

Ngày 06 tháng 9 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

09/2012

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Châu Âu: Tín hiệu tích cực đến từ cán cân thương mại và tuyên bố của các nước lớn;
- ✓ Mỹ: Thị trường nhà đất cải thiện song thị trường tiêu dùng lại yếu đi;
- ✓ Trung Quốc: Kinh tế suy giảm mạnh hơn dự đoán;
- ✓ Nhật Bản: Hạ các dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2012;
- ✓ TTCK Âu – Mỹ tiếp nối đà tăng điểm của tháng trước trong khi TTCK châu Á biến động trái chiều.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Chỉ số giá tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trong các tháng còn lại của năm;
- ✓ NHNN sẽ thận trọng trong việc điều chỉnh lãi suất thời gian tới;
- ✓ Chờ đợi đẩy nhanh tiến độ tái cấu trúc hệ thống ngân hàng;
- ✓ Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng – Mở rộng đầu tư công: Những tín hiệu đầu tiên.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 9/2012

- ✓ Sang tháng Chín, chúng tôi chưa thấy có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường tăng trưởng mạnh hơn những gì đã thể hiện trong ba tháng qua. Các giải pháp nhằm tăng tính cạnh tranh cho TTCK như rút ngắn thời gian giao dịch chứng khoán thực tế chưa đủ hấp dẫn để lôi kéo dòng tiền tham gia tích cực hơn. Trong khi đó, mặc dù thị trường tiền tệ đã ổn định trở lại sau biến cố ngày 21/08, những lo ngại đối với nguy cơ này thực tế vẫn chưa chấm dứt. Ngoài ra, sức cầu đối với vàng và ngoại tệ khả năng sẽ tăng mạnh hơn trong những tháng còn lại của năm, do nhu cầu tìm kiếm kênh trú ẩn an toàn cho đồng vốn cũng như kỳ vọng vào khả năng sinh lợi cao hơn trong thời gian tới. Từ những lý do này, chúng tôi quan ngại dòng tiền sẽ tiếp tục thận trọng đối với quyết định tham gia thị trường chứng khoán. Sự e dè của NĐT có thể sẽ là rào cản đối với khả năng cải thiện thanh khoản của thị trường.
- ✓ Kịch bản VNIndex biến động trong vùng (380 – 450) điểm được chúng tôi xây dựng cho chiến lược đầu tư tháng Chín. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng NĐT có thể cân nhắc giải ngân khi VNIndex dao động dưới mốc 400. Tỷ trọng tiền mặt: cổ phiếu nên được NĐT xem xét nắm giữ là 50:50.

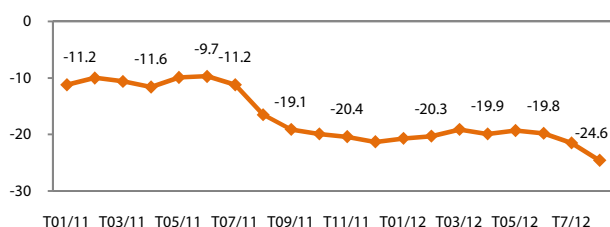
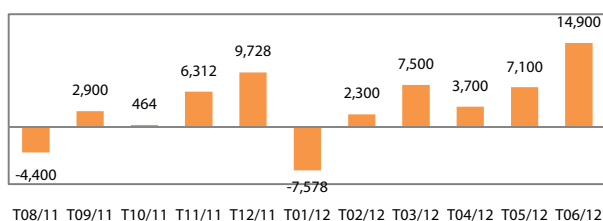
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Châu Âu: Tín hiệu tích cực đến từ cán cân thương mại và tuyên bố của các nước lớn.

Thặng dư thương mại cải thiện đáng kể. Các số liệu thống kê công bố trong tháng 8 của Eurostat cho thấy cán cân thương mại của 17 nước thành viên EU có sự cải thiện đáng kể trong tháng 6/2012 với con số thặng dư lên đến 14,9 tỷ Euro (~ 18,4 tỷ USD), mức cao nhất kể từ năm 1999. Theo nhận định của các nhà chuyên môn, kết quả khả quan trong hoạt động ngoại thương xuất phát từ nhiều nguyên nhân như: (1) những cải cách về cơ cấu để nâng cao năng lực cạnh tranh, (2) hiệu ứng đến từ chính sách thắt lưng buộc bụng, (3) đồng Euro giảm giá trị... Tuy nhiên, thặng dư thương mại vẫn chưa thể phản ánh được khả năng phục hồi kinh tế của khu vực EU khi nhiều chỉ báo kinh tế khác vẫn đang trong tình trạng suy yếu: chỉ số PMI sản xuất tiếp tục sụt giảm còn 45,1 điểm, trong khi đó, niềm tin kinh tế và tiêu dùng đồng thời giảm xuống mức thấp kỷ lục trong tháng Tám. Các dấu hiệu này đều cho thấy nhiều khả năng tình trạng trì trệ và suy thoái sẽ còn tiếp diễn tại khu vực liên minh EU, và ECB cần phải có thêm động thái can thiệp nhằm giúp kinh tế phục hồi.

Sự đồng thuận rõ nét hơn đến từ các nước lớn trong khu vực. Các phát biểu đến từ phía các nhà lãnh đạo của Đức gần đây đã cho thấy sự đồng thuận và ủng hộ rõ nét hơn đối với kế hoạch mua trái phiếu của ECB nhằm giảm chi phí vay mượn cho Tây Ban Nha và Ý. Bên cạnh đó, ngày 27/08, Đức và Pháp đã thống nhất thành lập một nhóm làm việc chung nhằm tìm giải pháp cho cuộc khủng hoảng nợ đang đe dọa toàn bộ nền kinh tế khu vực EU. Ngoài ra, hai quốc gia này mới đây cũng đã nhất trí quan điểm ủng hộ Hy Lạp ở lại Eurozone, đồng thời giữ vững các cam kết hỗ trợ đối với quốc gia này. Mặc dù những nỗ lực trên là tín hiệu tích cực song các nhà hoạch định chính sách vẫn phải đối mặt với khá nhiều thách thức khi khủng hoảng nợ công đến nay đã kéo dài hơn hai năm.

Niềm tin tiêu dùng tiếp tục giảm mạnh**Thặng dư thương mại tăng mạnh trong tháng 6/2012**

Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

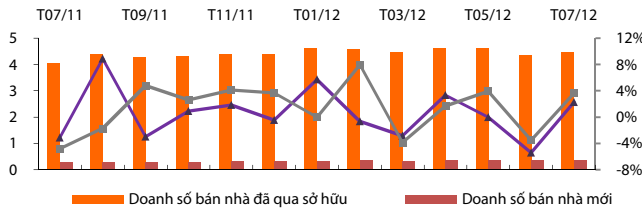
Mỹ: Thị trường nhà đất cải thiện song thị trường tiêu dùng lại yếu đi

Thị trường bất động sản xuất hiện tín hiệu tích cực. Doanh số bán nhà mới trong tháng 6 được điều chỉnh tăng thêm 9.000 căn so với mức công bố trước đó, lên 359.000 căn. Trong khi đó, lượng nhà đã qua sở hữu và nhà mới bán ra trong tháng 7/2012 đều tăng với mức tăng lần lượt là 2,3% và 3,6% so với tháng trước. Những tín hiệu tích cực trên thị trường nhà đất hiện tại đang là điểm sáng của nền kinh tế Mỹ và dự kiến, lần đầu tiên kể từ năm 2005, thị trường xây dựng sẽ trở lại đóng góp vào tăng trưởng kinh tế năm nay.

Niềm tin tiêu dùng quay đầu giảm mạnh. Tăng trưởng kinh tế quý II/2012 tiếp tục được điều chỉnh lên 1,7% so với mức 1,5% trong lần công bố trước đó. Trong đó, xuất khẩu quý II tăng mạnh hơn báo cáo lần đầu song chi tiêu của người dân, vốn đóng góp hơn 2/3 vào GDP lại chỉ tăng rất khiêm tốn. Doanh thu bán lẻ tăng nhẹ trong tháng 7 tuy nhiên thị trường tiêu dùng Mỹ lại đang cho thấy khả năng sụt giảm khi niềm tin tiêu dùng trong tháng 8 sụt giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 11/2011, còn 60,6.

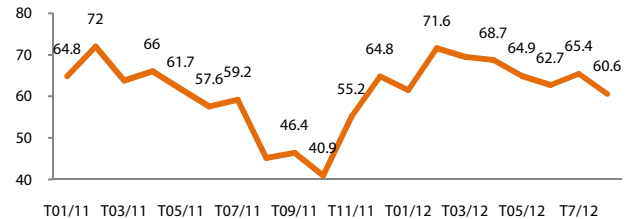
Chờ đợi gói kích thích kinh tế từ Fed. Các số liệu kinh tế công bố trong tháng 8 mặc dù không quá tệ song rất nhiều nhà đầu tư vẫn đang kỳ vọng Fed sẽ có thêm hành động để kích thích tăng trưởng. Những tuyên bố gần đây của chủ tịch Ben Bernanke cũng cho thấy tỷ lệ thất nghiệp và kinh tế tăng trưởng chậm đang là mối lo lớn của Fed. Mặc dù vậy, thời điểm thực hiện gói kích cầu hiện vẫn đang là một dấu chấm hỏi lớn đối với giới quan sát khi cuộc tranh cử chức Tổng thống Mỹ đang gần đi đến chặng cuối cùng vào tháng 11 tới.

Biến động các chỉ số trên thị trường nhà đất Mỹ



Nguồn: US Census Bureau, NAR

Chỉ số niềm tin tiêu dùng sụt giảm trong tháng 8/2012



Nguồn: TradingEconomics

Trung Quốc: Kinh tế suy giảm mạnh hơn dự đoán

Tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất giảm. Các số liệu vĩ mô trong tháng 8 hầu hết đều cho thấy tình hình kinh tế của Trung Quốc thực tế đang có dấu hiệu sụt giảm với tháng trước. Hoạt động xuất khẩu, động lực chính cho tăng trưởng, giảm mạnh trong tháng 7 và chỉ đạt mức tăng 1% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, sản lượng công nghiệp tháng 7/2012 chỉ tăng 9,2% so với cùng kỳ và giảm nhẹ so với mức tăng 9,5% trong tháng 6, đồng thời đây cũng là tháng có mức tăng trưởng sản lượng công nghiệp thấp nhất kể từ tháng 5/2009. Triển vọng kinh tế trong tháng tới nhiều khả năng chưa thể cải thiện khi chỉ số PMI sản xuất đã lùi về dưới ngưỡng 50 điểm và chỉ đạt 49,2 điểm trong tháng Tám.

Lạm phát tháng 7 tiếp tục giảm tốc. Chỉ số CPI tháng 7/2012 chỉ tăng 1,8% so với cùng kỳ năm trước và thiết lập mức thấp kỷ lục trong vòng 30 tháng. Trong khi đó, chỉ số CPI theo tháng đã đảo chiều tăng nhẹ trở lại sau 3 tháng giảm liên tiếp. Tuy nhiên, so với mục tiêu lạm phát 4% trong năm 2012 thì áp lực lạm phát trong các tháng tới là rất thấp khi chỉ số giá sản xuất PPI cũng giảm 2,9%. Chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục giảm mạnh sẽ là điều kiện cần để NHTW Trung Quốc (POBC) giảm bớt sự thận trọng trong việc thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế.

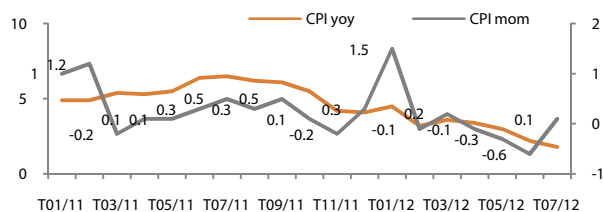
Nhiều chính quyền địa phương đẩy mạnh đầu tư. Trong bối cảnh POBC vẫn chưa có động thái nào mới đáp ứng kỳ vọng kích cầu nền kinh tế thì một số địa phương tại Trung Quốc gần đây đã công bố những gói kích thích kinh tế nhằm mục tiêu hỗ trợ phát triển công nghệ, năng lượng và tiêu dùng nội địa. Các gói kích cầu được đưa ra trước thách thức nền kinh tế đang bộc lộ dấu hiệu suy giảm với tổng trị giá của các dự án lên đến 9.000 tỷ NDT (~1.415 tỷ USD). Tuy nhiên, nhiều chuyên gia lo ngại về nguồn tài trợ cho các dự án để ra bởi quy mô tương đối lớn của các gói hỗ trợ này.

Nhật Bản: Hạ các dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2012

Chính phủ Nhật Bản hạ các dự báo tăng trưởng. Theo số liệu công bố trong tháng của văn phòng nội các Nhật Bản, tăng trưởng GDP quý II/2012 chỉ đạt 0,3% so với quý trước và tăng 1,4% so với cùng kỳ năm 2011. Thêm vào đó, chính phủ Nhật cũng đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế trong năm 2012 do lo ngại GDP sẽ tăng trưởng âm trong quý III, đồng thời các dự báo về chi tiêu dùng, xây dựng nhà ở, sản xuất công nghiệp và hoạt động xuất nhập khẩu cũng được điều chỉnh giảm so với trước đây. Ngược lại, chính phủ Nhật Bản nâng đánh giá về thị trường lao động khi tỷ lệ thất nghiệp có dấu hiệu cải thiện trong tháng 6 với mức giảm 0,1% và tỷ lệ thất nghiệp của người lao động trong độ tuổi từ

15-24 tuổi giảm mạnh với mức giảm 0,9% xuống còn 7,4% trong tháng 6.

Lạm phát Trung Quốc tiếp tục xu hướng giảm



Nguồn: TradingEconomics

Trị giá các gói kích thích kinh tế của một số địa phương

Tổng vốn đầu tư (tỷ NDT)	
Thiên Tân	1.500
Quảng Đông	1.000
Trùng Khánh	1.500
Sơn Tây	2.000
Quế Châu	3.000
Tổng cộng	9.000

Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

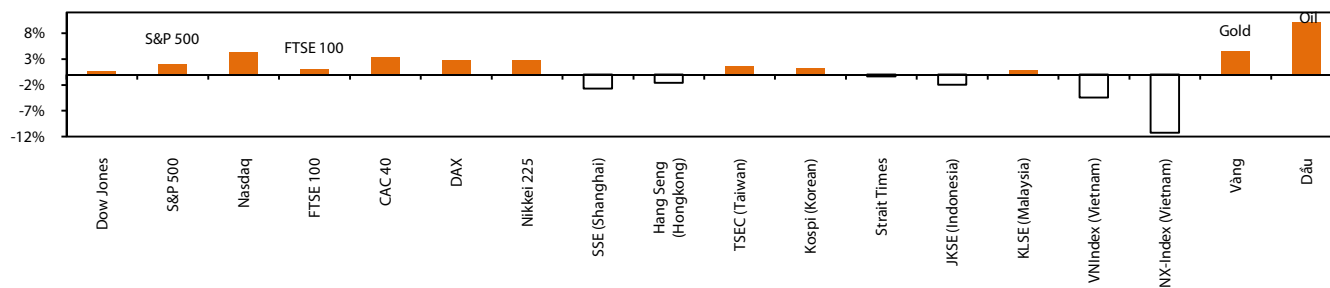
Thị trường chứng khoán thế giới

Thị trường chứng khoán Âu - Mỹ tiếp nối đà tăng của tháng trước. Mặc dù các số liệu vĩ mô công bố trong tháng không đem lại cho NĐT cái nhìn khả quan hơn về triển vọng kinh tế tại các nền kinh tế lớn trong năm 2012, song tâm lý kỳ vọng của giới đầu tư đối với các động thái kích thích kinh tế đã giúp cho các chỉ số trên TTCK duy trì được đà tăng trong tháng 8. Kết thúc tháng, chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng thêm 0,64% so với tháng trước và đạt mức 13.090,84 điểm, S&P 500 tăng 1,99% lên 1.406,58 điểm, Nasdaq tăng mạnh nhất với mức tăng 4,36% lên 3.066,96 điểm. Trong khi đó tại thị trường châu Âu, FTSE100 của Anh tăng 1,05%, CAC 40 của Pháp tăng 3,36% và DAX của Đức tăng 2,75%.

Tại châu Á, các chỉ số chứng khoán diễn biến trái chiều. Kinh tế Trung Quốc chưa thể phục hồi đã ảnh hưởng khá tiêu cực đến xu hướng của các chỉ số chứng khoán của nền kinh tế này trong tháng qua, chỉ số ShangHai tiếp tục giảm thêm 2,69% sau khi đã mất 5,45% trong tháng trước, chỉ số HangSeng cũng quay đầu giảm điểm với mức giảm 1,6%. Hai chỉ số chứng khoán của thị trường Việt Nam là hai chỉ số mất điểm nhiều nhất trong tháng Tám khi VN-Index giảm 4,45% và HNX-Index giảm mạnh với mức giảm lên đến 11,22%. Ngược lại, chỉ số Nikkei của Nhật và chỉ số chứng khoán một số thị trường khác như Malaysia, Hàn Quốc vẫn đạt được mức tăng nhẹ.

Giá hàng hóa trở lại xu hướng tăng. Đáng chú ý là sức tăng của thị trường hàng hóa trong tháng 8 có phần vượt trội so với thị trường tài chính, trong đó, giá dầu tăng rất mạnh lên 96,47 USD/thùng trong phiên giao dịch ngày 31/08, tăng 10,06% so với thời điểm cuối tháng 7. Trong tháng 8, chỉ số S&P' GSCI theo dõi giá của 24 mặt hàng đã tăng 6,4% trong tháng trước, dẫn đầu là bạc với mức tăng lên đến 13%, giá vàng thế giới cũng tăng xấp xỉ 4,5% nhờ hoạt động đẩy mạnh mua vào của các quỹ đầu tư tín thác và kỳ vọng các NHTW sẽ hành động để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 8/2012



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

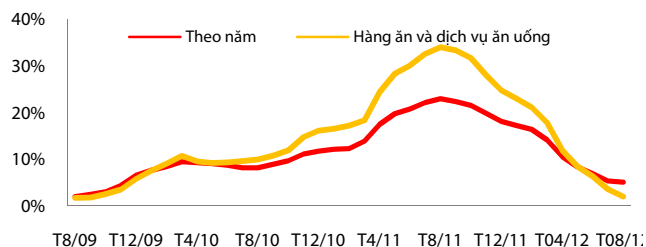
Kinh tế vĩ mô tháng Tám

Diễn biến kinh tế tháng Tám thực tế chưa có cải thiện nhiều so với tháng Bảy. Chỉ số hàng tồn kho giảm nhẹ xuống 20,8% vào đầu tháng Tám trong khi chỉ số tiêu thụ công nghiệp 7 tháng tăng 6,2% và chỉ số sản xuất công nghiệp tám tháng chỉ tăng 4,7% so với cùng kỳ 2011. Tổng mức doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tăng 6,8%, cao hơn mức 6,7% của tháng Bảy. Mặc dù các chỉ số kinh tế đều có xu hướng nhích nhẹ so với tháng trước song mức cải thiện này không đáng kể. Thực tế này cho thấy, hai tháng của quý III qua đi, doanh nghiệp vẫn tập trung tiêu thụ hàng tồn kho hơn là mở rộng sản xuất, và sức khỏe của nền kinh tế vẫn chưa có dấu hiệu được cải thiện.

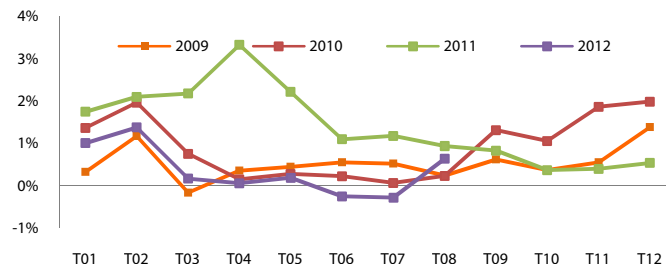
CPI tháng 8/2012 tăng 0,63%, mức cao nhất trong 6 tháng do tác động từ các đợt điều chỉnh giá xăng dầu, gas và dịch vụ y tế. Mặc dù chỉ số giá ở nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tiếp tục giảm 0,18% trong tháng này song chỉ số giá ở các nhóm Giao thông, Nhà ở và VLXD và nhóm Y tế tăng mạnh trong tháng Tám, lên lần lượt ở mức 1,07%; 2,03% và 5,44% so với tháng trước đã chấm dứt chu kỳ giảm của chỉ số giá tiêu dùng. Lạm phát 8 tháng năm 2012 dừng lại ở mức 2,86% và so với cùng kỳ năm 2011, lạm phát tăng 5,04%. Bình quân 8 tháng 2012 lạm phát tăng 10,41% so với bình quân 8 tháng 2011.

Cán cân thương mại tháng Tám thâm hụt khoảng 150 triệu USD. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 9,8 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 9,95 tỷ USD. Tính chung tám tháng, tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 73,3 tỷ USD và tổng kim ngạch nhập khẩu ước đạt 73,4 tỷ USD, lần lượt tăng 17,8% và 6,7% so với cùng kỳ năm 2011.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

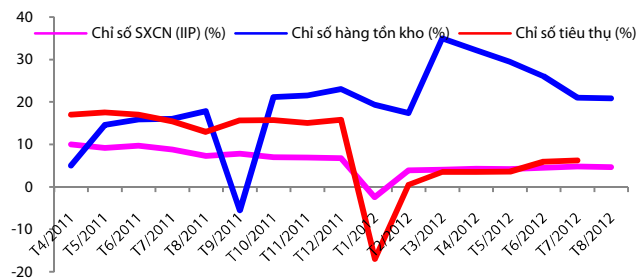


Diễn biến CPI qua các năm

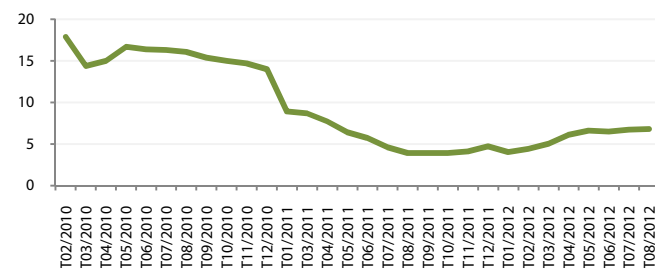


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Chỉ số kinh tế lĩnh vực sản xuất công nghiệp (%)



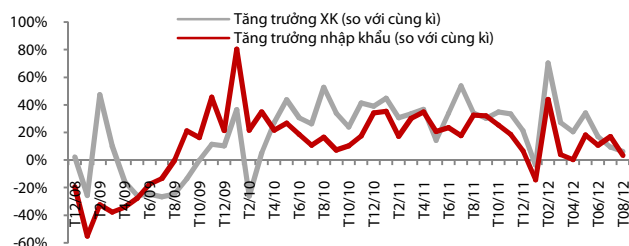
Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (%)



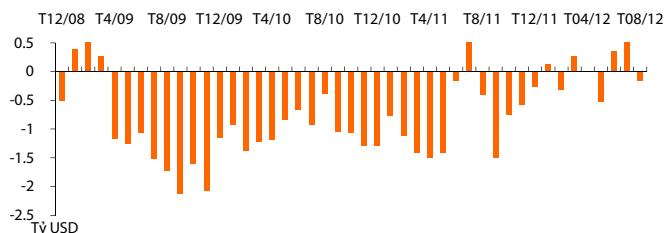
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 09/2012

Tăng trưởng kim ngạch XNK



Cán cân thương mại

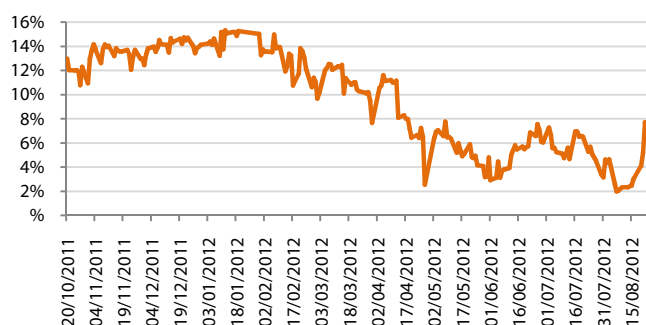


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tài chính - tiền tệ biến động mạnh trong gần hai tuần cuối tháng Tám do sự kiện bất ngờ ông Nguyễn Đức Kiên, nguyên PCT HĐQT – PCT Hội đồng sáng lập ngân hàng ACB bị bắt giam. Giao dịch thị trường mở có tuần sôi động nhất kể từ tết Nguyên đán, khi mà chỉ trong vòng 1 tuần (21/08 – 27/08), NHNN đã bơm ròng hơn 26.800 tỷ đồng để hỗ trợ thanh khoản cho thị trường. Lãi suất thị trường này cá biệt có phiên lên đến 8,8%/năm, tăng từ mức 8% duy trì của các tháng trước. Mặc dù vậy, kỳ hạn của các đợt bơm tiền này chỉ 7 ngày, và đi cùng với sự ổn định trở lại của thị trường tiền tệ, NHNN đã liên tục hút ròng trở lại trong những phiên còn lại của tháng. Giao dịch trên thị trường liên ngân hàng cũng biến động mạnh trong thời gian này do tâm lý lo ngại dẫn đến hiện tượng khách hàng rút tiền hàng loạt đã buộc ACB phải co về trạng thái phòng thủ, ngừng cho vay đồng thời rút thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng. Động thái này của ACB đã khiến lãi suất thị trường liên ngân hàng biến động mạnh. Lãi suất qua đêm lên mức 7,7% (22/08) sau đó hạ nhiệt trở lại, và về mức trước thời điểm xảy ra sự kiện trên, xoay quanh 4,5% (29/08).

Những bất ổn trên thị trường tiền tệ khiến dòng tiền đầu tư chảy vào thị trường vàng và ngoại tệ khá mạnh trong nửa cuối tháng Tám. Thêm vào đó, với sự hậu thuẫn của giá vàng thế giới, giá vàng nội địa đã tăng khoảng 5,6% so với tháng 7/2012. Trong khi đó, tỷ giá giao dịch VND/USD của các NHTM vẫn duy trì ở mức tương đương cuối tháng Bảy, hiện xoay quanh mức 20.830 – 20.880 VND/USD (mua vào – bán ra). Ở chiều ngược lại, tỷ giá trên thị trường tự do tăng khá mạnh trong thời gian cuối tháng, theo xu hướng tăng của giá vàng và hiện xoay quanh mức 21.000 – 21.050 VND/USD (mua vào – bán ra).

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



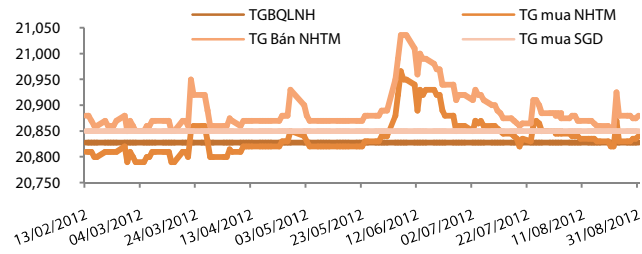
Giao dịch thị trường mở



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Biến động giá vàng SJC 1 tháng

Nguồn: SJC

Biến động của tỷ giá hối đoái

Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng kinh tế vĩ mô

Chỉ số giá tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trong các tháng còn lại của năm. Có ba lý do dẫn đến nhận định này của chúng tôi: (1) Diễn biến giá hàng hóa lương thực – thực phẩm và năng lượng không ổn định và đang có xu hướng đảo chiều tăng trở lại, đặc biệt ở mặt hàng xăng dầu, nếu Bộ Tài chính không tính đến giải pháp khác (giảm thuế, ngừng trích quỹ bình ổn), khả năng tiếp tục tăng giá ở mặt hàng này là cao; (2) Chính sách tiền tệ và tài khóa sẽ được mở rộng trong những tháng còn lại; và, (3) Tính mùa vụ, lạm phát thường có xu hướng tăng nhanh hơn trong quý cuối năm do nhu cầu mua sắm và chi tiêu dịp cuối năm.

Bất chấp khả năng tăng tốc trở lại của CPI, chúng tôi cho rằng lạm phát năm sẽ tiếp tục giảm tốc trong tháng 9, về mức dưới 5% trước khi đảo chiều tăng nhanh trở lại. Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát năm 2012 sẽ trong khoảng 6 - 7%.

NHNN sẽ thận trọng trong việc điều chỉnh lãi suất thời gian tới. Như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo tháng trước và như phân tích ở trên, lạm phát vẫn là rủi ro lớn của Việt Nam và việc giảm lãi suất trong giai đoạn cuối năm cần được cân nhắc một cách thận trọng. Chỉ số giá tiêu dùng thực tế đã đảo chiều trong tháng Tám khiến dư địa cho việc cắt giảm lãi suất là rất thấp. Thêm vào đó, biến động kinh tế trong giai đoạn cuối năm được dự báo sẽ khó thuận lợi cho khả năng giảm lãi suất bởi (1) chính sách mở rộng tiền tệ cũng như tài khóa sẽ là áp lực mới đối với lạm phát vào đầu năm 2013; (2) sau những biến động trên thị trường tiền tệ và với sự hậu thuẫn của biến động giá vàng thế giới, kênh đầu tư vàng và ngoại tệ đang trở nên hấp dẫn hơn so với giai đoạn đầu năm. Việc tiếp tục giảm lãi suất có thể sẽ dẫn đến sự dịch chuyển dòng tiền từ kênh tiết kiệm sang hai kênh đầu tư này; và, (3) hiện tượng cạnh tranh huy động vẫn luôn tiềm ẩn, cho đến khi nhiệm vụ thanh lọc các TCTD yếu kém hoàn tất.

Chờ đợi đẩy nhanh tiến độ tái cấu trúc hệ thống ngân hàng. Cuối tháng Tám vừa qua, Thống đốc NHNN đã tham gia trả lời chất vấn của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về các vấn đề lớn của ngành ngân hàng. Trong buổi chất vấn, hai nhiệm vụ quan trọng đầu tiên của quá trình tái cấu trúc là xử lý các TCTD yếu kém và giải quyết bài toán nợ xấu đã được đề cập. Theo đó, Thống đốc khẳng định đã có đầy đủ điều kiện để hoàn thành việc tái cơ cấu trong năm 2012, gồm sáp nhập 3 ngân hàng phía Nam (đã tiến hành sáp nhập gồm NHTM CP Đệ Nhất, Tín Nghĩa và Sài Gòn), tái cấu trúc 6 TCTD trong đó có 3 ngân hàng ở phía Bắc và 3 ngân hàng ở phía Nam. Để án tái cấu trúc ở 6 TCTD còn lại đã được NHNN thẩm định và đang trình Chính phủ theo trình tự. Đối với vấn đề nợ xấu, tỷ lệ nợ xấu chính thức được NHNN xác nhận là 8,6% (~202 ngàn tỷ đồng) đến 31/03/2012. Trong đó, ở

nhóm 9 TCTD yếu kém phải tái cơ cấu, có tổ chức có tỷ lệ nợ xấu lên tới 30% - 60%, thậm chí một số tổ chức lỗ âm vốn điều lệ và đến ngày 30/06/2012, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng quốc doanh là 3,76% và của nhóm NHTMCP là 4,73%.

Sau khi vấn đề nợ xấu của ngành ngân hàng đã được NHNN phân tích và định lượng cụ thể như trên, chúng tôi kỳ vọng giải pháp và lộ trình xử lý các vấn đề nêu trên sẽ được đẩy nhanh hơn nữa trong thời gian tới.

Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng – Mở rộng đầu tư công: Những tín hiệu đầu tiên. Theo số liệu từ NHNN, tình hình tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm thực tế vẫn ở mức rất thấp. So với cuối năm 2011, tăng trưởng tín dụng đến ngày 30/07/2012 chỉ đạt 1,02%, cao hơn một chút so với mức 0,76% của sáu tháng. Trước thực trạng này, NHNN đã nói “room” tăng trưởng tín dụng cho 10 tổ chức tín dụng có tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt trên 50% chỉ tiêu tăng trưởng được NHNN giao đầu năm. Hiện tại đã có 5 TCTD thông báo về chỉ tiêu tăng trưởng mới, gồm MBB (lên 25%); TienphongBank và OceanBank (lên 27%), HDBank và VPBank (lên 30%). Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy ngoại trừ MBB là ngân hàng thuộc nhóm I, 4 ngân hàng còn lại đều là những ngân hàng yếu và có thị phần tín dụng thấp. Do vậy, ngay cả khi NHNN điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống vẫn khó có khả năng hoàn thành kế hoạch.

Đối với vấn đề đầu tư công, ghi nhận trong tháng Tám đã có khoảng 19.576 tỷ đồng vốn đầu tư từ nguồn ngân sách được giải ngân, tăng khoảng 2,2% so với tháng trước và bằng khoảng 93% kế hoạch giải ngân tháng. Như vậy, mức độ giải ngân chưa đạt kế hoạch đặt ra, song quan sát diễn biến từ đầu năm đến nay, tốc độ giải ngân thực tế đang tăng nhanh hơn qua từng tháng. Bắt đầu từ cuối tháng Tám, chúng tôi nhận thấy đã có nhiều công trình đầu tư công với tổng vốn đầu tư lớn đã được khởi công. Với những tín hiệu này, giải ngân vốn đầu tư công khả năng sẽ tăng mạnh hơn từ cuối quý III. Kỳ vọng đây cũng là thời điểm tăng trưởng kinh tế tăng tốc.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

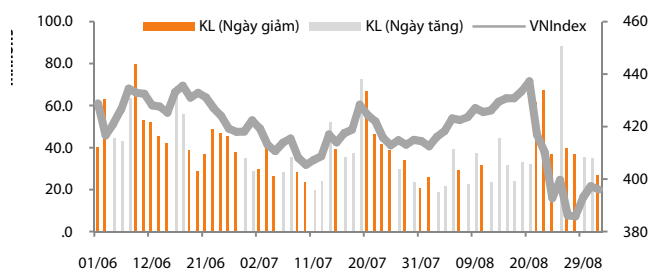
Diễn biến thị trường

TTCK Việt Nam trải qua một tháng biến động mạnh cùng với tâm lý giao dịch theo đám đông hiện diện rõ nét, đặc biệt là trong các phiên giao dịch trong hai tuần cuối của tháng 8 do diễn biến bất ngờ liên quan đến thông tin ông Nguyễn Đức Kiên – nguyên Phó Chủ tịch HĐQT, Phó Chủ tịch hội đồng sáng lập NHTMCP Á Châu (ACB) bị bắt giam. Thông tin này cùng với thông tin ông Lý Xuân Hải – nguyên Tổng Giám đốc NHTMCP Á Châu (ACB) bị bắt ngay sau đó đã xóa bỏ hoàn toàn thành quả tăng điểm tích lũy từ đầu tháng 8 của VNIndex. Chỉ trong ba phiên giao dịch ngày 21, 22 và 23/08, hoạt động bán tháo diễn ra ồ ạt và nhanh chóng lan tỏa từ nhóm cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán sang toàn thị trường kéo theo sự lao dốc mạnh của các chỉ số đồng thời liên tiếp phá vỡ các ngưỡng hỗ trợ quan trọng. Mặc dù đã xuất hiện một vài phiên hồi phục sau đó giúp thị trường ổn định trở lại song các chỉ số đã bị mất khá nhiều điểm trong giai đoạn hoảng loạn vừa qua.

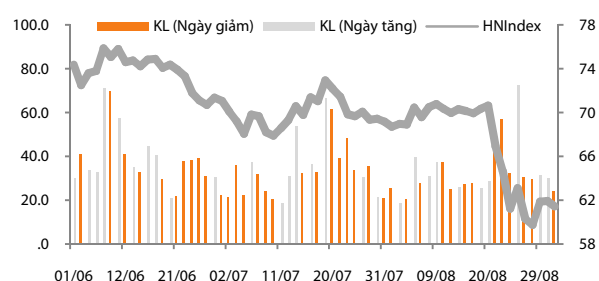
Đóng cửa phiên giao dịch ngày 31/08, VNIndex còn 396,02 điểm và HNIIndex còn 61,43 điểm, giảm lần lượt 4,45% và 11,22% so với phiên cuối cùng của tháng Bảy. Tuy nhiên, việc thị trường bất ngờ giảm sâu đã kích thích lực cầu bắt đáy tăng mạnh và giúp thanh khoản cải thiện đáng kể so với giao dịch có phần ảm đạm trong nửa đầu tháng 8. Tổng giá trị khớp lệnh trên cả hai sàn trong phiên ngày 24/08 thậm chí đạt mức kỷ lục 1.716 tỷ đồng, mức cao nhất trong vòng 3 tháng qua. So với tháng trước, khối lượng khớp lệnh trung bình phiên tăng 1,66% trên sàn HSX, đạt 36,7 triệu đv và giảm 4,1% trên sàn HNX, đạt 32,8 triệu đv.

Cổ phiếu thuộc nhóm ngành tài chính và công nghệ là hai nhóm chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong đợt giảm điểm vừa qua với mức giảm lần lượt là 11,5% và 13,3%. Trong khi đó, nhóm ngành dầu khí và hàng tiêu dùng đi ngược xu hướng chung nhờ sự hậu thuẫn từ các cổ phiếu vốn hóa lớn như GAS, PVD và VNM.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

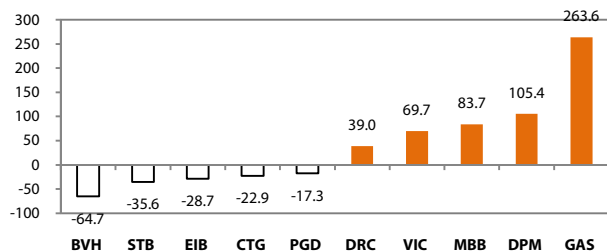
Trái với tâm lý tháo chạy của giới đầu tư trong nước, giao dịch của khối NĐT nước ngoài lại đặc biệt sôi động trong các phiên thị trường sụt giảm mạnh. Trên sàn HSX, khối ngoại mua ròng hơn 20 triệu đv trong tháng 8, tương ứng giá trị 596,9 tỷ đồng. Trong khi đó, mức mua ròng trên sàn HNX khá thấp và chỉ đạt khoảng 25,4 tỷ đồng.

Vào giữa tháng 8, GAS được thêm vào rổ chỉ số MSCI thị trường sơ khai, lực mua của NĐT nước ngoài tại mã này nhờ vậy đã rất tích cực trong tháng qua với giá trị mua ròng lên đến 263,6 tỷ đồng (chiếm hơn 44% giá trị mua ròng toàn thị trường). Bên cạnh đó, hoạt

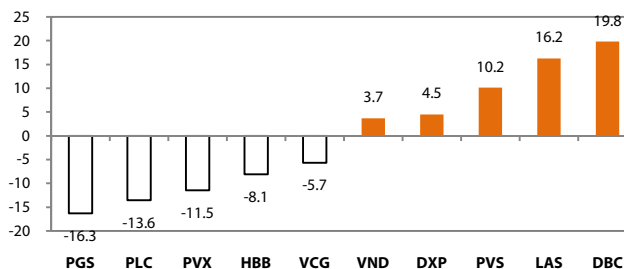
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 09/2012

động bắt đáy của khối ngoại cũng diễn ra mạnh mẽ ở một số cổ phiếu bluechips, điển hình là DPM, VIC, DRC và MBB. Tuy nhiên, ngoại trừ MBB thì nhóm cổ phiếu tài chính, ngân hàng vẫn bị khối NĐT nước ngoài bán ròng khá mạnh với mức bán ròng nhiều nhất thuộc về các mã BVH, STB, EIB và CTG.

Top Mua – Bán ròng trên HSX

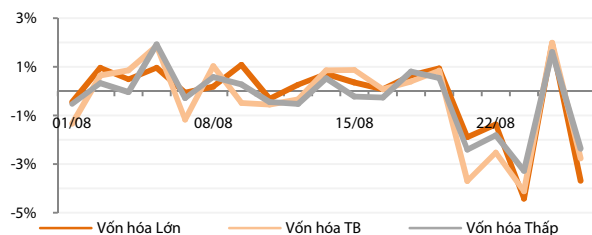


Top Mua – Bán ròng trên HNX

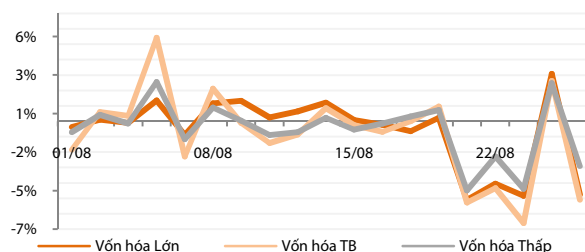


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

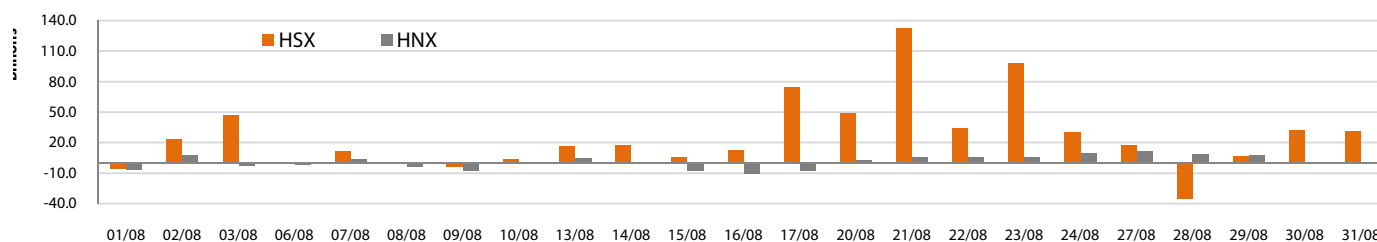


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 7/2012 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2012

Quý I/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

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Sang tháng Chín, chúng tôi chưa thấy có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường tăng trưởng mạnh hơn những gì đã thể hiện trong ba tháng qua. Các giải pháp nhằm tăng tính cạnh tranh cho TTCK (như rút ngắn thời gian được bán chứng khoán sau khi mua) chưa đủ hấp dẫn để lôi kéo dòng tiền tham gia tích cực hơn. Trong khi đó, mặc dù thị trường tiền tệ đã ổn định trở lại sau biến cố ngày 21/08, những lo ngại đối với nguy cơ này thực tế vẫn chưa chấm dứt. Ngoài ra, sức cầu đối với vàng và ngoại tệ khả năng sẽ tăng mạnh hơn trong những tháng còn lại của năm, do nhu cầu tìm kiếm kênh trú ẩn an toàn cho đồng vốn cũng như kỳ vọng vào khả năng sinh lời cao hơn trong thời gian tới. Từ những lý do này, chúng tôi quan ngại dòng tiền sẽ tiếp tục thận trọng đối với quyết định tham gia thị trường chứng khoán. Sự e dè của NĐT có thể sẽ là rào cản đối với khả năng cải thiện thanh khoản của thị trường. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NĐT nước ngoài sẽ tiếp tục là trụ cột nâng đỡ thị trường nếu diễn ra các đợt suy giảm mạnh.

Chu trình giao dịch chứng khoán được rút ngắn: Chưa thỏa mãn kỳ vọng của NĐT.

Từ ngày 4/9, Quyết định số 148/QĐ-VSD sửa đổi, bổ sung Quy chế hoạt động bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán ban hành theo Quyết định số 57/QĐ-VSD ngày 08/5/2012 của Trung tâm Lưu ký chứng khoán sẽ chính thức có hiệu lực. Theo Quyết định sửa đổi này, thời gian cho phép bán chứng khoán sau khi thực hiện giao dịch mua vào sẽ được giảm xuống một ngày so với trước đây, tức từ T+4 xuống còn T+3. Việc rút ngắn thời gian cho phép bán chứng khoán sau khi mua được kỳ vọng sẽ tăng thêm tính cạnh tranh cho TTCK và tạo điều kiện để NĐT có thể phản ứng nhanh hơn nếu có những biến cố bất ngờ xảy đến với thị trường. Tuy nhiên, thời gian rút ngắn chỉ 1 ngày thực tế chưa đáp ứng đúng kỳ vọng của NĐT. Do vậy, chúng tôi cho rằng giải pháp này chưa đủ hấp dẫn để lôi kéo dòng tiền trong bối cảnh nền kinh nói chung và TTCK nói riêng còn chứa đựng nhiều thách thức như hiện tại.

Chỉ số thị trường giảm về mức định giá hấp dẫn song tính cạnh tranh của vàng và ngoại tệ cũng đang tăng lên. Sau đợt suy giảm mạnh trong gần hai tuần cuối tháng Tám vừa qua, PE trung bình của thị trường hiện được giao dịch ở mức 11,6x. Đây là mức thấp nhất kể từ tháng 4/2012 (PE trung bình tháng Tư là 12,1x). Chúng tôi đánh giá đây là vùng giá khá hấp dẫn cho những NĐT theo đuổi mục tiêu giá trị.

Mặc dù đợt suy giảm vừa qua đã làm tăng thêm tính hấp dẫn cho TTCK, chúng tôi nhận thấy sức hấp dẫn ở kênh đầu tư vàng và ngoại tệ cũng đang tăng lên. Chỉ trong hai tuần cuối tháng Tám, giá vàng trong nước đã tăng thêm khoảng 5,6% do sự hậu thuẫn của những biến động trong nước cũng như xu hướng giá vàng thế giới. Trong những tháng cuối năm, dự báo giá vàng thế giới sẽ tiếp tục chinh phục các mốc cao hơn do triển vọng không mấy khả quan của kinh tế thế giới. Theo đà tăng của giá vàng cùng những biến động kinh tế vĩ mô trong nước, lực cầu ngoại tệ khả năng sẽ tăng mạnh hơn trong giai đoạn cuối năm. Kỳ vọng vào khả năng sinh lợi cao hơn ở hai kênh đầu tư này có thể khiến dòng tiền giảm bớt sự quan tâm đối với kênh đầu tư chứng khoán.

NĐT nước ngoài: Kỳ vọng là điểm tựa tâm lý. Chúng tôi nhận thấy mức độ tham gia thị trường của NĐT nước ngoài đã tăng mạnh trong tháng Tám, đặc biệt ở những phiên suy giảm mạnh, trái với sự thận trọng của tháng Bảy. Có thể thấy, những đợt suy giảm của TTCK Việt Nam vẫn được khối ngoại đánh giá là cơ hội giải ngân, và các cổ phiếu được lựa

chọn vẫn là những cổ phiếu thuộc các doanh nghiệp đầu ngành, điển hình như GAS, DPM, MBB, VIC, PVD... Ngoài ra, đợt suy giảm của vừa qua của thị trường được các tổ chức tài chính thế giới đánh giá sẽ tạo nên điểm gia nhập thị trường tốt hơn, hấp dẫn hơn cho NĐT nước ngoài.

Với những gì đã diễn ra từ đầu năm xoay quanh hoạt động giải ngân của khối này, chúng tôi không kỳ vọng sự tham gia của NĐT nước ngoài sẽ mang lại cơ hội thăng hoa cho TTCK Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế còn chứa đựng nhiều biến động khó lường trước. Song chúng tôi kỳ vọng, những đánh giá tích cực của khối này, được minh chứng qua nỗ lực mua vào trong các đợt suy giảm mạnh của thị trường, sẽ là điểm tựa tâm lý cho NĐT trong nước.

Chiến lược đầu tư

Sự kiện bất ngờ đến với thị trường tài chính khi ông Nguyễn Đức Kiên, nguyên PCT HĐQT - PCT hội đồng sáng lập NHTMCP Á châu, bị bắt giam đã mang lại sự sôi động cho TTCK trong tuần giao dịch thứ ba của tháng. Hai luồng quan điểm thể hiện rõ rệt trong giai đoạn này đã tạo nên những phiên giao dịch với thanh khoản đột biến cho sàn HSX. Trái với tâm lý nghi ngại và theo đám đông của NĐT trong nước, NĐT nước ngoài tỏ ra lạc quan hơn khi tích cực giải ngân trong nhịp điều chỉnh này của thị trường. Mặc dù vậy, nỗ lực của NĐT nước ngoài không đủ giúp cứu vãn điểm số cho thị trường. TTCK tháng Tám do vậy biến động mạnh hơn so với kỳ vọng đặt ra của chúng tôi. Xu hướng và mọi nỗ lực tăng điểm được thiết lập trong hai tuần đầu tháng nhanh chóng bị xóa bỏ, VNIndex lùi sâu về mốc 380 điểm. Chỉ số này chỉ hồi phục nhẹ trở lại trong tuần cuối tháng, sau khi có sự can thiệp kịp thời của cơ quan chức năng trên cả thị trường tiền tệ và chứng khoán giúp ổn định tâm lý NĐT.

Sang tháng Chín, chúng tôi chưa thấy có thông tin đủ mạnh để giúp thị trường tăng trưởng mạnh hơn những gì đã thể hiện trong ba tháng qua. Các giải pháp nhằm tăng tính cạnh tranh cho TTCK như rút ngắn thời gian giao dịch chứng khoán thực tế chưa đủ hấp dẫn để lôi kéo dòng tiền tham gia tích cực hơn. Trong khi đó, mặc dù thị trường tiền tệ đã ổn định trở lại sau biến cố ngày 21/08, những lo ngại đối với nguy cơ này thực tế vẫn chưa chấm dứt. Ngoài ra, sức cầu đối với vàng và ngoại tệ khả năng sẽ tăng mạnh hơn trong những tháng còn lại của năm, do nhu cầu tìm kiếm kênh trú ẩn an toàn cho đồng vốn cũng như kỳ vọng vào khả năng sinh lợi cao hơn trong thời gian tới. Từ những lý do này, chúng tôi quan ngại dòng tiền sẽ tiếp tục thận trọng đối với quyết định tham gia thị trường chứng khoán. Sự e dè của NĐT có thể sẽ là rào cản đối với khả năng cải thiện thanh khoản của thị trường. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng NĐT nước ngoài sẽ tiếp tục là trụ cột nâng đỡ thị trường nếu tiếp tục diễn ra các đợt suy giảm mạnh. Từ đó, kịch bản VNIndex biến động trong vùng (380 – 450) điểm được chúng tôi xây dựng cho chiến lược đầu tư tháng Chín. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng NĐT có thể cân nhắc giải ngân khi VNIndex dao động dưới mốc 400. Tỷ trọng tiền mặt: cổ phiếu nên được NĐT xem xét nắm giữ là 50:50.

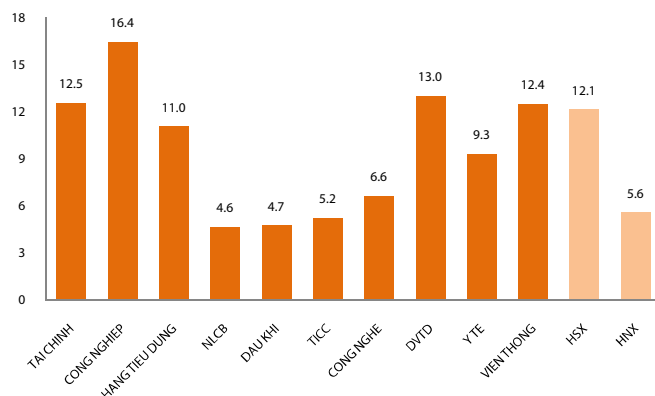
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

Rủi ro

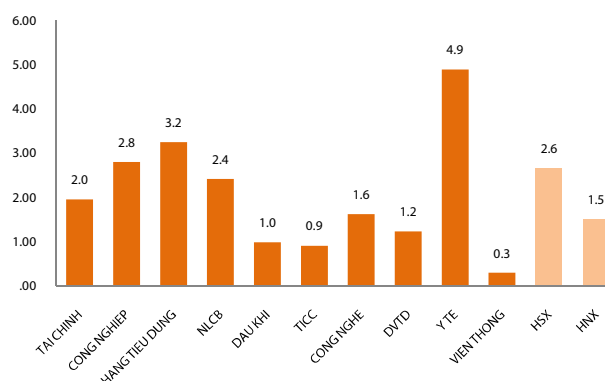
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ dựa trên những yếu tố hiện có.

Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây là những biến động khó lường trên thị trường tiền tệ có thể sẽ hạn chế dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán và ảnh hưởng tiêu cực hơn đến tâm lý NĐT. Đây là những rủi ro khó lường trước và có thể sẽ khiến VNIndex giảm sau hơn ngưỡng 380 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi vẫn cho rằng NĐT cần tuân thủ quy trình cắt lỗ và chỉ cân nhắc gia nhập khi thị trường có tín hiệu ổn định trở lại.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 08



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 08



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 (12/03/2012)	Giá @ 05/09/2012	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
VNM	95.500	91.500	107.000	115.000	85.500	Dài hạn	Giá trị
PGD	42.000	31.000	37.800	44.000	31.000	Trung hạn	Tăng trưởng
DPM	36.000	29.200	41.000	41.000	28.900	Trung hạn	Giá trị
HPG	23.500	22.000	21.700	27.100	19.400	Trung hạn	Tăng trưởng
CNG	35.000	27.900	26.100	36.200	24.800	Trung hạn	Tăng trưởng
PHR	32.000	27.100	27.100	39.000	25.100	Ngắn hạn	Giá trị
EIB	19.700	16.900	15.800	20.800	15.800	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
KLS	13.000	11.300	8.800	13.800	8.500	Trung hạn	Cơ hội
DIG	18.000	16.500	13.400	22.600	13.200	Trung - 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