

# SSIAM VNX50 ETF



THÔNG TIN QUỸ – THÁNG 06/2022

## THÔNG TIN CHUNG VỀ QUỸ

TÊN QUỸ	ETF SSIAM VNX50
CHỈ SỐ THAM CHIẾU	VNX50
SÀN NIÊM YẾT	Sở giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh (HSX)
MÃ GIAO DỊCH	FUESSV50
MÃ BLOOMBERG	FUESSV50 VN EQUITY
BẮT ĐẦU HOẠT ĐỘNG	10/12/2014
TIỀN TỆ	VNĐ
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	15.700.000

## CHỈ SỐ CƠ BẢN CỦA QUỸ

SỐ LƯỢNG CỔ PHIẾU	50
HỆ SỐ P/E	10,50x
HỆ SỐ P/B	1,96x

Nguồn: Bloomberg, SSIAM

## MÔ TẢ VỀ QUỸ

Quỹ ETF SSIAM VNX50 hướng tới đạt hiệu quả đầu tư bám sát mức sinh lời thực tế của Chỉ số VNX50 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 VNX50. Quỹ không hướng tới đạt hiệu quả vượt trội so với Chỉ số VNX50 hoặc đưa ra các biện pháp phòng thủ khi TTCK Việt Nam giảm điểm.

Quỹ ETF SSIAM VNX50 tiền thân là quỹ ETF SSIAM HNX30, được thành lập năm 2014. Từ khi thành lập đến 22/08/2017, Quỹ mô phỏng chỉ số HNX30, bao gồm 30 cổ phiếu hàng đầu được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Từ ngày 23/08/2017, Quỹ đã thực hiện cơ cấu lại danh mục đầu tư để mô phỏng Chỉ số VNX50 và chính thức đổi tên thành Quỹ ETF SSIAM VNX50. Quỹ được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mã giao dịch FUESSV50.

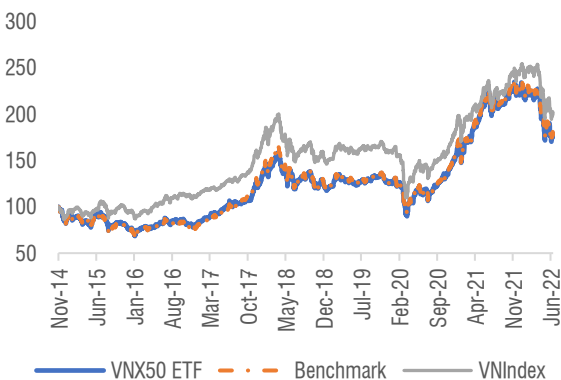
## CHỈ SỐ THAM CHIẾU VNX50

Chỉ số VNX50 là chỉ số giá bao gồm 50 mã cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch Chứng Khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HSX). Chỉ số VNX50 bao gồm 50 công ty có giá trị vốn hóa, tính thanh khoản và tỷ lệ tự do chuyển nhượng hàng đầu trong rổ cổ phiếu VNX Allshare. Tỷ lệ vốn hóa tối đa áp dụng cho mỗi cổ phiếu trong Chỉ Số VNX50 là 10%. Ngày cơ sở của của chỉ số VNX50 là 21/07/2017 với điểm cơ sở là giá trị chỉ số đóng cửa của VNX Allshare ngày 21/07/2017.

Chỉ số VNX50 được xem xét điều chỉnh định kỳ 6 tháng/lần.

Chỉ số VNX50 đại diện cho >60% vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam.

## HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ



	Tăng trưởng (%)							Từ ngày kết thúc đăng ký góp vốn (17/11/2014)
	2018	2019	2020	2021	1 tháng	3 tháng	Từ đầu năm	
ETF SSIAM VNX50	-7,1	6,04	22,95	48,54	-6,97	-20,89	-24,10	75.63
VNX50*	-9,5	5,88	23,14	49,53	-7,14	-21,32	-24,41	77.25

(\*) Từ 17/11/2014 đến 22/8/2017, Chỉ số tham chiếu là chỉ số HNX30, sau 22/8/2017, Chỉ số tham chiếu là chỉ số VNX50.

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.

## Cập nhật thị trường – tháng 6 2022

“Hãy bước đi như thể bạn đang hôn Trái Đất bằng đôi chân của mình.”

- Thích Nhất Hạnh, Bình An Là Mỗi Bước Đi: Con Đường Chánh Niệm Trong Cuộc Sống Mỗi Ngày

Sự khởi đầu của mùa hè và cơ hội rời khỏi bàn làm việc thường là thời cơ vô giá để chúng ta suy nghĩ và nhìn lại. Phần lớn những ý tưởng hay nhất của tôi thường xuất hiện khi tôi nằm dài trên bãi biển ngắm nhìn đại dương xanh vô tận hơn là khi tôi nhìn chăm chăm vào màn hình 14-inch. Tháng này, chúng tôi, tại SSIAM, cũng đã có cơ hội tụ họp với các chuyên gia đầu tư khác ở thành phố biển xinh đẹp Đà Nẵng nhờ Diễn đàn Chuyên gia Đầu tư Việt Nam VIPF, nơi chúng tôi cùng nhau thực hiện đánh giá giữa năm sau 3 năm gián đoạn do Covid. Đây cũng là ngay sau cuộc họp trực tiếp đầu tiên của CLB Quản Lý Quý tại Hà Nội, với nhiều chủ đề tương tự đã được thảo luận - điều gì đã xảy ra và chúng ta sẽ đi đâu từ đây?

### 1. Bối cảnh toàn cầu

Nguyên nhân ban đầu của sự điều chỉnh thị trường ở Việt Nam phần nào là một phản ứng thái quá do tâm lý của các nhà đầu tư cá nhân và những biện pháp hành động mạnh tay của chính phủ đối với (1) việc thắt chặt hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp và (2) điều tra sự thao túng thị trường chứng khoán của một số tác nhân xấu, điều này đã tạo nên một bầu không khí ám đạm ở thị trường và nhanh chóng trở nên trầm trọng hơn bởi do giải chấp margins khi thị trường diễn biến xấu.

Tuy nhiên, không khí ám đạm ban đầu này - vốn chỉ giới hạn ở thị trường nội địa - nhanh chóng bị tiếp nối bởi cơn bão trên thị trường tài chính toàn cầu. Đầu tiên là chiến tranh Nga – Ukraine khiến giá dầu, khí đốt, lúa mì và các hàng hóa khác tăng cao. Chiến tranh và bất bình ổn gây ra hoảng loạn trên thị trường toàn cầu theo đó sụt giảm định giá chứng khoán. Sau đó, dịch Covid bùng phát ở Trung Quốc và các biện pháp cách ly xã hội một cách chặt chẽ theo chính sách "zero covid" khiến gián đoạn chuỗi cung ứng ngày càng tệ thêm, đồng thời gia tăng áp lực về lạm phát khi giá nguyên liệu, hàng hóa trung gian sản xuất, và thành phẩm tăng cao, làm tăng chiết khấu rủi ro của các tài sản tài chính chứng khoán. Dù Trung Quốc đã gặp phải khá nhiều vấn đề trong năm vừa qua, từ các hành động mạnh tay của chính phủ đối với các đợt IPO trong lĩnh vực công nghệ, các vụ vỡ nợ bất động sản, đến vắc-xin Covid sản xuất nội với hiệu quả thấp cho hơn 1 tỷ dân số, thì hiệu ứng lan tỏa đến nền kinh tế toàn cầu mà có lẽ được nhìn thấy rõ ràng nhất là từ các chính sách cách ly xã hội nghiêm ngặt làm gián đoạn chuỗi cung ứng và tăng giá cả trên toàn thế giới, thể hiện ở số liệu lạm phát của Mỹ. Lạm phát cao ở Mỹ là kết quả trực tiếp của việc nền kinh tế toàn cầu mở cửa trở lại, người tiêu dùng với nhu cầu tiêu thụ mạnh mẽ bị tích tụ, nhưng phải đối mặt với cú sốc nguồn cung từ Trung Quốc, kèm theo đó là sự tăng cao của giá hàng hóa, nguyên liệu thô và hàng hóa trung gian cho sản xuất trên toàn cầu. Điều này đặt dấu chấm hết cho “thời kỳ tiền rẻ” và các chính sách tiền tệ mở rộng đã diễn ra trong hơn một thập kỷ của FED. Ngân Hàng Trung Ương Mỹ với động thái tăng lãi suất dữ dội đẩy nền kinh tế thế giới đến khả năng suy thoái, dẫn đến sụt giảm định giá của các tài sản chứng khoán, đặc biệt là các phân khúc tăng trưởng cao, và đồng thời buộc các ngân hàng trung ương trên toàn cầu trở phải thực hiện các chính sách “điều hòa” tăng lãi suất.

Mặc dù bối cảnh toàn cầu trông có vẻ ám đạm và có thể việc dự báo tình trạng thế giới từ bây giờ là một việc làm vô ích - việc mà chúng tôi sẽ để lại cho các nhà chiến lược vĩ mô toàn cầu với một “quả cầu pha lê” nhìn rõ được tương lai hơn làm, chúng tôi muốn chỉ ra cho một vài diễn biến tích cực và một số quan điểm đi ngược với số đông là có lẽ chúng ta đã ở vùng đáy của định giá:

Thứ nhất, Trung Quốc đã mở cửa trở lại theo từng giai đoạn và việc sản xuất trở lại sẽ giải quyết các nút thắt của chuỗi cung ứng. Chi phí vận chuyển và vận chuyển đường biển cũng đang giảm đáng kể như một bằng chứng về việc lạm phát toàn cầu sẽ được cải thiện. Điều này cộng với khả năng lớn rằng sẽ không có thêm sự leo thang trong cuộc chiến

Nga - Ukraine sẽ giảm bớt áp lực lên giá cả hàng hóa và nguyên liệu. Do đó, chúng tôi dự đoán lạm phát sẽ đạt đỉnh, hoặc sớm đạt đỉnh ở Hoa Kỳ (lần công bố CPI tiếp theo sẽ vào ngày 13 tháng 7) và việc tăng lãi suất của Fed có thể mang lại một bất ngờ tích cực trong một lộ trình bớt điều hòa hơn những gì đang được dự đoán.

Thứ hai, bất kỳ dấu hiệu tiêu cực nào liên quan đến thất nghiệp và suy thoái GDP của Hoa Kỳ cũng có thể thay đổi quan điểm của FED và làm chậm lộ trình tăng lãi suất - điều quan trọng cần nhớ là nhiệm vụ chính sách kép của FED không chỉ là chống lạm phát mà còn là để duy trì tỷ lệ việc làm của Hoa Kỳ. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 6 của Mỹ vẫn chỉ ở mức 3,6% trong tháng 6 (được công bố vào ngày 8 tháng 7), điều này làm giảm bớt một số lo ngại về suy thoái. Mặc dù tỷ lệ việc làm thường là một chỉ số chậm, điều mà hầu hết thị trường đang nói đến, chúng tôi thấy rằng con số này có thể giúp ta được an ủi rằng, có lẽ mọi thứ có thể không quá tệ, và, khả năng cũng như mức độ nghiêm trọng của suy thoái kinh tế có thể không lớn đến vậy.

Hơn nữa, mặc dù sự lo ngại về rủi ro suy thoái gia tăng, vẫn có nhiều tín hiệu về tiềm năng lợi nhuận của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ sau giai đoạn thay đổi đáng kể về định giá của ngành công nghệ và các cổ phiếu tăng trưởng vừa qua. Hầu hết các chiến lược gia toàn cầu và ngân hàng đầu tư đã chỉ ra rằng họ vẫn thấy thị trường chứng khoán Hoa Kỳ sẽ tăng trưởng 10-15% từ đây vào cuối năm 2022 với dự báo SPX trung bình vẫn ở mức 4650 vào ngày 15 tháng 6. Với tỷ lệ tương quan 95% giữa VNIndex và SPX gần đây, chúng tôi tin rằng điều này có thể hỗ trợ thị trường trong nước của Việt Nam.

	2022 Close	2022 EPS
Average	4,617	\$227
Median	4,650	\$226
High	5,330	\$245
Low	3,900	\$205
No. of replies	23	23

Firm	Strategist	2022 Close	2022 EPS
Bank of America	Savita Subramanian	4,500	\$221
BMO	Brian Belski	4,800	\$245
Barclays	Maneesh Deshpande	4,500	\$223
BNP Paribas	Greg Boutle	4,400	\$226.8
Cantor Fitzgerald	Eric Johnston	3,900	\$223
Citigroup	Scott Chronert	4,700	\$226
Credit Suisse	Jonathan Golub	4,900	\$235
Deutsche Bank	Binky Chadha	4,750	\$227
Evercore ISI	Julian Emanuel	4,300	\$226
Fundstrat	Tom Lee	5,100	\$232
Goldman Sachs	David Kostin	4,300	\$226
HSBC	Max Kettner	4,450	\$222
Jefferies	Sean Darby	4,650	\$233
JPMorgan	Dubravko Lakos-Bujas	4,900	\$230
Morgan Stanley	*Mike Wilson	3,900	\$236
Ned Davis Research	Ed Clissold	4,400	\$212
Oppenheimer	John Stoltzfus	5,330	\$230
Piper Sandler	Michael Kantrowitz	4,000	\$205
RBC Capital Markets	Lori Calvasina	4,700	\$223
Scotiabank	Hugo Ste-Marie	4,600	\$236
Stifel Nicolaus	Barry Bannister	4,400	\$221
UBS	Keith Parker	4,850	\$235.5
V22 Research	Dennis DeBusschere	5,040	\$225
Wells Fargo	Chris Harvey	4,715	\$238.11

(Nguồn: Bloomberg – tại ngày ngày 15 tháng 6)

## 2. Tình hình vĩ mô đang thâm khốc như thế nào?

Đôi mặt với những thách thức ngày càng gia tăng do lộ trình tăng lãi suất mạnh mẽ của Fed, Việt Nam đang đứng trước giai đoạn mà chúng ta cần phải cân bằng giữa tỷ giá hối đoái và lãi suất chính sách trong nước để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Đồng USD mạnh gây áp lực lớn lên tỷ giá hối đoái do nền kinh tế Việt Nam trong những năm vừa qua có sự thâm nhập mạnh mẽ vào xuất nhập khẩu toàn cầu do các hiệp định thương mại tự do và hội nhập kinh tế. Đặc biệt với việc các nhà đầu tư nước ngoài đang tìm kiếm nơi trú ẩn an toàn để vượt qua cơn bão suy thoái ở các tài sản định giá bằng USD dẫn đến dòng tiền bị rút ra.

Mặt khác, nhiệm vụ của NHNN là giữ lạm phát dưới mục tiêu 4% và lãi suất trong nước ở mức thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Để đạt được mục tiêu này, NHNN và Bộ Tài chính đã và đang triển khai một loạt các hành động mạnh mẽ bao gồm bán tín phiếu ngắn hạn và giao dịch ngoại hối kỳ hạn (FX-forward) để giảm nguồn cung VND và qua đó giữ tỷ giá hối đoái USD/VND không bị tuột dốc. Các số liệu mới nhất cho thấy khoảng 10 tỷ USD dự trữ đã được NHNN bán ra trên thị trường kỳ hạn (forward market), cũng như bán các tín phiếu ngắn hạn trên thị trường mở với tổng giá trị 4 tỷ USD. Điều này đã và đang giữ ổn định tỷ giá cũng như lãi suất trong nước nằm trong tầm kiểm soát.

Chúng tôi chia sẻ ý kiến với các đồng nghiệp của mình tại VPIF và Câu lạc bộ Quản Lý Quỹ rằng Việt Nam hiện đang ở vị thế tốt hơn rất nhiều so với vài năm trước, đủ để vượt qua cơn bão tài chính toàn cầu với hơn 100 tỷ USD dự trữ ngoại hối được tích lũy trong vài năm qua, cùng với chương trình xuất khẩu mạnh mẽ được hỗ trợ bởi đồng VND yếu và dòng vốn FDI lớn như chúng ta đã thấy do sự dịch chuyển của các cơ sở sản xuất toàn cầu ra khỏi Trung Quốc sẽ tiếp tục hỗ trợ tỷ giá. Trong nước, lạm phát mới nhất vào tháng 6 chỉ ở mức 3,4% và vẫn thấp hơn mức mục tiêu 4%, điều này giúp các chính sách điều tiết của NHNN trong việc **không/chưa** tăng lãi suất chính sách. Trong khi chúng tôi dự đoán cả áp lực tỷ giá và lạm phát sẽ tiếp tục trong nửa sau của 2022, chúng tôi đồng ý với hầu hết nhận định rằng lạm

phát nửa cuối năm 2022 có khả năng sẽ không cao hơn nhiều so với mục tiêu 4%, đặc biệt là khi chính phủ tiếp tục áp dụng các chính sách tài khóa nhằm giảm thuế xăng dầu cũng như giá thực phẩm.

Câu hỏi thực sự đặt ra phải là liệu Việt Nam có phải hy sinh tăng trưởng 2022 để đảm bảo ổn định vĩ mô? Về vấn đề này, chúng tôi cho rằng NHNN vẫn còn nhiều dư địa và công cụ trong tay để thích ứng với các rủi ro toàn cầu. Về cơ bản, chúng tôi cho rằng những khó khăn mà chúng ta đang đối mặt chắc chắn có thể tác động đến tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên chúng tôi nhận định là áp lực lên tăng trưởng GDP sẽ ở mức hạn chế khi nhìn vào con số quý 2 vẫn ở mức mạnh mẽ 7,7% yoy. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng mức tăng của lãi suất chính sách (giả định ở 50 điểm cơ bản trong 6 tháng cuối năm 22 và 100 điểm cơ bản vào năm 2023) có thể sẽ không có tác động đáng kể trong kết quả GDP năm 2022 và NHNN sẽ vẫn có thể điều chỉnh để cân bằng giữa tỷ giá và ổn định lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng.

Trên thực tế, chúng tôi tiếp tục thấy kết quả GDP của Việt Nam sẽ là điểm hỗ trợ cho thị trường chứng khoán. Số liệu tổng hợp của Bloomberg tính đến ngày 11 tháng 7 từ các ngân hàng đầu tư vẫn cho thấy dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 ở mức trung bình 6,75%, kèm theo đó, một vài ngân hàng đầu tư còn đưa ra mức ước tính thậm chí còn cao hơn đồng thuận.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Vietnam	5.98	6.68	6.21	6.81	7.08	7.02	2.91	2.58	6.75	6.70	6.70
Thailand	1.00	3.10	3.40	4.20	4.20	2.20	(6.20)	1.50	3.40	4.30	3.55
Indonesia	5.01	4.88	5.03	5.07	5.17	5.02	(2.00)	3.73	5.20	5.12	5.18
Malaysia	6.00	5.10	4.50	5.70	4.70	4.30	(5.60)	3.10	6.20	4.70	4.65
Singapore	3.93	3.00	3.33	4.53	3.43	0.90	(4.13)	7.85	3.85	3.00	2.90
Philippines	6.20	6.10	6.90	6.70	6.30	6.10	(9.50)	5.70	7.00	6.25	6.40
Taiwan	4.72	1.47	2.17	3.31	2.79	3.06	3.36	6.57	3.40	2.80	2.60
Korea	3.22	2.80	2.95	3.16	2.90	2.24	(0.82)	4.01	3.07	2.40	2.50
Hong Kong	2.80	2.40	2.20	3.80	2.80	(1.70)	(6.50)	6.30	1.00	3.70	2.55
Japan	0.30	1.60	0.75	1.68	0.60	(0.23)	(4.58)	1.80	1.65	1.80	1.00
China	7.40	7.00	6.80	6.90	6.70	6.00	2.20	8.10	4.10	5.20	5.00
Australia	2.55	2.30	2.70	2.38	2.78	2.00	(2.13)	4.90	4.00	2.50	2.10
India	6.40	7.40	8.00	8.30	6.80	6.50	3.70	(6.60)	8.70	8.70	8.70
Pakistan	4.10	4.25	4.70	4.60	6.10	3.10	(1.00)	5.60	5.50	3.80	4.50
Brazil	0.54	(3.54)	(3.27)	1.32	1.79	1.22	(3.87)	4.81	1.30	1.00	2.00

(Nguồn: Bloomberg tổng hợp dự báo của các ngân hàng đầu tư, tính đến ngày 11 tháng 7, SSIAM)

Ngân hàng	Dự báo tăng trưởng GDP thực tế của Việt Nam 2022	Lưu ý
Citigroup	6.80%	tại ngày 1 tháng 7 - sửa đổi từ dự báo cũ là 6,2%
UBS	8.50%	tại ngày 4 tháng 7 - sửa đổi từ dự báo cũ là 6.0%
Bank of America	7.70%	tại ngày 30 tháng 6 - sửa đổi từ dự báo cũ là 7.2%
JP Morgan	7.50%	tại ngày 1 tháng 7 - sửa đổi từ dự báo cũ là 7.1%
Goldman Sachs	7.20%	tại ngày 11 tháng 7

(Nguồn: số liệu từ các ngân hàng đầu tư, SSIAM)

### 3. Chi tiết số liệu vĩ mô tháng 6:

Số liệu vĩ mô tháng 6 rất khả quan với sự phục hồi được tăng tốc trong quý 2, được thúc đẩy bởi đà xuất khẩu và sự mở cửa trở lại của nền kinh tế trong nước. Tăng trưởng quý 2 ở mức 7,7% yoy (so với 5,0% trong quý 1, vượt qua một cách đáng kể mức dự báo trung bình 5,9%) – tuần tự, đây là mức tăng trưởng 3,8% qoq so với 0,6% của Q1'22. Cụ thể:

**Ngành sản xuất:** +11,5% yoy trong quý 2 (so với 7,7% trong quý 1), đây là một con số vượt trội chứng tỏ sức mạnh nền tảng của Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp và sự phục hồi về nguồn cung lao động và gia tăng công suất. Cụ thể, sản xuất điện tử và điện thoại thông minh tăng tốc lên +14,7% yoy trong Q2 (so với 3,4% trong Q1) và sản xuất hàng may mặc cũng tăng +26,3% yoy (so với 22,1% trong Q1). Đây là một bằng chứng mạnh mẽ để chứng tỏ rằng các lĩnh vực sản xuất là nền tảng thúc đẩy nền kinh tế vẫn đang tăng trưởng tốt.

**IIP công nghiệp:** tăng 11,5% yoy trong tháng 6 (so với 9,5% trong tháng 5), chủ yếu được thúc đẩy bởi sản xuất điện tử, máy móc và sản xuất kim loại.

**Ngành dịch vụ:** tiếp tục phục hồi trong Q2, tăng +8,6% yoy (so với 4,6% trong Q1). Đặc biệt, có sự phục hồi mạnh mẽ của dịch vụ nghỉ trú và ăn uống +25,9% yoy Q2 (so với -1,2% trong Q1) cùng với sự tăng trưởng của du lịch trong nước, đồng thời thương mại bán buôn, bán lẻ và dịch vụ vận tải cũng được cải thiện cùng với việc mở cửa trở lại của thị trường nội địa.

**Lạm phát CPI:** đã tăng lên 3,4% yoy trong tháng 6 (so với 2,9% trong tháng 5) như dự kiến do áp lực lạm phát toàn cầu, đặc biệt là từ dầu và hàng hóa, kèm theo đó là nguyên liệu thô và nhập khẩu hàng hoá trung gian cho sản xuất công nghiệp. Đây là mức cao nhất trong hai năm nhưng không nằm ngoài dự đoán do các lí do như: hoạt động kinh tế bình thường trở lại trên diện rộng, tiêu thụ hàng bán lẻ trong nước tăng mạnh, các dự án đầu tư công quy mô lớn của chính phủ và tăng trưởng tín dụng cao trong lĩnh vực ngân hàng. Do đó, chúng tôi dự đoán lạm phát sẽ tiếp tục tăng cao hơn và có khả năng chạm tới mức mục tiêu của NHNN là 4% trong quý 4 và vào năm 2023 đặc biệt nếu giá thực phẩm nhích lên cao hơn.

**Lãi suất tiêu chuẩn:** Mặc dù chúng tôi cho rằng NHNN sẽ giữ vững lập trường thích ứng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước, chúng tôi dự đoán sẽ có nhiều áp lực tỉ giá và lãi suất trong thời gian tới biệt là với đồng USD mạnh. NHNN có dư lượng dự trữ ngoại hối để đáp ứng nhu cầu mua USD, nhưng chúng tôi cho rằng NHNN cũng sẽ phải tăng lãi suất để giảm bớt áp lực trượt giá của VND dưới lộ trình điều hâu của FED. Do đó, chúng tôi nhận định khả năng hợp lý là NHNN sẽ tăng 50 điểm cơ bản (bps) trong H2'22 và 100 điểm cơ bản nữa vào năm 2023.

**Doanh số bán lẻ:** tăng mạnh trong tháng 6, cho thấy mức tăng trưởng vững chắc +19,7% yoy (so với 19,5% trong tháng 5). Tuần tự, doanh số bán lẻ tháng 6 vẫn ổn định ở mức 1,4% mom (so với 1,6% trong tháng 5). Dịch vụ du lịch tăng vọt 1600% yoy từ 324% trong tháng 5, chủ yếu được thúc đẩy bởi xu hướng du lịch mạnh mẽ trong nước và sự trở lại của khách du lịch nước ngoài từ mức rất thấp. Dịch vụ nghỉ dưỡng và ăn uống tăng đáng kể +80,0% trong tháng 6 (so với 50,6% yoy vào tháng 5) khi bắt đầu các chuyến du lịch mùa hè. Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ hàng hóa yếu hơn một chút ở mức +12,2% trong tháng 6 (so với 16,3% trong tháng 5) nhưng chúng tôi kỳ vọng xu hướng tích cực sẽ tiếp tục với các chuyến du lịch mùa hè và việc tiếp tục bình thường hóa diện rộng của nền kinh tế hậu Covid.

**Tăng trưởng đầu tư:** tiếp tục đáng khích lệ với vốn FDI đăng ký mới tăng +14,6% yoy trong tháng 6 (so với 12,8% trong tháng 5), cho thấy nhu cầu ổn định đối với dòng vốn đầu tư. Quan trọng hơn, vốn FDI giải ngân tăng ở mức hai con số +12,3% yoy trong tháng 6 (so với 8,5% trong tháng 5). Mặt khác, đầu tư nhà nước cũng tăng +13,7% yoy trong tháng 6 (so với 11,4% trong tháng 5) – dù mức này vẫn thấp hơn kế hoạch đã được Quốc hội thông qua, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

**Cả xuất khẩu và nhập khẩu** đều tăng mạnh trong tháng 6: **Xuất khẩu** tăng trưởng lên 20,0% yoy (so với 18,1% trong tháng 5) và **nhập khẩu** tăng cao hơn lên 16,3% yoy trong tháng 6 (so với 14,3% trong tháng 5). Những con số này là cực kỳ đáng chú ý, cho thấy tính linh hoạt của VN trong thị trường xuất nhập khẩu toàn cầu bất chấp việc đóng cửa ở Trung Quốc cũng như nguy cơ suy thoái ở các nước phát triển. Với xuất khẩu tiếp tục mạnh hơn nhập khẩu, **cán cân thương mại** thặng dư 0,3 tỷ USD (so với mức thâm hụt 1,7 tỷ USD trong tháng 5).



4. Rủi ro đối với cổ phiếu Việt Nam?

Sự chênh lệch giữa số liệu GDP và hoạt động của thị trường chứng khoán là một hiện tượng phổ biến - tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với nền tảng cơ bản vững chắc của nền kinh tế, chúng tôi dự đoán thu nhập doanh nghiệp sẽ tiếp tục cao vào năm 2022. Việc định giá lại các tài sản chứng khoán có thể đến từ việc điều chỉnh ước tính thu nhập doanh nghiệp giảm hoặc lãi suất phi rủi ro cao hơn, và mặc dù chúng tôi loại trừ 2 yếu tố rủi ro này trong bối cảnh kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng tại thời điểm này, con lắc thị trường dao động từ phần khích sang sợ hãi đã một lần nữa bị vượt quá mức. Như nhà đầu tư nổi tiếng Howard Mark đã trình bày chi tiết trong “Làm chủ chu kỳ thị trường”, chúng tôi nghĩ rằng cán cân rủi ro/lợi nhuận nghiêng về phía các nhà đầu tư dài hạn với mục tiêu tích lũy tài sản chất lượng.

Chúng tôi một lần nữa muốn hướng sự chú ý của bạn đến nghiên cứu chi tiết do JP Morgan thực hiện về những lần thị trường Việt Nam điều chỉnh trong lịch sử mà chúng tôi đã ghi lại trong ghi chú tháng 4 - từ đỉnh đến đáy, chúng ta thấy thị trường chứng khoán Việt Nam đã điều chỉnh -24% (từ mức cao 1540 xuống mức thấp nhất hiện tại của 1160), đây thực sự là sự điều chỉnh lớn nhất mà chúng tôi từng thấy trong lịch sử, có thể so sánh với cuộc Khủng hoảng tài chính năm 2008. Nhiều người đã tranh luận về bản chất của sự điều chỉnh này tại VIPF, nhưng chúng tôi có quan điểm rằng nhịp điều chỉnh này là do dòng sự kiện, chứ không phải là một biến động mang tính chất do chu kỳ hoặc cấu trúc của nền kinh tế. Điều này chủ yếu là do nền kinh tế tiếp tục vững chắc mặc cho những khó khăn ngắn hạn trên bối cảnh toàn cầu.

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

Mặc dù chúng tôi không loại bỏ những rủi ro trong định giá cơ bản đặc biệt là lợi nhuận doanh nghiệp cùng chiều khấu rủi ro cho các tài sản chứng khoán dưới bối cảnh không thuận lợi trong môi trường kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng dưới sự điều chỉnh mạnh mẽ cho đến nay và khả năng phục hồi kiên cường của nền kinh tế như chúng ta đã thấy, dựa vào số liệu trước đây, cho thấy rằng khả năng sụt giá hơn nữa ở thị trường chứng khoán sẽ được hạn chế. Dù vậy, chúng tôi vẫn nhận định mức định giá hiện tại là cực kỳ hấp dẫn ngay cả khi áp dụng một mức chiết khấu vào triển vọng EPS và lãi suất phi rủi ro cao hơn. Chúng tôi cũng lưu ý đến khả năng phục hồi mạnh mẽ của thị trường sau khi

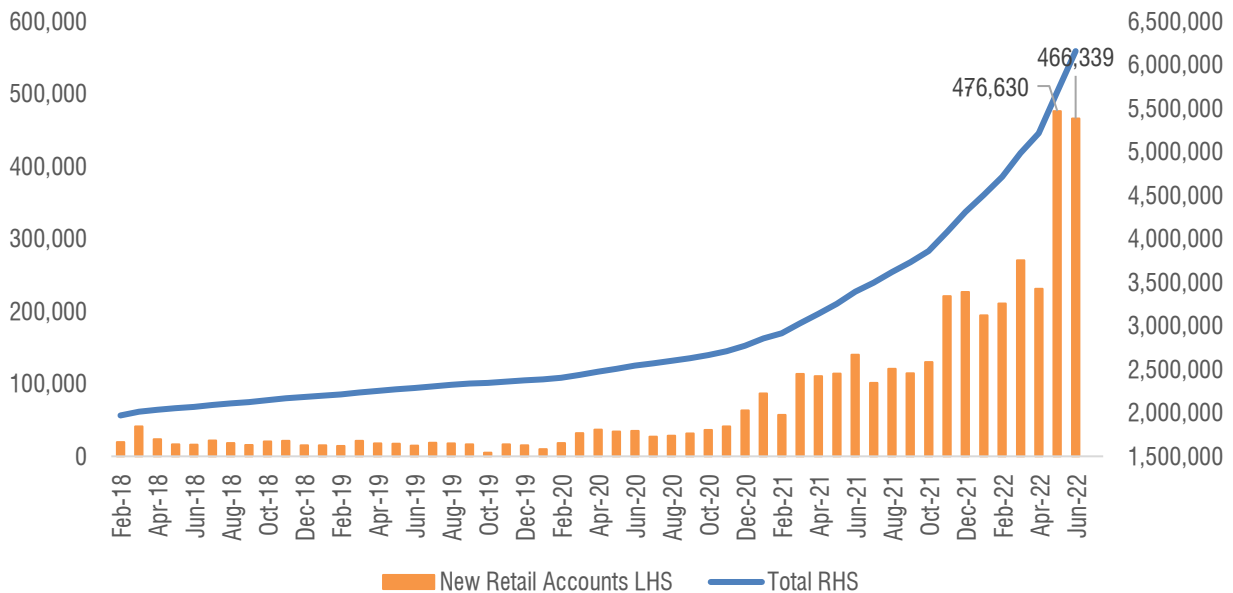


thị trường điều chỉnh, với mức lợi nhuận trung bình là 21% trong 1 năm sau khi điều chỉnh - tầm trung bình so với các đợt suy thoái thị trường trong quá khứ như đã trình bày chi tiết ở trên.

Bây giờ câu hỏi cuối cùng mà các nhà đầu tư sẽ đặt ra là nếu đúng như vậy, thì điều gì sẽ đóng vai trò là chất xúc tác chính để thị trường chứng khoán đi lên từ đây? Chúng tôi lưu ý hai lý do chính ngoài triển vọng tích cực bất ngờ từ bối cảnh toàn cầu:

Thứ nhất, hoạt động của các nhà đầu tư tư nhân trong nước tiếp tục là chỉ báo mạnh mẽ mà chúng tôi cho rằng nằm trong nhóm các số liệu chỉ báo hàng đầu tại Việt Nam hiện nay. Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán mới mở trong tháng 6 cũng là một con số đáng kinh ngạc khác ở mức 466 nghìn, nâng tổng tài khoản giao dịch cổ phiếu trên các công ty môi giới lên 6,1 triệu. Mặc dù người ta có thể tranh luận rằng những con số này có thể bị thổi phồng khi một số ngân hàng hiện mở cả tài ngân hàng và tài khoản chứng khoán cho khách hàng mới, chúng tôi nghĩ rằng việc dễ dàng tiếp cận thị trường chứng khoán sẽ cho phép các nhà đầu tư tư nhân nhanh chóng chuyển tài sản đầu tư của họ sang chứng khoán khi họ cảm thấy cơ hội đã chín muồi, thay thế các sản phẩm ngân hàng truyền thống với những mặt hạn chế của lãi suất tiết kiệm.

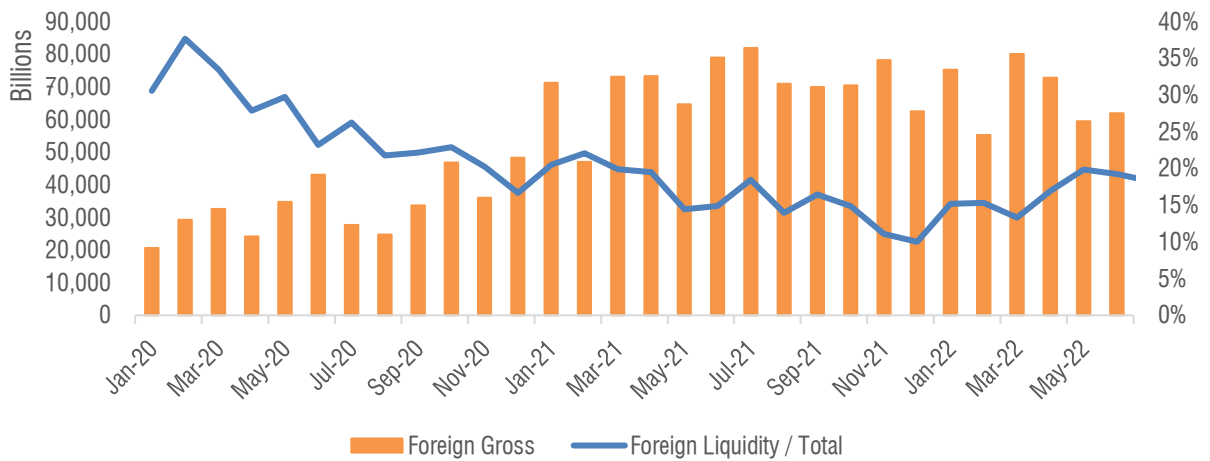
### Tài khoản giao dịch VSD



(Nguồn: VSD, SSIAM)

Thứ hai, các nhà đầu tư nước ngoài đang tiếp tục hỗ trợ mạnh mẽ và bắt đầu thị trường dựa trên các giả định về các định giá cơ bản tốt. Trong 3 tháng qua, chúng tôi thấy dòng vốn nước ngoài vào thị trường đều đặn ở với tổng số lên đến 400 triệu USD. Với việc các nhà đầu tư cá nhân đang thận trọng, các nhà đầu tư nước ngoài, chủ yếu là các tổ chức, đã và đang đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng thị trường. Giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài vào tháng 6 trở lại gần 20% tổng thanh khoản. Các nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại thị trường chứng khoán của Việt Nam là chủ đề mà chúng tôi đã dự đoán cho năm 2022.

### Hoạt động nước ngoài trên tổng Thanh Khoản



(Nguồn: HSX, SSIAM)

Về mặt thanh khoản, chúng tôi kỳ vọng thị trường đã chạm đáy hoặc sẽ sớm chạm đáy với giá trị giao dịch trung bình của VNIndex ở mức 640 triệu USD ở mỗi phiên trong tháng 6. Con số này tương đương với tháng 5 - giảm khoảng 55% kể với mức cao nhất vào tháng 10 năm 21. Chúng tôi cho rằng thanh khoản sẽ từ từ tăng lên khi thị trường tìm thấy đáy và các nhà đầu tư quay trở lại. Mặc dù quá trình phục hồi có thể diễn ra chậm chạp và khó khăn nhưng chúng tôi tin rằng những bất hợp lý về định giá thị trường hiện tại thực sự là cơ hội dành cho các nhà đầu tư dài hạn, kiên nhẫn và sáng suốt trong các quyết định đầu tư và phân bổ tài sản của mình.

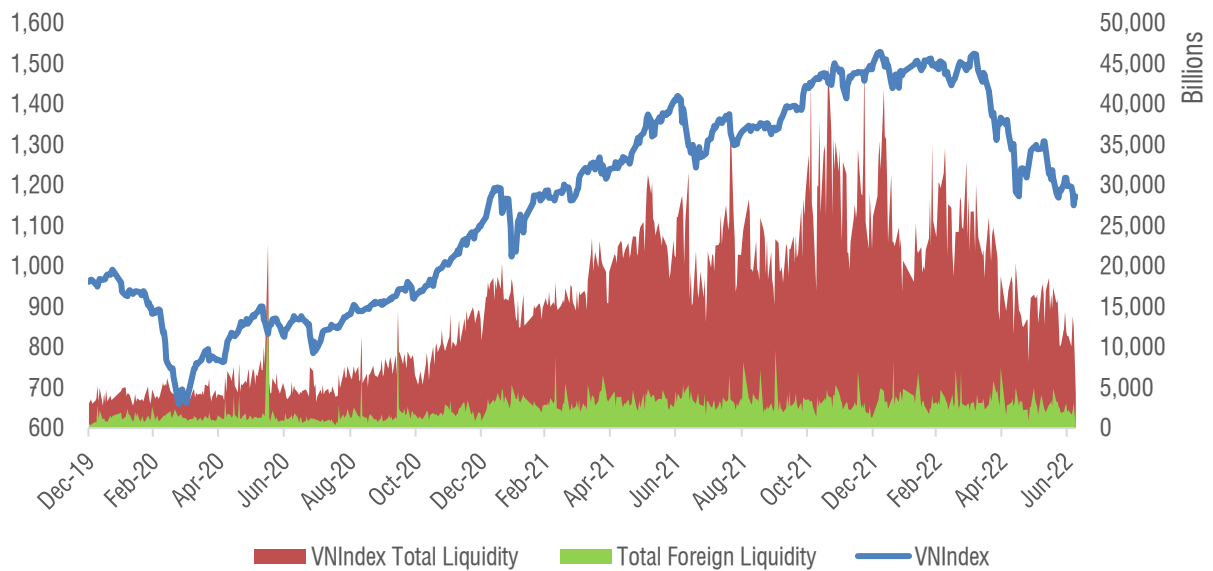
Đối với tầm nhìn đầu tư ngắn hạn và trung hạn, chúng tôi cho rằng việc phân bổ theo lĩnh vực và chọn lọc cổ phiếu có bản chất vững chắc và có bảng cân đối kế toán tốt để đối phó với những thách thức toàn cầu và những khó khăn kinh tế vĩ mô sắp tới sẽ là những lựa chọn hợp lý trong danh mục đầu tư. Đối với phân bổ cốt lõi, chúng tôi vẫn khuyến nghị tỷ trọng mà bao quát được toàn thị trường thông qua các quỹ ETF VN30, VNX50 và VNFin Lead với luận điểm về các nền tảng kinh tế cơ bản của Việt Nam cùng với mức định giá cực kỳ hấp dẫn dựa trên P/E kỳ vọng cũng như P/B (ngân hàng và tài chính) so với các công ty tương tự trong khu vực. Vui lòng liên hệ với chúng tôi nếu quý nhà đầu tư có bất kỳ câu hỏi hoặc thắc mắc nào, và chúng tôi xin cảm ơn quý nhà đầu tư một lần nữa vì đã tin tưởng chúng tôi trong suốt khoảng thời gian qua.

	1M		3M		6M		1Y	
	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %	Total Return (%)	Contribution %
<b>VNIndex</b>	-7.23		-19.40		-19.63		-13.94	
Financials	-7.77	-2.55	-22.50	-7.75	-21.69	-7.78	-23.55	-8.83
Real Estate	-8.78	-2.01	-16.94	-3.72	-21.91	-4.95	-20.21	-4.68
Consumer Discretionary	0.46	0.02	-4.90	-0.18	5.98	0.14	33.05	0.75
Consumer Staples	-1.05	-0.09	-8.81	-0.83	-12.64	-1.26	0.15	0.13
Information Technology	-5.52	-0.12	-5.01	-0.10	9.11	0.13	23.85	0.38
Materials	-12.47	-1.00	-31.70	-3.05	-30.60	-2.95	-26.13	-2.28
Industrials	-11.64	-1.07	-30.12	-2.98	-28.40	-2.77	4.99	-0.02
Health Care	-6.00	-0.04	-17.59	-0.12	-15.47	-0.10	-5.05	-0.02
Utilities	-1.55	-0.17	-0.14	-0.07	6.15	0.21	19.97	0.92
Communication Services	-7.59	-0.01	-22.95	-0.02	-24.00	-0.02	13.17	0.01
Energy	-11.00	-0.18	-28.89	-0.49	-25.64	-0.42	-21.76	-0.34
Not Classified	-26.31	-0.04	-50.07	-0.10	-53.32	-0.11	-48.59	-0.10

(Nguồn: Bloomberg, SSIAM)

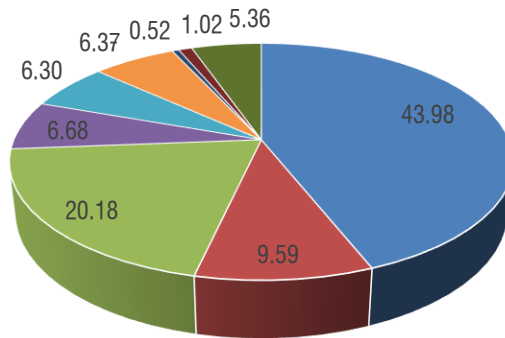
	Trailing P/E	Forward P/E	P/B	Tỷ lệ cổ tức	Lợi nhuận trên vốn	Sharpe
Vietnam	13.0x	9.7x	2.0x	1.53%	15.66%	-0.54
VN 30	10.9x	8.7x	2.1x	1.08%	19.86%	-0.81
VN 50	10.4x	8.0x	1.9x	0.99%	19.09%	-0.79
VN 100	10.8x	8.3x	1.9x	1.09%	18.19%	-0.61
VN Mid Cap	10.6x	6.7x	1.6x	1.12%	15.05%	-0.44
VN Small Cap	9.4x		1.2x	2.60%	11.81%	
VN Finlead	7.6x	5.8x	1.4x	0.63%	18.79%	-0.76
MSCI Frontier	9.9x	8.4x	1.8x	3.86%	18.00%	-1.41
MSCI Emerging	10.9x	10.4x	1.4x	2.95%	12.63%	-1.26
Thailand	16.8x	14.6x	1.2x	2.87%	9.17%	0.29
Indonesia	14.7x	14.5x	2.0x	2.56%	13.19%	0.87
Malaysia	15.7x	12.5x	1.4x	4.61%	9.08%	-0.35
Philippines	9.3x	11.0x	1.3x	2.41%	9.28%	
Shanghai	13.8x	10.3x	1.5x	2.26%	10.47%	-0.31
Taiwan	10.8x	10.4x	1.8x	3.97%	16.92%	-0.88
Korea	10.0x	8.2x	0.9x	2.03%	9.10%	-1.90
Pakistan	6.7x	5.3x	1.3x	5.67%	19.64%	-1.35
Brazil	5.2x	6.0x	1.5x	9.78%	28.50%	-1.63

VNIndex & Tổng Thanh khoản (VND)



(Nguồn: HSX, SSIAM)

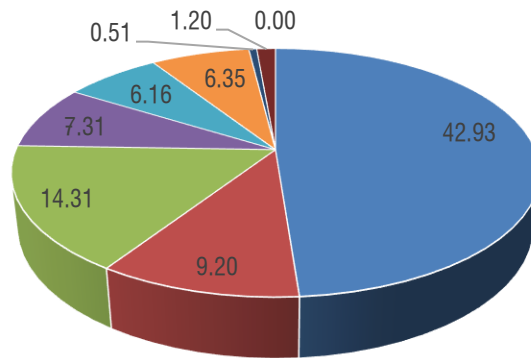
CƠ CẤU DANH MỤC THEO NGÀNH (% NAV)



- Tài chính
- Tiêu dùng thiết yếu
- Bất động sản
- Vật liệu
- Tiêu dùng không thiết yếu
- Công nghiệp
- Tiện ích
- Năng lượng
- Công nghệ thông tin

DANH MỤC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ (% NAV)

STT	Cổ phiếu	Tên công ty	% NAV	STT	Cổ phiếu	Tên công ty	% NAV
1	VIC	Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	6.43	26	CTG	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	1.27
2	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	6.02	27	VND	CTCP Chứng khoán VNDIRECT	1.16
3	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	5.50	28	LPB	Ngân hàng TMCP Bưu điện Liên Việt	1.15
4	FPT	Công ty Cổ phần FPT	5.36	29	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	0.99
5	VHM	CTCP Vinhomes	5.28	30	KDH	Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền	0.99
6	HPG	Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát	4.67	31	THD	Công ty Cổ phần Thaiholdings	0.99
7	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	4.62	32	PDR	Công ty cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt	0.92
8	MWG	Công ty cổ phần Đầu tư Thế giới Di động	4.61	33	GMD	Công ty Cổ phần Gemadept	0.86
9	VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	4.16	34	OCB	Ngân hàng TMCP Phương Đông	0.85
10	MSN	Công ty Cổ phần Tập đoàn MaSan	4.07	35	GEX	Tổng Công ty Cổ phần Thiết bị điện Việt Nam	0.69
11	MBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội	3.39	36	IDC	Tổng công ty IDICO - Công ty Cổ phần	0.66
12	NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	3.35	37	KDC	Công ty Cổ phần Tập đoàn Kido	0.58
13	SSB	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á	3.12	38	VCI	CTCP Chứng khoán Bản Việt	0.57
14	STB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín	2.65	39	DIG	Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	0.55
15	VCB	Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam	2.56	40	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam	0.52
16	VJC	CTCP Hàng không VietJet	2.33	41	NLG	Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long	0.50
17	HDB	Ngân hàng Phát triển TPHCM	2.27	42	VHC	Công ty cổ phần Vinh Hoàn	0.47
18	SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	1.92	43	HSG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen	0.44
19	VIB	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	1.86	44	PVS	TCTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	0.39
20	VRE	CTCP Vincom Retail	1.72	45	HCM	Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	0.35
21	PNJ	Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	1.69	46	PLX	Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam	0.34
22	TPB	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	1.57	47	SBT	Công ty cổ phần Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh	0.30
23	DGC	CTCP Bột giặt và Hoá chất Đức Giang	1.57	48	TCH	Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy	0.29
24	MSB	Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam	1.47	49	PVD	Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	0.29
25	SSI	Công ty cổ phần Chứng khoán SSI	1.40	50	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	0.26



- Tài chính
- Tiêu dùng thiết yếu
- Bất động sản
- Vật liệu
- Tiêu dùng không thiết yếu
- Công nghiệp
- Tiện ích
- Năng lượng
- Công nghệ thông tin

## 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.

