

# SSIAM VNFIN LEAD ETF



THÔNG TIN QUỸ – THÁNG 04/2022

## THÔNG TIN CHUNG VỀ QUỸ

TÊN QUỸ	SSIAM VNFIN LEAD ETF
CHỈ SỐ THAM CHIẾU	VNFIN LEAD Index
SÀN NIÊM YẾT	Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSX)
BẮT ĐẦU HOẠT ĐỘNG	24/02/2020
QUY MÔ QUỸ	3.193,87 <b>Đồng</b> (~139,7 triệu USD) (tại ngày 30/04/2022)
TIỀN TỆ	VND
CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ	Công ty Quản lý quỹ SSI (SSIAM)
GIÁ DỊCH VỤ QUẢN LÝ	0,65%
TỔNG SỐ LƯỢNG CCQ LƯU HÀNH	160.600.000

## CHỈ SỐ CƠ BẢN CỦA QUỸ

SỐ LƯỢNG CỔ PHIẾU	19
HỆ SỐ P/E	9,5x
HỆ SỐ P/B	1,7x

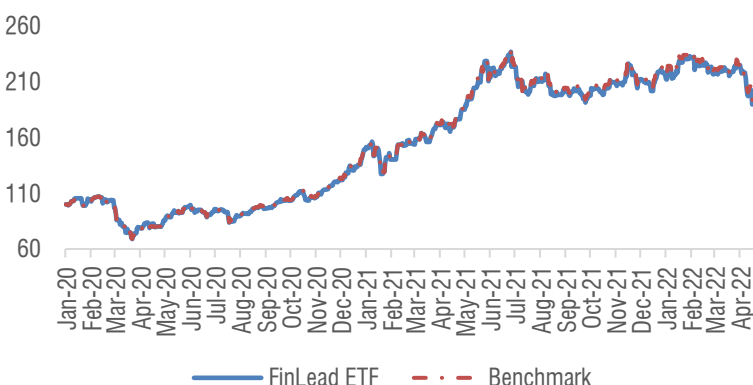
Nguồn: Bloomberg, SSIAM

## HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ

	NAV/CCQ (VND)	Tăng trưởng (%)			
		1 tháng	3 tháng	Từ đầu năm	Từ ngày thành lập
ETF SSIAM VNFIN LEAD	<b>19,887.73</b>	-9.10%	-13.61%	-9.07%	<b>98.88%</b>
VNFIN LEAD		-9.03%	-13.53%	-8.88%	<b>102.40%</b>

(\* Ngày kết thúc đăng ký góp vốn: 10/01/2020.

Dữ liệu hoạt động để cập ở đây thể hiện hiệu quả hoạt động trong quá khứ, không đảm bảo kết quả trong tương lai. Giá trị lợi nhuận và số tiền gốc của khoản đầu tư sẽ thay đổi, theo đó giá trị chứng khoán của nhà đầu tư khi bán có thể cao hơn hoặc thấp hơn giá trị vốn ban đầu.



## MÔ TẢ VỀ QUỸ

Quỹ SSIAM VNFIN LEAD ETF hướng tới đạt hiệu quả đầu tư bám sát mức sinh lời thực tế của Chỉ số VNFIN LEAD trong tất cả các giai đoạn.

Quỹ áp dụng chiến lược đầu tư thụ động và đầu tư vào các cổ phiếu cấu thành chỉ số VNFIN LEAD. Quỹ không hướng tới đạt hiệu quả vượt trội so với Chỉ số VNFIN LEAD hoặc đưa ra các biện pháp phòng thủ khi TTCK Việt Nam giảm điểm.

Với việc đầu tư thụ động, Quỹ có thể duy trì tỷ lệ vòng quay danh mục thấp hơn các quỹ có chiến lược đầu tư chủ động, từ đó giảm chi phí hoạt động cho Quỹ.

## CHỈ SỐ THAM CHIẾU – VNFIN LEAD Index

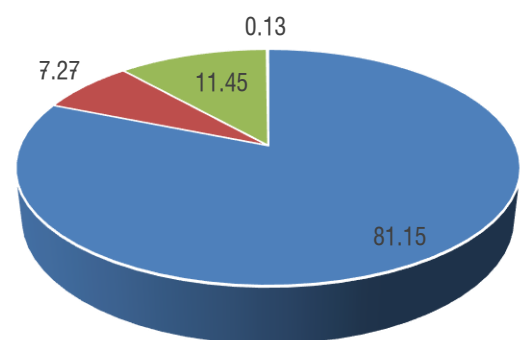
Chỉ số VNFIN LEAD là chỉ số bao gồm tối thiểu 10 cổ phiếu, được lựa chọn từ các cổ phiếu thành phần thuộc chỉ số ngành tài chính -

VNAIShare Financials index (viết tắt VNFIN) đạt tiêu chí lựa chọn với giới hạn tỷ trọng 15% đối với cổ phiếu đơn lẻ, có giá trị giao dịch tối thiểu 10 tỷ đồng và tỷ suất quay vòng tối thiểu 0,1%.

Chỉ số VNFIN LEAD đại diện cho 30,6% vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chỉ số được xem xét điều chỉnh theo khối lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng định kỳ 3 tháng/lần và các cổ phiếu thành phần 6 tháng/lần.

## CƠ CẤU DANH MỤC (%NAV)



- Ngân hàng TM
- Ngân hàng TM thuộc sở hữu Nhà nước
- Công ty chứng khoán
- Công ty bảo hiểm

## HOẠT ĐỘNG QUỸ TRONG THÁNG

### I. Cập nhật thị trường: Nghệ thuật bắt dao rơi

Sự bùng nổ của việc nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường chứng khoán là một hiện tượng chúng tôi đã nhiều lần ghi nhận trong bản tin hàng tháng và các bình luận về thị trường trong năm qua. Dữ liệu gần nhất vào tháng 3 (chúng tôi hiện chưa có dữ liệu tháng 4 tại thời điểm viết báo cáo) cho thấy số tài khoản mở mới kỷ lục là 270k, nâng tổng số tài khoản giao dịch mở mới lên đến gần 5 triệu (tương đương với khoảng 5% dân số). Xét từ góc nhìn trong năm vừa qua (từ tháng 4/2021 đến tháng 3/2022), tổng số tài khoản giao dịch mở mới là 2 triệu và tổng số tài khoản mở mới trong năm 2021 vượt tổng số 4 năm qua cộng lại. Điều này cho thấy khả năng tiếp cận thị trường và kênh chứng khoán ngày càng là một kênh đầu tư hấp dẫn (ngoài các tài sản truyền thống như vàng, bất động sản và tiền gửi kỳ hạn). Nhìn vào tốc độ tăng trưởng theo cấp số nhân, các chuyên gia đầu tư như chúng tôi không thể không thấy lạc quan về tương lai thị trường chứng khoán như là một kênh phân bổ nguồn lực tài chính hiệu quả cho các hoạt động kinh tế, hỗ trợ việc gia tăng sự giàu có và tạo giá trị cho xã hội.

Tuy nhiên, đây cũng là một con dao hai lưỡi. Các nhà đầu tư ít kinh nghiệm thường không đa dạng hóa danh mục, quản lý rủi ro kém và giao dịch nhiều dẫn đến chi phí cao không cần thiết làm giảm hiệu suất danh mục. Ngoài ra, nghiên cứu đã chỉ ra rằng các nhà đầu tư mới thường thể hiện nhiều thiên kiến về hành vi và nhận thức mà có thể tác động xấu lên hiệu suất danh mục đầu tư dài hạn của họ. Những gì chúng ta đã chứng kiến trên thị trường 2 tuần vừa qua là hành vi bầy đàn do một loạt tiêu đề tin tức đã gây ra cảm giác hoảng sợ không cần thiết và có tác động cơ bản ít lên thị trường. Nói cách khác, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư đang phản ứng thái quá trước các vụ bắt giam về thao túng thị trường và sự tăng cường giám sát của các cơ quan chức năng đối với hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Theo quan điểm của chúng tôi, những hành động siết chặt này được thực hiện bởi các nhà chức trách thực sự sẽ mở đường cho thị trường vốn (cổ phiếu lẫn trái phiếu) hoạt động minh bạch hơn và thực tế, bảo vệ lợi nhuận của các nhà đầu tư thay vì cản trở việc tăng trưởng tài sản.

Trong thị trường bull năm 2021, ngay cả những nhà đầu tư ít kinh nghiệm cũng có thể kiếm lợi nhuận đầu tư khá lớn, thành tích đáng để họ ăn mừng. Tuy nhiên, môi trường như vậy khiến việc phân biệt may rủi và kỹ năng đầu tư trở nên vô cùng khó khăn. Như chúng tôi đã đề cập trước đó, sự tự tin thái quá là một hành vi điển hình trong tài chính của nhiều nhà đầu tư cá nhân mới tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam, cùng với việc cho vay margin một cách dễ dàng từ cả môi giới/đại lý chính thức lẫn kho bãi đã dẫn đến sự hưng phấn mà chúng ta đã thấy trong năm qua. Những biến động mạnh mà chúng tôi đã quan sát trong vài tuần qua nằm ở thái cực ngược lại, nhà đầu tư bị chi phối bởi thành kiến về nhận thức và cảm xúc sợ hãi bị phóng đại lên khi áp lực giải chấp margin, dẫn đến sự chênh lệch lớn giữa giá tài sản và mức giá cơ bản.

Là học trò của Benjamin Graham và Warren Buffett, chúng tôi cho rằng thị trường bear với cổ phiếu bị bán tháo quá nhiều trên toàn cầu, từ các cổ phiếu bluechip có vốn hóa lớn đến cổ phiếu penny mang tính chất đầu cơ, thực sự như là một đợt sale Giáng Sinh hàng năm tuyệt vời để gom về tài sản chất lượng với mức định giá hấp dẫn. Quản lý rủi ro thận trọng danh mục cốt lõi hiện tại và tích lũy thêm VN30/VNX50/FinLead kết hợp với giao dịch hợp đồng tương lai VN30 và mua chứng quyền các mã nằm trong VN30 là cơ hội vàng để đạt lợi nhuận đầu tư vượt trội trong trung và dài hạn.

Bắt dao rơi không phải là một việc dễ dàng, nhưng đó là một hành động cần thiết để nắm bắt cơ hội. Các nhà đầu tư nên kỷ luật giữ một cái đầu lạnh, và bắt đầu tích cực chấp nhận rủi ro cao. Trong những ngày này, chúng tôi hy vọng quý nhà đầu tư ghi nhớ câu nói thông thái của A. Camus: “Trong sâu thẳm mùa đông, cuối cùng tôi cũng hiểu được trong tôi có mùa hè bất diệt.”

Hiệu quả đầu tư

Trong tháng 4, VN-Index điều chỉnh -8,37%, nhưng nhóm MidCap sụt giảm mạnh hơn (-13,09%) và SmallCap (-15,62%) do vị thế đầu cơ giảm dần. VN30 chỉ đạt -6,05%, tiếp tục là lực lượng bảo vệ giá trị bất chấp tác động của đợt điều chỉnh lan tỏa trên thị trường diện rộng.

	1m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y
VNIndex	-8.37%	-7.52%	-4.96%	-8.63%	11.58%	35.31%	13.58%	15.87%
VN 30	-6.05%	-7.49%	-7.31%	-7.61%	8.87%	42.23%	18.00%	17.35%
VNX 50	-8.39%	-9.10%	-9.01%	-11.92%	8.15%	41.36%	17.83%	
VN 100	-8.23%	-7.28%	-4.89%	-9.63%	11.84%	42.92%	18.09%	16.99%
Mid Cap	-13.09%	-5.66%	4.64%	-14.39%	30.30%	59.55%	27.96%	18.06%
Small Cap	-15.62%	0.95%	-2.28%	-13.93%	47.83%	71.13%	36.72%	23.29%
VN Finlead	-9.03%	-13.53%	-2.20%	-8.88%	14.62%	59.48%		
VN Diamond	-4.97%	0.74%	3.26%	1.55%	31.72%	61.34%		
MSCI Frontier	-2.76%	-7.11%	-13.21%	-10.38%	-0.29%	18.10%	6.42%	5.22%
MSCI Emerging	-5.55%	-10.43%	-14.04%	-12.13%	-19.10%	10.55%	2.57%	4.66%
Thailand	-1.22%	2.46%	4.21%	1.93%	7.89%	16.22%	2.95%	4.38%
Indonesia	2.41%	10.10%	11.15%	10.96%	23.32%	26.86%	6.63%	7.44%
Malaysia	0.96%	7.59%	4.53%	3.80%	3.97%	10.59%	2.95%	1.59%
Philippines	-5.24%	-6.54%	-16.33%	-4.40%	-6.19%	5.56%	-6.89%	-1.92%
Shanghai	-6.27%	-9.32%	-14.06%	-16.25%	-10.45%	5.56%	1.97%	1.58%
Taiwan	-6.17%	-5.89%	-1.94%	-8.69%	-2.99%	26.61%	18.91%	15.05%
Korea	-2.27%	1.34%	-7.90%	-9.36%	-13.49%	20.09%	9.18%	6.26%
Pakistan	0.67%	1.39%	0.08%	2.44%	7.15%	18.95%	9.36%	2.37%
Brazil	-10.11%	-3.37%	4.71%	3.27%	-11.14%	16.60%	4.88%	11.30%

Nguồn: Bloomberg, SSIAM – Lợi nhuận quy theo năm đối với thời gian đầu tư hơn 1 năm

Nhịp điều chỉnh tác động đến mọi ngành: nhóm Tài chính (-9,24%) đóng góp nhiều nhất vào sự sụt giảm của chỉ số (-3,22 điểm trong -8,37% của VNI). Tiếp theo là nhóm Bất động sản (-6,96% - đóng góp -1,47 điểm), và Công nghiệp (-16,14% - đóng góp -1,60 điểm). Theo thang tuyệt đối, Truyền thông (-17,55%) và Năng lượng (-16,07%) là ngành hoạt động kém nhất trong tháng 4.

	1M		3M		6M		1Y	
	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %
VNIndex	-8.37		-7.52		-4.96		11.57	
Financials	-9.24	-3.20	-13.76	-4.94	-1.64	-0.61	11.90	3.95
Real Estate	-6.96	-1.47	-12.02	-2.41	-9.26	-2.05	15.20	-1.11
Consumer Discretionary	-1.08	-0.05	12.46	0.34	13.83	0.39	45.45	1.15
Consumer Staples	-4.41	-0.44	-0.47	-0.05	-3.64	-0.36	9.28	1.09
Information Technology	-1.84	-0.05	19.22	0.29	9.54	0.14	59.86	0.87
Materials	-8.91	-0.88	5.52	0.36	-16.94	-1.89	22.62	2.09
Industrials	-16.14	-1.60	-3.85	-0.39	1.59	-0.02	28.29	1.82
Health Care	-6.63	-0.04	1.35	0.01	0.56	0.01	14.86	0.12
Utilities	-4.58	-0.30	-5.11	-0.35	-10.91	-0.71	26.26	1.31
Communication Services	-17.55	-0.01	2.47	0.00	-8.30	-0.01	20.26	0.01
Energy	-16.07	-0.28	-13.90	-0.24	-12.07	-0.21	3.91	0.11
Not Classified	-25.07	-0.05	-16.15	-0.03	-20.72	-0.04	37.69	-0.11

Nguồn: Bloomberg, SSIAM

Do điều chỉnh trên thị trường diện rộng, định giá thị trường chứng khoán Việt Nam đã trở nên rất hấp dẫn trên hầu hết các phân khúc của thị trường. P/E dự phóng của VN-Index chỉ ở mức 10,3 lần, với VN30 là 9,3 lần, VNX50 là 9,0 lần và FinLead là 6,9 lần, tốt hơn đáng kể so với lịch sử cũng như khi so sánh với các nền kinh tế trong khu vực và các thị trường EM/FM. Theo nghiên cứu của JPMorgan, P/E dự phóng 12 tháng của VN-Index kể từ năm 2014 hiếm khi ở dưới mức 13 lần trong hơn 2 tháng. Do đó, chúng tôi tin rằng việc điều chỉnh, mặc dù gây thiệt hại, nhưng sẽ chỉ tồn tại trong thời gian ngắn.

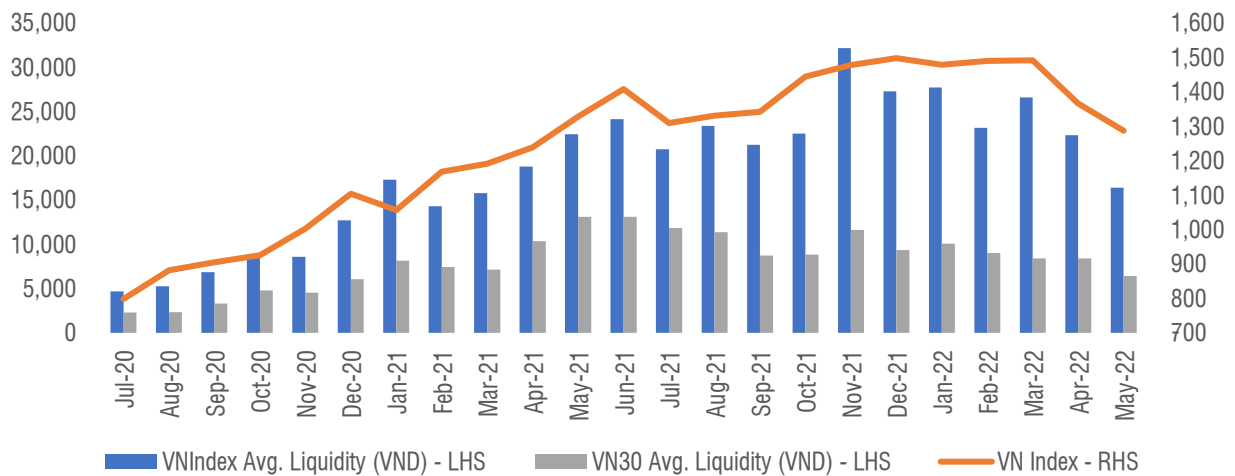
	Trailing P/E	Forward P/E	P/B	Div Yield	ROE	Sharpe
Vietnam	14.9x	10.3x	2.3x	1.22%	15.75%	0.60
VN 30	12.2x	9.3x	2.4x	0.79%	20.01%	0.28
VN 50	12.1x	9.0x	2.2x	0.75%	18.90%	0.22
VN 100	12.6x	9.2x	2.2x	0.81%	17.98%	0.46
VN Mid Cap	13.2x	8.5x	1.9x	0.86%	14.53%	-0.44
VN Small Cap	12.8x		1.4x	1.90%	10.92%	
VN Finlead	9.5x	6.9x	1.7x	0.35%	18.90%	0.20
MSCI Frontier	11.9x	9.6x	2.0x	3.43%	16.69%	-0.27
MSCI Emerging	12.1x	10.4x	1.6x	2.72%	13.88%	-1.26
Thailand	18.3x	15.5x	1.7x	2.66%	9.59%	0.54
Indonesia					12.05%	2.14
Malaysia	15.9x	13.8x	1.6x	4.27%	9.93%	0.14
Philippines	10.8x	12.4x	0.7x	2.13%	9.91%	
Shanghai	12.3x	8.3x	1.3x	2.34%	10.04%	-0.87
Taiwan	12.1x	11.6x	2.0x	2.87%	17.15%	-0.10
Korea	11.4x	9.4x	1.0x	1.97%	9.34%	-1.39
Pakistan					18.78%	-0.23
Brazil	5.9x	6.6x	1.6x	9.19%	28.49%	-1.32

Nguồn: Bloomberg, SSIAM

**Thanh khoản**

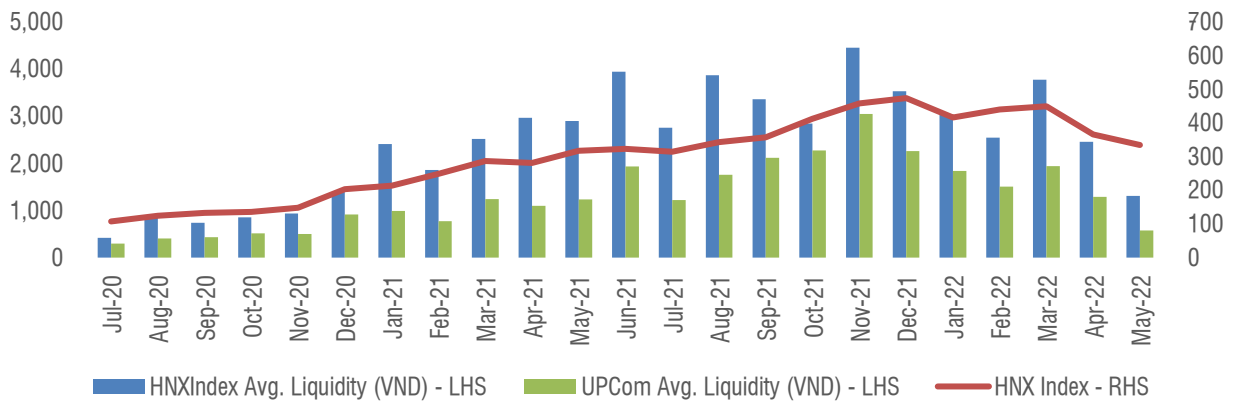
Thanh khoản bắt đầu là một vấn đề trên thị trường diện rộng. Mặc dù GTGD trung bình theo ngày trong tháng 4 là 971 triệu đô, điều này phản ánh mức giảm -16% từ mức trung bình 1,16 tỷ trong tháng 3 hoặc -30% so với mức kỷ lục 1,4 tỷ đô vào tháng 11/2021. GTGD trung bình trong tháng 5 cho đến ngày 9/5 chỉ ở mức 713 triệu đô mỗi phiên trên HSX, phản ánh mức giảm -38% so với tháng 3, và quay trở lại mức trong tháng 2 và tháng 3 năm 2021, một dấu hiệu “bear”. Cuộc khủng hoảng thanh khoản thậm chí còn rõ rệt hơn trên sàn giao dịch HNX và UpCom, cả hai GTGD trung bình đều giảm -34% trong tháng 4 khi so với tháng 3 (lần lượt xuống mức 106 triệu đô (HNX) và 55 triệu đô (UpCom) vào mỗi phiên giao dịch), và tiếp tục giảm vào đầu tháng 5 chỉ còn 57 triệu đô (HNX) và 25 triệu đô (UpCom) trên trung bình tính đến 9/5. So với tháng 3, GTGD đã giảm -65% trên sàn HNX và -70% trên sàn UpCom, do bong bóng đầu cơ vỡ.

**Thanh khoản trung bình VNIndex & VN30 (tỷ đồng)**



Nguồn: HSX, SSIAM

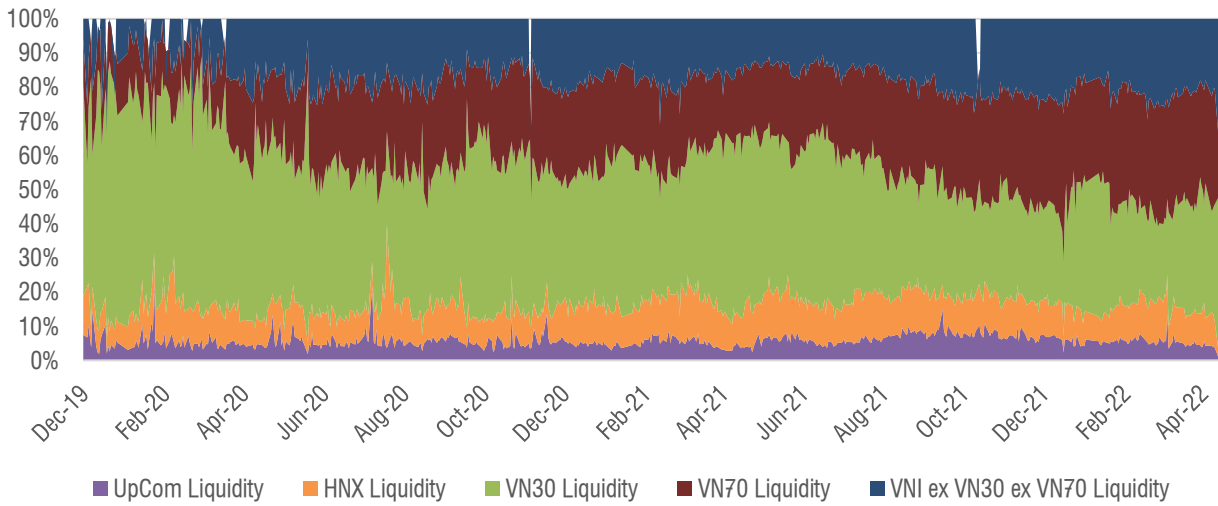
### Thanh khoản trung bình HNX & UpCom (tỷ đồng)



Nguồn: HSX, SSIAM

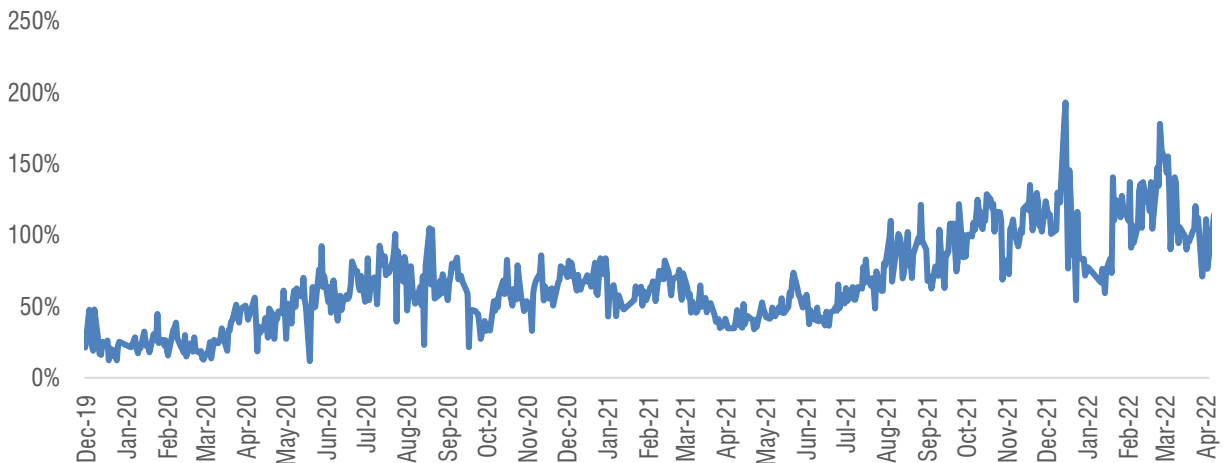
Tuy nhiên, điều quan trọng cần lưu ý là bất chấp thanh khoản suy giảm trên thị trường diện rộng, chúng tôi vẫn nhận thấy phân bố thanh khoản tốt cho phân khúc MidCap, với VN70 tiếp tục theo tổng GTGD của các blue-chip VN30 ở mức xấp xỉ 100% trong tháng 4.

### Phân bố thanh khoản



Nguồn: HSX, HNX, UpCom, SSIAM

### Phân bố thanh khoản - VN70 vs. VN30



Nguồn: HSX, SSIAM

**Triển vọng thị trường**

Một nghiên cứu thực hiện bởi JP Morgan mô tả chi tiết những nhịp điều chỉnh trong quá khứ trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã cho thấy khả năng phục hồi mạnh mẽ với mức lợi nhuận trung bình là 21% trong 1 năm sau đợt điều chỉnh. Về nguyên nhân, điều này rất có thể là sau đợt tăng giá mà không có nhiều thay đổi về định giá cơ bản. Về quy mô, mặc dù sự điều chỉnh gây thiệt hại nhưng nó chỉ ở mức khoảng -15%, mức trung bình trong lịch sử. Chúng tôi cho rằng cả hai lý do này đều cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ khi các nhà đầu tư lấy lại sự bình tĩnh.

Date	Event	Correction	Recovery			
			1M	3M	6M	1Y
10-Oct-08	GFC	-24%	-3%	-17%	-17%	54%
22-Feb-08	GFC	-20%	-21%	-37%	-26%	-63%
25-May-11	NPL crisis	-21%	12%	4%	-2%	10%
10-May-06	Post-rally correction	-18%	5%	-17%	-1%	96%
13-Mar-20	Covid-19 crash	-19%	-1%	14%	17%	55%
26-Nov-09	Hyperinflation	-20%	3%	2%	1%	-9%
24-Aug-15	China stock crash	-17%	9%	15%	5%	25%
28-Jan-21	Margin call	-14%	14%	20%	25%	44%
17-Dec-14	Oil price crash	-13%	11%	12%	13%	11%
27-Aug-12	ACB chairman arrest	-12%	2%	-1%	24%	26%
23-Jul-21	Covid lockdown	-11%	5%	9%	14%	10%
09-Feb-18	US-China tension	-10%	12%	2%	-4%	-9%
22-Jan-16	EM & FM outflows	-10%	6%	10%	26%	31%
<b>Average</b>		<b>-16%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>21%</b>

Source: J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P. Note: Correction from peak to trough of 1M

Về cơ bản, chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng những yếu tố tích cực về vĩ mô và kết quả kinh doanh đã vượt kỳ vọng mong đợi khi dữ liệu trong Q1 và mùa đại hội cổ đông vừa kết thúc vào đầu tháng 5. Thật vậy, chúng tôi tiếp tục nhận thấy rằng không có bất kỳ sự thay đổi cơ cấu cơ bản nào. Cụ thể:

- Dữ liệu ghi nhận mức di chuyển từ chỉ số di động của Google (Google Mobility Index) đã phục hồi đáng kể và vượt mức trước đại dịch (tháng 2/2020)
- Du lịch nội địa quay trở lại với các chuyến bay nội địa được dự báo ở mức 120% mức trung bình của tháng 4 và 5 năm 2019. Các chuyến bay quốc tế tụt lại phía sau do chiến tranh giữa Nga/Ukraine và giãn cách xã hội tại Trung Quốc nhưng dần bắt đầu hoạt động trở lại để phục vụ khách du lịch Bắc Mỹ, Châu Âu, và Châu Á ngoại trừ khách Trung Quốc cũng như các chuyến du lịch nước ngoài
- Mục tiêu tăng trưởng tín dụng của NHNN ở mức cao nhất kể từ năm 2017 để hỗ trợ nền kinh tế mở cửa trở lại và phục hồi sau đại dịch
- Dự đoán GDP vẫn ở mức tốt bất chấp khó khăn toàn cầu do trụ cột tăng trưởng mạnh mẽ

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Vietnam</b>	7.02	2.91	2.58	6.80	6.70	6.50
Thailand	2.20	(6.20)	1.60	3.70	4.25	3.60
Indonesia	5.02	(2.00)	3.73	5.30	5.20	5.10
Malaysia	4.30	(5.60)	3.10	6.10	5.00	4.50
Singapore	0.90	(4.13)	7.85	4.00	3.00	2.50
Philippines	6.10	(9.50)	5.70	6.70	6.20	6.40
Taiwan	3.06	3.36	6.45	3.50	3.00	2.78
Korea	2.24	(0.90)	4.00	2.80	2.60	2.40
Hong Kong	(1.70)	(6.50)	6.40	1.65	3.20	2.40
Japan	(0.23)	(4.53)	1.78	2.10	1.80	1.10
China	6.00	2.20	8.10	4.82	5.10	5.10
Australia	2.00	(2.18)	4.78	4.40	2.80	2.55
India	6.50	3.70	(6.60)	8.90	8.90	8.90
Pakistan	3.10	(1.00)	5.60	4.05	4.00	4.65
Brazil	1.22	(3.87)	4.80	0.60	1.60	2.20

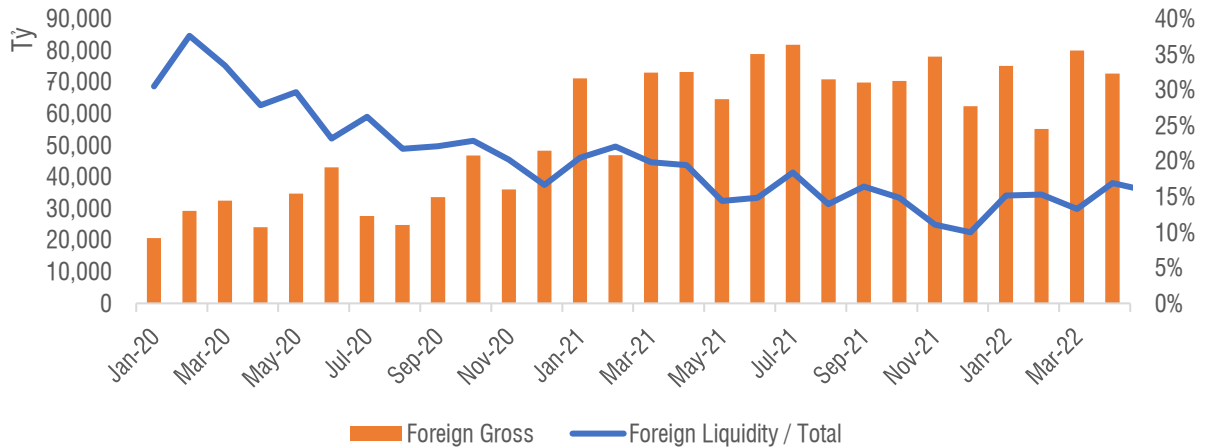
Nguồn: Bloomberg, SSIAM



**Hoạt động khối ngoại**

Mặc dù NĐTNN không có sức ảnh hưởng mạnh lên thị trường như chúng ta nhận thấy vài năm trước, chúng tôi muốn chỉ ra rằng mặc dù thanh khoản trên thị trường diện rộng cạn dần, khối ngoại vẫn hoạt động ở mức đều đặn. Cũng cần lưu ý rằng khối ngoại đã chuyển sang trạng thái mua ròng với giá trị xấp xỉ 170 triệu đô vào tháng 4 và 22 triệu đô vào tháng 5 tính đến ngày 9/5. Điều này đúng với xu hướng chúng tôi dự báo trong các báo cáo trước và dự kiến sẽ tiếp tục vào năm 2022.

**Hoạt động khối ngoại/Tổng thanh khoản**



Nguồn: HSX, SSIAM

**II. Ví mô**

Dữ liệu ví mô trong tháng 4 đều đáng khích lệ, tất cả các số liệu đều vượt kỳ vọng:

**Doanh thu bán lẻ trong nước:** + 12,1% yoy (so với 9,4% trong tháng 3), hoặc + 3,1%, với doanh số bán hàng hóa tăng mạnh (+ 12,4% yoy). Cụ thể, **du lịch** + 49,4% yoy từ 29,9% trong tháng 3 do nhu cầu du lịch nội địa tăng mạnh, đặc biệt là dịp cuối tuần nghỉ lễ 30/4, 1/5. Kết quả là, doanh thu nhà hàng và lưu trú tăng 14,8% yoy (so với 5,9% trong tháng 3).

**Chỉ số IIP công nghiệp** tăng vọt 9,4% yoy (so với 9,1% trong tháng 3). **Sản xuất chế tạo** tăng + 11,3% yoy (so với 9,7% trong tháng 3). Trong đó, **điện tử** + 16,6% yoy (so với 13,1% trong tháng 3), **sản xuất ô tô** + 6,3% yoy (so với 0,8% trong tháng 3). IIP trong 4 tháng đầu năm tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước, thúc đẩy bởi ngành sản xuất (tăng 8,3% yoy).

**Thương mại toàn cầu** tăng trưởng mạnh hơn dự kiến: **xuất khẩu** tháng 4 + 25,0% yoy (so với 14,8% trong tháng 3) trong khi **nhập khẩu** + 15,5% yoy (so với 14,6% trong tháng 3). **Thặng dư thương mại** giảm xuống 1,1 tỷ đô trong tháng 4 (so với 2,1 tỷ đô vào tháng 3) xuống USD2,5 tỷ trong 4 tháng đầu năm 2022.

Tăng trưởng giải ngân vốn **FDI** ổn định ở mức + 7,1% yoy (so với 8,7% trong tháng 3). **Đầu tư công** + 8,1% trong tháng 4 (tương ứng 33,5 nghìn tỷ đồng, so với 8,4% vào tháng 3). Chúng tôi kỳ vọng vốn FDI thực hiện và vốn đầu tư của Nhà nước sẽ duy trì ở mức cao một con số trong ngắn hạn.

**Lạm phát** tăng 0,2% so với tháng trước và 2,6% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản tăng 0,44% so với tháng trước và 1,47% so với cùng kỳ năm trước.

### III. Ngành tài chính

KQKD Q1 khá khả quan khi hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể của EPS và NIM.

**Tăng trưởng cho vay:** Tất cả các chỉ số vĩ mô đều cho thấy bảng cân đối kế toán của các ngân hàng Việt Nam mở rộng lành mạnh: lợi nhuận từ mảng tiêu dùng thể hiện rõ nhờ doanh số bán lẻ tăng mạnh, cũng như hoạt động sản xuất chế tạo mạnh mẽ, tiếp tục hưởng lợi từ việc nền kinh tế mở cửa trở lại, nhu cầu xuất khẩu mạnh và tăng trưởng du lịch. Mục tiêu 14% cho năm 2022 của NHNN có vẻ dễ dàng đạt được, đặc biệt là với báo cáo mới nhất về tăng trưởng tín dụng của hệ thống tháng 2 ở mức 15,9% và được duy trì ở mức tích cực trong tháng 3 / tháng 4. Trên thực tế, tăng trưởng tín dụng là một trong những động lực chính đằng sau mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% của chính phủ vào năm 2022. Tỷ lệ thâm nhập của nhóm tiêu dùng cá nhân cũng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho vay, đặc biệt khi cơ cấu cho vay liên tục thay đổi trong toàn hệ thống ngân hàng, được thúc đẩy bởi dịch vụ cải tiến qua việc chuyển đổi kỹ thuật số và ngân hàng điện tử. Cũng cần lưu ý rằng với sự giám sát chặt chẽ và quy định gần đây về việc cho vay bất động sản, chúng tôi có thể sẽ thấy sự chuyển dịch trong sổ sách ngân hàng thương mại sang các lĩnh vực phi bất động sản khác trong trung hạn, do đó hoạt động bán lẻ cũng như doanh nghiệp / doanh nghiệp vừa và nhỏ sẽ là điểm trọng tâm về phía trước.

**Chi phí vốn:** Như chúng ta đã thấy từ KQKD Q1, các ngân hàng thương mại cổ phần tiếp tục giành thị phần từ các ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước, nhờ nền tảng cho vay tốt hơn, đặc biệt là tỷ lệ CASA và nền tảng vốn mạnh hơn, cho phép định giá các khoản vay cạnh tranh hơn.

**NIM:** được hỗ trợ nhưng rủi ro lãi suất tăng. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã giữ ổn định lãi suất chiết khấu ở mức 2,5%, trong khi lãi suất liên ngân hàng nhìn chung không đổi trong tháng 4. Đường cong lợi suất tiếp tục mở rộng, đặc biệt mức chênh lệch 10 năm - 1 năm tăng trở lại trên 100 điểm cơ bản vào tháng 4, lãi suất ưu đãi hơn cho các khoản cho vay trong dài hạn.

**ROE ở mức 20%** được duy trì và kỳ vọng sẽ ở mức cạnh tranh trong ngắn hạn. ROA ổn định ở mức trung bình 2,3% trong 5 năm tới khi thu nhập từ phí cải thiện, NII ổn định và hoạt động kinh doanh thấp hơn do các ngân hàng tích cực chuyển đổi số hóa. Cả ROE và ROA tại các ngân hàng Việt Nam đều ở mức cao nhất trong số ngân hàng cùng ngành ở khu vực ASEAN, điều này giải thích cho định giá

**Chất lượng tài sản:** chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu có thể tăng cao hơn khi chương trình tái cơ cấu khoản vay kết thúc vào tháng 6 năm 2022, nhưng mức tăng này có thể kiểm soát được nhờ cơ cấu vững chắc đã được xây dựng trong 2 năm qua và chương trình miễn lãi suất chọn lọc cho những người vay chịu tác động của Covid. Chúng tôi cũng dự báo mức độ thiệt hại cao hơn một chút do sổ sách của các ngân hàng có tỷ trọng nhóm bán lẻ tăng lên. Tuy nhiên, do chu kỳ tín dụng tiếp tục có xu hướng tăng, chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản cơ bản sẽ dần được cải thiện trong trung hạn. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm tỷ lệ đòn bẩy trong trung và dài hạn khi các ngân hàng chuẩn bị triển khai Basel III, mặc dù vẫn chưa có một mốc thời gian cụ thể cho việc áp dụng trên toàn hệ thống theo yêu cầu của NHNN.

**Thu nhập từ phí và giao dịch:** Các thành phần chính bao gồm giao dịch thẻ và tài chính (gắn chặt với mảng bán lẻ của người tiêu dùng) cũng như các dịch vụ môi giới chứng khoán. Giá trị giao dịch được bình thường hóa từ mức cơ bản cao vào năm ngoái do thị trường điều chỉnh gần đây, nhưng thanh khoản thị trường vẫn ở mức tốt và dự kiến sẽ tăng trở lại do xu hướng nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường và mở tài khoản mới tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Áp lực **lạm phát** vẫn có thể kiểm soát được ở mức thấp hơn mục tiêu 4% nhưng dự kiến sẽ tăng lên trong H2.



DANH MỤC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ (% NAV)

STT	Mã	Tên công ty	Tỷ trọng (%)	Vốn hóa (USD tr)	FOL	ROA (%)	ROE (%)	YTD 2022 (%)	P/E	P/B	CTR
1	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	15.38	6,851.70	0%	24.04	3.44	3.91%	9.14	1.81	8.38
2	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	15.31	6,381.95	0%	21.74	3.55	-0.90%	7.64	1.50	1.30
3	STB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	14.47	2,138.19	10%	11.91	0.74	0.63%	12.44	1.38	7.48
4	MBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội	13.42	4,721.26	0%	23.73	2.36	14.01%	7.92	1.70	5.86
5	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	8.56	3,735.06	0%	24.16	2.13	-4.20%	8.23	1.78	-1.40
6	SSI	Công ty cổ phần Chứng khoán SSI	6.02	1,344.26	72%	22.60	6.79	-18.92%	10.29	2.06	1.71
7	VND	CTCP Chứng khoán VNDIRECT	4.51	1,542.98	33%	35.61	8.55	-8.33%	8.40	2.20	-0.03
8	CTG	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	4.11	5,712.16	12%	13.02	0.82	-4.28%	10.67	1.34	1.43
9	MSB	Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam	2.83	1,503.03	0%	20.96	2.24	-12.41%	8.01	1.49	-0.02
10	VCB	Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam	2.78	16,545.68	25%	21.59	1.60	4.19%	16.54	3.49	0.06
11	TPB	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	2.68	2,282.97	0%	22.02	1.92	-2.19%	10.02	1.92	0.69
12	LPB	Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt	2.25	1,083.44	1%	18.52	1.08	-2.91%	7.51	1.31	-0.71
13	HDB	Ngân hàng Phát triển TPHCM	2.13	2,168.33	8%	23.08	1.81	-8.10%	7.69	1.59	1.26
14	SSB	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á	1.48	2,597.95	6%	16.84	1.49	-10.28%	18.19	2.64	0.22
15	VIB	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	1.36	2,758.98	0%	29.50	2.29	-0.53%	9.48	2.44	-0.05
16	VCI	CTCP Chứng khoán Bản Việt	0.92	579.94	107%	26.93	12.28	-22.94%	8.19	1.86	0.06
17	OCB	Ngân hàng TMCP Phương Đông	0.73	1,327.06	0%	19.84	2.33	-6.96%	7.50	1.36	0.15
18	EIB	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam	0.55	1,595.14	0%	8.13	0.86	9.50%	25.43	1.99	0.63
19	BID	Ngân hàng Thương mại cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	0.38	8,204.02	69%	13.84	0.67	17.25%	16.44	2.18	0.00
20	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	0.13	2,045.85	65%	9.01	1.15	9.82%	24.72	2.17	0.01

**THÔNG TIN LIÊN HỆ****SSI ASSET MANAGEMENT CO LTD****Business Development – Director**Mr. Ho Minh Tri (+84) 28 3824 2897 ext 1628 or (+84) 90 888 9669 [trihm@ssi.com.vn](mailto:trihm@ssi.com.vn)**Portfolio Manager**Mr Bui Van Tot Tel: (+84) 4 3936 6321 ext: 1627 [totbv@ssi.com.vn](mailto:totbv@ssi.com.vn)**SSI SECURITIES CORPORATION (SSI)****Managing Director, Institutional Brokerage**Mr. Nguyen Anh Duc (+84) 979 585658 [ducna1@ssi.com.vn](mailto:ducna1@ssi.com.vn)**MIRAE ASSET SECURITIES (VIET NAM) LIMITED LIABILITY COMPANY (MAS)****Sales Manager**Mr. Dinh Quang Thien (+84) 90 2474538 [thien.dq@miraeasset.com.vn](mailto:thien.dq@miraeasset.com.vn)**BIDV SECURITIES JOINT STOCK COMPANY (BSC)****Head of Institutional Sales**Mr. Vu Thanh Phong (+84) 97 4740580 [phongvt@bsc.com.vn](mailto:phongvt@bsc.com.vn)**KIS VIETNAM SECURITIES CORPORATION (KIS)****Head of Brokerage Dept**

Ms. Lam Uyen (+84) 94 4411268

**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty TNHH Quản Lý Quỹ SSI (SSIAM). Tài liệu này chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của SSIAM. SSIAM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Trong trường hợp có bất kỳ thay đổi về thông tin nhà đầu trong Phần A của Hồ Sơ Nhà Đầu Tư đã gửi SSIAM, kính đề nghị Quý Nhà Đầu Tư cập nhật cho chúng tôi trong thời gian sớm nhất.

Tài liệu này không nên được sử dụng cho mục đích ghi nhận kế toán, thuế hay để đưa ra các quyết định đầu tư. Nhà Đầu Tư nên chú ý rằng kết quả hoạt động trong quá khứ không hàm ý đảm bảo cho kết quả hoạt động của Quý trong tương lai. Giá trị của một chứng chỉ quỹ và thu nhập của Quý có thể tăng hoặc giảm nên không thể được bảo đảm bởi Công Ty Quản Lý Quỹ. Trường hợp Nhà Đầu Tư nghi ngờ về quyết định đầu tư của mình thì nên tìm hiểu thêm thông tin hoặc tham khảo ý kiến chuyên gia để có quyết định đầu tư thích hợp.

**AsianInvestor**

“Asset Management Company of the Year – Vietnam” in 2012, 2014, 2021  
“Fund Management Company of the Year (Onshore)” in 2015, 2016, 2017, 2018  
“Best ETF Provider – Vietnam” in 2021

“Best Vietnam onshore Fund House” in 2010  
“Best Asset Management Company in Vietnam” in 2015, 2016, 2017,  
2018