tăng theo. Ngoài ra, theo thông báo mới nhất, hiện tại EVN chưa có phương án tăng giá điện trong tháng 4, đây là yếu tố tích cực đối với CPI tháng 4, tuy nhiên xác suất tăng giá điện trong thời gian tới sẽ cao do EVN tăng chi phí để đáp ứng nhu cầu điện trong mùa khô.

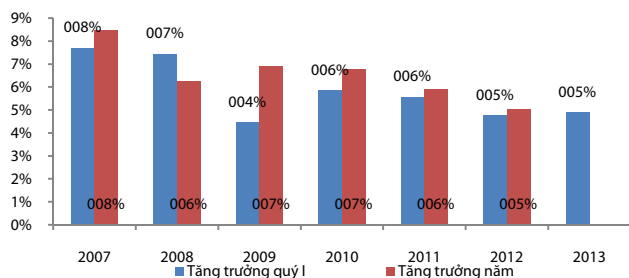
Qua những phân tích ở trên, chúng tôi dự báo mức đáy của lạm phát 2013 sẽ vào khoảng 6,25 - 6,5%, rơi vào cuối quý II và đầu quý III/2013, sau đó sẽ đảo chiều tăng tốc lại trong nửa cuối năm 2013.

Lãi suất huy động có thể giảm thêm từ 0,5%-1% và kỳ vọng gỡ trần lãi suất huy động trong nửa cuối năm 2013. Lạm phát 3 tháng đầu năm trong tầm kiểm soát đã tạo điều kiện cho NHNN giảm trần lãi suất huy động về mức 7,5%/năm. Thực tế, trước khi có quyết định điều hành của NHNN thì các NHTM lớn đã chủ động giảm lãi suất huy động từ trước đó, đáng chú ý là dù lãi suất huy động dù đã giảm nhiều so với cùng thời điểm năm 2012 nhưng tốc độ tăng trưởng huy động vốn quý I/2013 vẫn đạt 3,8%, cao hơn so với mức 2% cùng kỳ năm trước. Tín dụng tăng thấp và nguồn huy động dồi dào buộc các ngân hàng tiến hành giảm chi phí bằng cách hạ lãi suất huy động, nếu căn cứ vào lạm phát, có thể thấy dư địa giảm trần lãi suất huy động hiện còn từ 0,5%-1%. Chúng tôi cũng kỳ vọng khả năng gỡ trần lãi suất huy động trong nửa cuối năm 2013, khi hội tụ các điều kiện sau: (1) Các công cụ điều tiết cung tiền (OMO, dự trữ bắt buộc...) được sử dụng, thanh khoản ngân hàng vẫn ổn định; (2) Lạm phát được kiểm chế ổn định dưới 1 con số; (3) Bài toán nợ xấu và tồn kho bất động sản từng bước được xử lý.

Tăng trưởng kinh tế liệu có phục hồi trong quý II? Cập nhật mới nhất về tình hình hoạt động sản xuất được thể hiện qua số liệu PMI tháng 3, theo ước tính của HSBC, chỉ số này trong tháng 3 đã tăng lên 50,8 điểm, cho thấy điều kiện sản xuất kinh doanh mở rộng và cũng là mức cao nhất trong gần 2 năm. Con số này đồng thời cũng mở ra một kỳ vọng lạc quan hơn đối với tăng trưởng kinh tế trong những tháng sắp tới. Bên cạnh đó, chính phủ nhiều nước trên thế giới vẫn tiếp tục duy trì các gói kích thích kinh tế, nhờ vậy, tăng trưởng tại các khu vực có đối tác có quan hệ ngoại thương tích cực với Việt Nam cải thiện

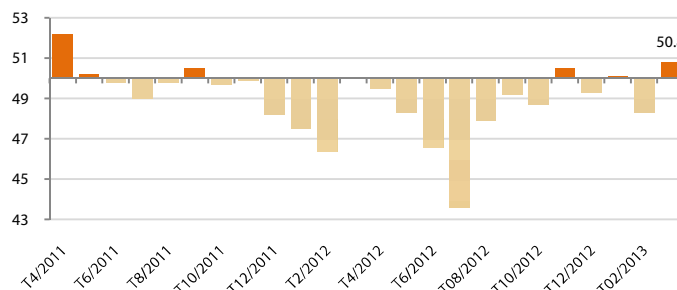
sẽ giúp cho hoạt động sản xuất trong nước và xuất khẩu được hưởng lợi. Tuy nhiên, nhìn một cách tổng thể, mặc dù hoạt động sản xuất có cải thiện song các yếu tố như đầu tư công, chi tiêu Chính phủ và khu vực dân cư có vẻ kém khả quan. Ngoài ra, nền kinh tế vẫn còn hai nút thắt lớn chưa được tháo gỡ là nợ xấu và tồn kho bất động sản, do đó, chúng tôi kỳ vọng hai nhân tố chính dẫn đà tăng trưởng kinh tế trong quý II/2013 sẽ là (1) đầu tư tư nhân, tập trung vào lĩnh vực sản xuất cốt lõi và (2) hoạt động xuất nhập khẩu. Tốc độ tăng trưởng GDP quý II kỳ vọng đạt cao hơn quý I và mức tăng trên 5% theo chúng tôi là khả thi.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế quý I/2013 qua các năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Diễn biến chỉ số quản lý sản xuất (PMI)



Nguồn: HSBC, RONGVIET SECURITIES database

Trì hoãn VAMC sẽ khiến chi phí nền kinh tế gánh chịu đối với căn bệnh nợ xấu gia tăng. Trong một thông báo cuối tháng 2/2013, NHNN cho biết tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống đang có xu hướng giảm tương đối nhanh, từ mức 8,97% (tháng 9/2012) xuống 7,8% (tháng 12/2012) và còn 6% (tháng 2/2013). Nợ xấu không phình ra đồng thời vốn chủ sở hữu các NHTMCP (tính đến cuối tháng 1) giảm 16.345 tỷ đồng so với cuối năm 2012 cho thấy các NHTM đang chủ động tập trung giải quyết vấn đề nợ xấu thông qua trích lập dự phòng rủi ro. Tuy nhiên, giải quyết vấn đề nợ xấu nếu chỉ dựa vào chỉ trích lập dự phòng rủi ro thì chưa đủ liều lượng, do đó, mà VAMC phải được thành lập nhằm hỗ trợ cho tiến trình xử lý nợ xấu của các TCTD.

Nhắc đến VAMC, hiện tại, dự thảo nghị định thành lập coi như đã hoàn tất, tuy nhiên, vừa qua, đề án này vẫn chưa được chính phủ thông qua và trì hoãn cho đến phiên họp thường kỳ Quốc hội cuối tháng 4. Nguyên nhân trì hoãn là do có một số điểm mâu thuẫn trong việc hình thành khung pháp lý cho VAMC cũng như quan ngại về rủi ro lợi ích nhóm khi xây dựng công ty mua bán nợ này. Theo Bộ Tư pháp, dự thảo về VAMC cần có thêm một hội đồng liên ngành thẩm định, cần xác định rõ về quyền hạn và cơ chế xử lý nợ xấu. Rõ ràng thành lập VAMC cần có sự thận trọng, quyết định thành lập liên tiếp được trì hoãn cho thấy việc xử lý bài toán nợ xấu là không hề dễ dàng và mất nhiều thời gian, càng trì hoãn, chi phí nền kinh tế gánh chịu đối với căn bệnh này sẽ càng gia tăng.

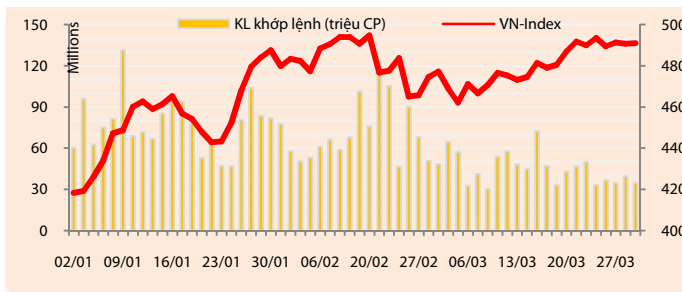
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường Chứng khoán Tháng 3/2013

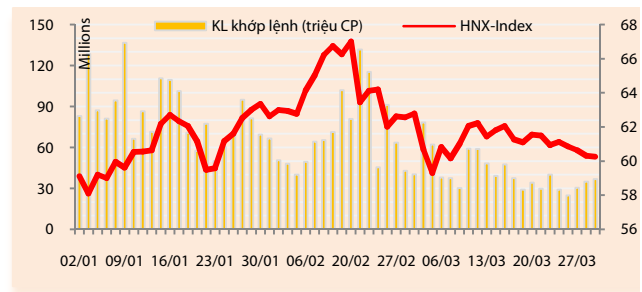
Tháng Ba, thị trường chứng kiến sự tác động đan xen của các thông tin tích cực lẫn tiêu cực, song không có thông tin nào đủ mạnh để có thể giúp thị trường định hình xu hướng một cách rõ ràng. Năng lực kiểm soát thị trường ngoại hối của NHNN được củng cố thông qua sự ổn định trở lại của thị trường này trong tháng Ba, tiến độ thực hiện hỗ trợ xử lý hàng tồn kho cho thị trường BĐS đạt thêm bước tiến mới khi NHNN công bố Dự thảo Thông tư về quy định cho vay hỗ trợ mua nhà, các NHTM (đặc biệt là ngân hàng lớn) điều chỉnh giảm lãi suất huy động xuống dưới mức trần cho thấy thanh khoản của hệ thống đang khá tốt và CPI tháng 3/2013 âm đã tạo điều kiện để NHNN điều chỉnh giảm 0,5 điểm phần trăm trần lãi suất huy động và giảm một điểm phần trăm các loại lãi suất điều hành khác. Hầu hết những thông tin này đã được nhận biết từ trước, do đó, không mang lại sự hỗ trợ đáng kể nào cho thị trường. Ở chiều ngược lại, một số tin tức tiêu cực như (1) Cán cân thương mại tháng Hai thâm hụt, trái với ước tính thặng dư cao của TCTK; (2) Liên bộ Tài chính - Công thương bất ngờ điều chỉnh tăng mạnh giá bán lẻ xăng dầu; (3) Phiên đấu thầu vàng miếng đầu tiên của NHNN bị xem là thất bại khi không đáp ứng được kỳ vọng thu hẹp chênh lệch với giá thế giới; và (4) Đề án thành lập VAMC và xử lý nợ xấu tạm thời chưa được thông qua. Các thông tin này đã có những tác động tiêu cực đến thị trường vào những thời điểm nhất định. Tuy nhiên, tâm lý NĐT nhanh chóng ổn định sau đó, giúp các nhịp điều chỉnh của thị trường không kéo dài và không quá mạnh.

Biến động trong tháng của sàn HNX được xem là phản ánh sát với thực tế tâm lý trên TTCK hơn khi mà không có nhiều cổ phiếu trên sàn này có khả năng “gây nhiễu” đến chỉ số chung. Ngược lại, với sự hỗ trợ của một số trụ cột, điển hình nhất là VNM và GAS, điểm số của VNIndex vẫn được duy trì khá tốt, bất chấp sự suy yếu phần lớn cổ phiếu khác trên sàn. Với sự hỗ trợ của các trụ cột, VNIndex đã có thời điểm chạm được mức 500 điểm, tuy nhiên áp lực bán bất ngờ xuất hiện sau đó khiến chỉ số này phải thoái lui trở lại. Chốt phiên cuối tháng, VNIndex dừng lại ở mức 491,04 điểm, tăng 3,5% và HNIIndex dừng lại ở mức 60,25 điểm, giảm 3,7% so với phiên cuối tháng Hai.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



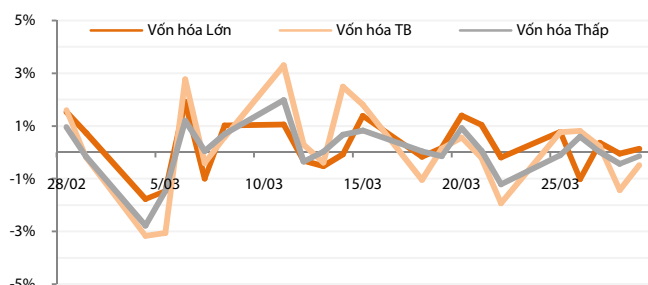
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Thanh khoản giảm mạnh trên cả hai sàn. Bình quân một phiên, tổng khối lượng khớp lệnh trên hai sàn đạt 86,4 triệu cổ phiếu, tương ứng 1.017,7 tỷ đồng, lần lượt giảm 39% và 36% so với mức bình quân của tháng trước. Giao dịch thỏa thuận trong tháng tăng mạnh nhờ chuyển nhượng ở KDC (123 triệu cp) và VIC (10,5 triệu cp). Bất kể sự giằng co nhẹ của chỉ số thị trường và xu hướng giảm diễn ra ở hầu hết cổ phiếu, một số nhóm ngành vẫn

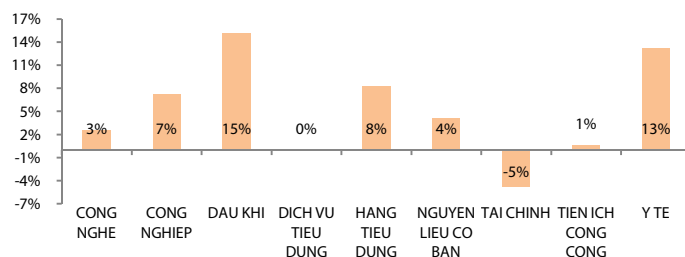
đạt được mức tăng điểm tốt so với diễn biến chung của hai sàn, điển hình là nhóm Dầu khí (+15%); Y tế (+13%); Hàng tiêu dùng (8,2%) và Công nghiệp (+7,2%). Thực tế, sự tăng điểm ở các nhóm ngành này đều có sự đóng góp từ những cổ phiếu đầu ngành như GAS, PVD; nhóm ngành dược (OPC, TRA, DCL, DHG và DMC), NSC, RAL, HTL, SCD, BBC, AGF và VNM; GMD, BMP, VNS, MSN, VHG, HPG... Đây là những cổ phiếu có nền tảng hoạt động tốt và triển vọng KQKD khá khả quan.

Trong tháng Ba, giá trị mua của NĐT nước ngoài tăng xấp xỉ 58% và giá trị bán tăng 20% so với tháng trước. Tháng Ba là thời gian các quỹ đầu tư chỉ số ETFs thực hiện kỳ tái cân đối danh mục đầu tiên của năm 2013, do vậy, giao dịch của khối ngoại trong thời gian này chủ yếu xoay quanh hoạt động tái cân đối danh mục của các ETFs. Trong phiên cuối cùng của kỳ thực hiện tái cân đối, lệnh mua từ khối ngoại xuất hiện khá lớn trong đợt khớp lệnh xác định giá đóng cửa, và tập trung chủ yếu vào nhóm cổ phiếu bluechips. Đây chính là động lực giúp nhóm bluechips tăng giá và hỗ trợ mạnh cho VNIndex. Tính chung trên cả hai sàn, NĐT nước ngoài mua vào 4.625,5 tỷ đồng và bán ra 3.429 tỷ đồng. Giá trị mua ròng trong tháng theo đó đạt 1.196,5 tỷ đồng, chủ yếu tập trung vào các cổ phiếu HPG (166 tỷ); GMD (163 tỷ); GAS (139 tỷ); DPM (110 tỷ) và MSN (69 tỷ). Ngược lại, cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất gồm CTG (-511 tỷ); BVH (-62 tỷ); EIB (-24 tỷ) và KDC (-12 tỷ).

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

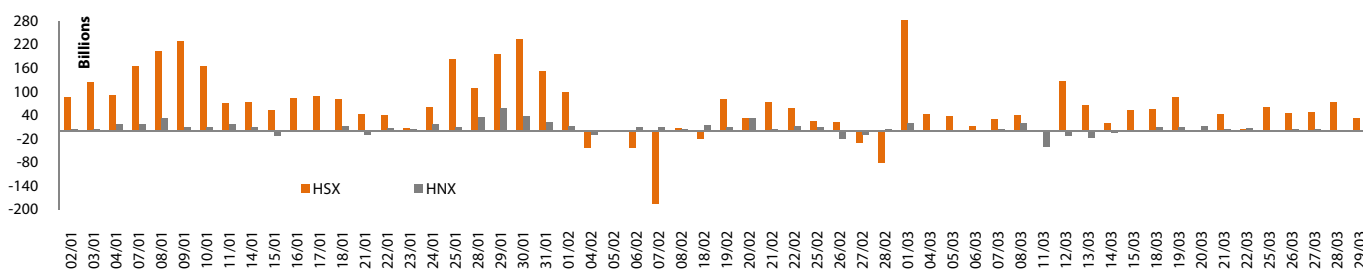


Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong quý I/2013 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Chúng tôi đánh giá tháng Tư sẽ tiếp tục là giai đoạn thị trường bị ảnh hưởng bởi những thông tin trái chiều, song sẽ không có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường xác định xu hướng. Thông tin bị xem là tiêu cực nhất là trong giai đoạn trống thông tin, những bất ổn mới của thế giới có thể sẽ là yếu tố làm tăng sự thận trọng của NĐT. Trong khi đó, triển vọng kinh tế vĩ mô 2013 hứa hẹn sẽ mang nhiều gam màu sáng hơn và KQKD quý I/2013 của doanh nghiệp niêm yết đang bắt đầu được hé lộ, sẽ là những yếu tố có thể làm phân hóa dòng tiền. Ngoài ra, những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng kinh doanh khả quan hầu hết là

những doanh nghiệp có cổ phiếu có khả năng chi phối chỉ số thị trường, điển hình như GAS, VNM và MSN. Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này sẽ tiếp tục được ưa thích trong tháng Tư và sẽ là lực đỡ cho VNIndex. Một yếu tố cần quan tâm khác, là khả năng thông qua Đề án xử lý nợ xấu vào cuối tháng Tư, có thể sẽ là một động lực giúp thị trường xác định xu hướng rõ ràng hơn vào cuối tháng.

Bất ổn mới của thế giới: Trở ngại ngắn hạn cho TTCK Việt Nam. Mặc dù không còn nhạy cảm với các khó khăn hiện hữu của kinh tế thế giới như sự phục hồi chậm chạp sau khủng hoảng và vấn đề nợ công châu Âu chưa được xử lý triệt để, diễn biến TTCK trong nước vẫn có sự tương quan nhất định với tình hình thế giới. Trong bối cảnh kinh tế trong nước vẫn chưa đạt được thành quả đáng kể, những bất ổn mới của kinh tế thế giới như (1) Nguy cơ chiến tranh liên Triều, (2) Vấn đề ở Cộng hòa Síp và (3) Quá trình phục hồi kinh tế của Mỹ và châu Âu còn nhiều khó khăn, có thể sẽ ảnh hưởng nhất định đến hoạt động của NĐT nước ngoài và khiến NĐT trong nước thêm phần thận trọng. Do vậy, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng những phức tạp hiện tại của thế giới sẽ là một trở ngại cho khả năng thu hút dòng tiền của TTCK Việt Nam.

Kỳ vọng triển vọng kinh tế vĩ mô khả quan: Giai đoạn của đầu tư giá trị. Mặc dù vẫn phản ánh xu hướng trái chiều và mức độ phục hồi kinh tế còn rất yếu, các chỉ số kinh tế vĩ mô nhìn chung vẫn cho thấy bức tranh kinh tế khả quan hơn so với năm 2012. Trong đó, tăng trưởng GDP quý I/2013 đạt 4,89%, cao hơn mức 4,75% của cùng kỳ năm 2012. Ngoài ra, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến hai tháng đầu năm tăng 4,1%, cao hơn mức tăng của cùng kỳ và của quý IV/2012, chỉ số hàng tồn kho đồng thời giảm tốc xuống mức 16,5% là mức thấp nhất kể từ tháng 7/2011. Diễn biến ở nhóm chỉ số này cho thấy sức cầu đối với hàng hóa công nghiệp chế biến đã bước đầu có sự cải thiện, sự giảm tốc của chỉ số hàng tồn kho phản ánh việc doanh nghiệp đã chấp nhận hạ giá bán để giải phóng lượng hàng tồn kho, sử dụng nguồn thu để tái đầu tư. Bên cạnh đó, chỉ số HSBC PMI tháng 3/2013 của Việt Nam cũng đã phục hồi lên trên mức trung bình 50 điểm, cho thấy điều kiện kinh doanh sẽ khả quan hơn trong quý II/2013. Với những số liệu vĩ mô này, chúng tôi kỳ vọng kinh tế sẽ tiếp tục chuyển biến khả quan hơn trong ba quý cuối năm 2013, mặc dù mức độ phục hồi vẫn khiêm tốn. Đi cùng với sự tăng trưởng của kinh tế, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp nền tảng cơ bản tốt, hoạt động trong các lĩnh vực ít chịu tác động từ khó khăn chung của nền kinh tế sẽ gặt hái được thành quả kinh doanh khả quan. Do vậy, chúng tôi đánh giá những giai đoạn suy giảm và trầm lắng của thị trường sẽ là cơ hội cho những NĐT giá trị tích lũy cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh: Dòng tiền có thể phân hóa. Bắt đầu từ cuối tháng 4/2013, KQKD và những phân tích dự báo KQKD quý I/2013 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ bắt đầu được lan truyền. Với mức tăng trưởng kinh tế khiêm tốn của quý I/2013, rõ ràng chưa thể kỳ vọng vào một kết quả hoạt động tích cực. Tuy nhiên, nếu so sánh với cùng kỳ năm 2012, chúng tôi đánh giá KQKD sẽ có sự tăng trưởng tích cực hơn, đặc biệt ở những nhóm cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và không chịu tác động lớn từ khó khăn chung của nền kinh tế như nhóm Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng... Do vậy, chúng tôi đánh giá mùa công bố KQKD quý I/2013 sẽ mang lại bức tranh trái chiều và dẫn đến sự phân hóa của dòng tiền đầu tư trên TTCK, trong đó, cổ phiếu với triển vọng hoạt động tốt sẽ là điểm đến của dòng tiền đầu tư.

Cổ phiếu trụ cột - điểm tựa của chỉ số thị trường. Bất kể sự giằng co nhẹ của chỉ số thị

trường và xu hướng giảm diễn ra ở hầu hết cổ phiếu, một số nhóm ngành vẫn đạt được mức tăng điểm tốt so với diễn biến chung của hai sàn, điển hình là nhóm Dầu khí (+15%); Y tế (+13%); Hàng tiêu dùng (8,2%) và Công nghiệp (+7,2%). Thực tế, sự tăng điểm ở các nhóm ngành này đều có sự đóng góp từ những cổ phiếu đầu ngành như GAS, PVD, VNM, GMD, MSN, HPG... Diễn biến giá ở các nhóm cổ phiếu này cho thấy trong bối cảnh thị trường chứa đựng rủi ro cao, sự quan tâm của dòng tiền đang có sự dịch chuyển, hướng từ nhóm có tính đầu cơ cao sang nhóm cổ phiếu giá trị. Ngoài ra, một số cổ phiếu trong nhóm này được xem là trụ cột và có khả năng chi phối lớn đến chỉ số thị trường. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng diễn biến ở nhóm cổ phiếu này sẽ tích cực trong tháng Tư và là yếu tố giữ nhịp thị trường.

Đề án xử lý nợ xấu và thành lập VAMC: Liều thuốc kích thích vào cuối tháng!? Mặc dù được Bộ Chính trị chấp thuận về mặt nguyên tắc, Đề án này vẫn chưa được Chính phủ thông qua trong phiên họp thường kỳ tháng Ba do còn một số điểm cần được Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính và NHNN thống nhất thêm. Tuy vậy, NĐT trên TTCK đã không phản ứng mạnh đối với sự trì hoãn này. Lý giải cho sự hờ hững này, chúng tôi cho rằng do (1) Qua các phân tích của giới chuyên gia xung quanh VAMC, NĐT đã có cái nhìn khái quát về Đề án, và (2) Mặc dù không có VAMC, nợ xấu toàn hệ thống vẫn giảm từ mức 8% xuống còn 6% vào cuối tháng 2/2013 do từng bước được các ngân hàng xử lý, chủ yếu bằng cách trích lập dự phòng: Dấu hiệu cho thấy khối ngân hàng đã chấp nhận những khoản lỗ lớn để làm sạch bản cân đối kế toán và NĐT đã có đánh giá tích cực hơn với tín hiệu này. Như vậy, việc thông qua Đề án sẽ cần thêm ít nhất một tháng nữa (phiên họp thường kỳ Chính phủ tháng Tư, diễn ra vào cuối tháng), và cho đến thời điểm đó, VAMC sẽ không còn là đề tài nóng sốt đối với thị trường. Tuy nhiên, nếu Đề án được thông qua vào cuối tháng, lộ trình cho việc xử lý nợ xấu sẽ có bước đi rõ ràng hơn. Yếu tố này có thể sẽ là liều thuốc kích thích làm tăng sự hưng phấn cho NĐT.

Chiến lược đầu tư

Các thông tin xuất hiện trong tháng Ba phản ánh bức tranh trái chiều về thực trạng và triển vọng của kinh tế vĩ mô, song mức độ phản ứng của NĐT cũng không còn quá mạnh như các giai đoạn trước. Do đó, TTCK tháng Ba biến động trong kênh giá hẹp, VNIndex ghi nhận tháng tăng điểm nhờ vào các cổ phiếu trụ cột trong khi HNIIndex tiếp tục đi vào xu hướng tiêu cực. Chỉ số VNIndex có thời điểm chạm ngưỡng 500 điểm, song chủ yếu nhờ sự đóng góp của cổ phiếu trụ cột, với hai điển hình chính là GAS và VNM, trong khi hầu hết các nhóm cổ phiếu khác trên sàn khá tiêu cực.

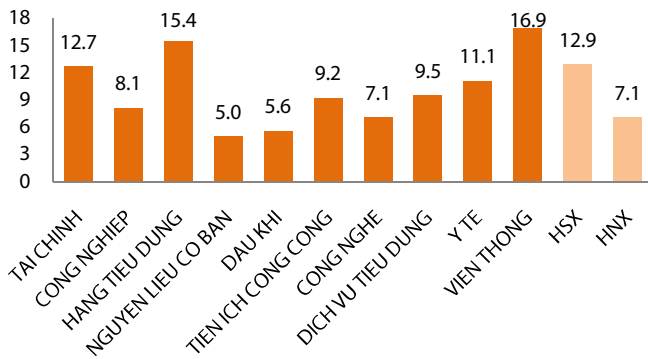
Chúng tôi đánh giá tháng Tư sẽ tiếp tục là giai đoạn thị trường bị ảnh hưởng bởi những thông tin trái chiều, song sẽ khó có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường xác định xu hướng. Thông tin bị xem là tiêu cực nhất là trong giai đoạn trống thông tin thì những bất ổn mới của thế giới có thể sẽ là yếu tố làm tăng sự thận trọng của NĐT. Trong khi đó, triển vọng kinh tế vĩ mô 2013 hứa hẹn sẽ mang nhiều gam màu sáng hơn và KQKD quý I/2013 của doanh nghiệp niêm yết đang bắt đầu được hé lộ, sẽ là những yếu tố có thể làm phân hóa dòng tiền. Ngoài ra, những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng kinh doanh khả quan hầu hết là những doanh nghiệp có cổ phiếu có khả năng chi phối chỉ số thị trường, điển hình như GAS, VNM và MSN. Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu này sẽ tiếp tục được ưa thích trong tháng Tư, sẽ là lực đỡ cho VNIndex. Một yếu tố cần quan tâm khác, là khả năng thông qua Đề án xử lý nợ xấu vào cuối tháng Tư, có thể sẽ là một động lực

giúp thị trường xác định xu hướng rõ ràng hơn vào cuối tháng. Từ những phân tích này, chúng tôi cho rằng thị trường tháng Tư sẽ có biên độ biến động mạnh hơn do sự phân hóa của dòng tiền. Kịch bản được xây dựng cho thị trường tháng Tư là VNIndex biến động trong vùng (480 – 530) điểm. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng cận dưới của biên độ sẽ là vùng giải ngân thích hợp đối với NĐT giá trị. Trong khi đó, NĐT ngắn hạn chỉ nên giải ngân vào những cổ phiếu có sẵn trong danh mục và trong những nhịp giảm mạnh của thị trường. NĐT cần nhắc chốt lời khi VNIndex tiến về vùng 530 điểm, đồng thời tỷ trọng Cổ phiếu: Tiền mặt trong giai đoạn này là 60:40.

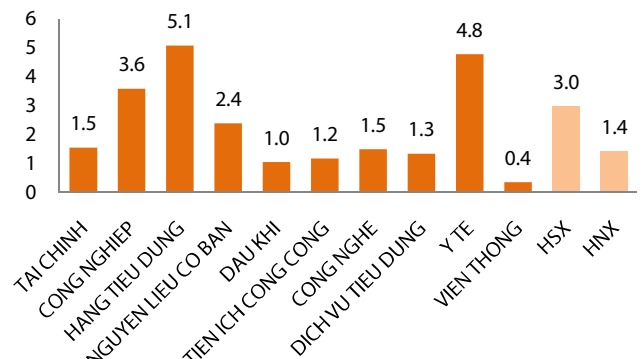
Rủi ro

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 VNIndex có khả năng giảm mạnh xuống vùng 420 - 430 điểm nếu tâm lý NĐT bi quan hơn mức kỳ vọng và các cổ phiếu trụ cột trên sàn không phát huy tốt vai trò hỗ trợ trong tháng Tư. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ phù hợp với NĐT giá trị hơn. Việc giải ngân chỉ nên hướng đến những cổ phiếu được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ kinh tế cũng như những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực ít chịu ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 3/2013



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 3/2013



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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 @ 05/04/2013 | 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 | 12.200 | 15.600 | 11.000 | Trung – dài hạn | Giá trị |
| DRC | 28.500 | 24.900 | 42.000 | 43.900 | 24.000 | Trung hạn | Tăng trưởng |
| FPT | 48.285 | 36.900 | 38.400 | 40.800 | 32.300 | Dài hạn | Giá trị |
| HCM | 24.400 | 17.800 | 21.400 | 23.000 | 16.200 | Ngắn – trung hạn | Cơ hội |
| HPG | 24.400 | 20.000 | 28.700 | 28.700 | 17.100 | Dài hạn | Tăng trưởng |
| HSG | 25.000 | 16.700 | 41.500 | 41.500 | 16.700 | Trung – dài hạn | Tăng trưởng |
| MBB | 19.500 | 13.200 | 13.000 | 14.400 | 12.000 | Trung - dài hạn | Tăng trưởng |
| PVD | 44.320 | 34.700 | 43.600 | 47.000 | 34.000 | Dài hạn | Giá trị |
| SBT | 18.900 | 17.000 | 15.100 | 17.700 | 13.400 | Trung hạn | Tăng trưởng |
| VNM | 114.000 | 114.000 | 123.000 | 136.000 | 83.000 | Dài hạn | Giá trị |
| PVS | 20.280 | 15.400 | 14.200 | 15.800 | 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 RÔNG 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
Trưng – 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