



## VIETNAM INTELLIGENCE

**Chào đón Quý nhà đầu tư đến với Bản tin Nhận định thị trường chứng khoán - "Vietnam Intelligence", Số Tháng Mười Một do Công ty Quản lý quỹ Manulife Việt Nam (MVFM) phát hành hàng tháng, tổng hợp các nhận định thị trường và cập nhật thông tin về hoạt động của quỹ, do bộ phận đầu tư của chúng tôi thực hiện.**

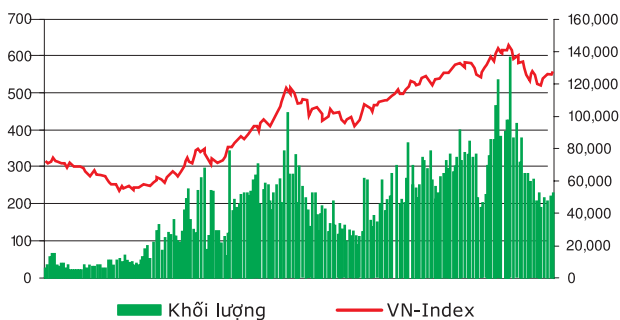
### Triển vọng Thị trường cổ phiếu.

#### Mark Cãizares, Giám đốc đầu tư cổ phiếu

Trong Bản tin Nhận định Thị trường - Vietnam Intelligence Số tháng trước, chúng tôi đã lưu ý rằng bắt đầu có những nghi ngờ về tính bền vững của chu kỳ tăng điểm hiện nay khi mà, tính đến 23/10/2009, VN Index đã tăng khoảng 170% so với thời điểm đáy của thị trường vào tháng 02/2009 và trở thành một trong các thị trường chứng khoán đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất khu vực Châu Á trong năm. Những ngày tiếp theo cho thấy một bức tranh thị trường khác hẳn, khi thị trường trải qua các đợt biến động và bắt đầu sụt giảm. Từ mức đỉnh 633 điểm đạt được vào ngày 23/10/2009, VN Index đã giảm 13,4% vào giữa tháng Mười Một (13/11). Do vậy, mối quan tâm của nhà đầu tư vào thời điểm hiện nay là ngành nào/cổ phiếu nào có thể kéo thị trường đi lên hay nhân tố nào có thể giúp đưa thị trường thoát ra khỏi tình trạng như đã diễn ra trong hai tuần lễ vừa qua.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm của mình cho rằng, vào những thời điểm thị trường tăng nóng nhất, tất cả các thông tin tốt và kỳ vọng tích cực về tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp, triển vọng kinh doanh 2010, thậm chí xa hơn 2011 đối với một số ngành, đáng lưu ý nhất có lẽ là lĩnh vực bất động sản, đã được phản ánh vào giá cổ phiếu giao dịch. Theo đó, trừ khi có thêm những nhân tố xúc tác mới ở cấp độ vĩ mô nền kinh tế hay doanh nghiệp, thị trường cổ phiếu có thể sẽ không tăng điểm trong một thời gian. Hơn nữa, gói kích thích kinh tế, theo như kỳ vọng ban đầu là tiếp tục duy trì cơ chế hỗ trợ như hiện nay (mà trọng tâm là chương trình hỗ trợ lãi suất vay 4%), đã được điều chỉnh, gây bất ngờ cho thị trường. Mặc dù chính sách hỗ trợ lãi suất vẫn được duy trì, nhưng mức hỗ trợ đã giảm xuống chỉ còn 2%. Liên quan đến lo ngại về khả năng lãi suất sẽ tăng (nhiều ý kiến cho rằng sẽ tăng ít nhất 100 bps vào năm 2010), điều này khiến nhà đầu tư có khuynh hướng nhận định không tốt về thị trường. Mức hỗ trợ thấp hơn cộng với lãi suất vay cao hơn làm gia tăng rủi ro lợi nhuận doanh nghiệp 2010 có thể không đạt được như kỳ vọng ban đầu do chi phí tài trợ vốn cao hơn.

VN-Index 2009



(Nguồn: HOSE)

Trong 6 tuần vừa qua, chúng tôi cũng nhận thấy cơ cấu ngành trong chỉ số VN Index đã có sự thay đổi khi thị trường tiếp nhận hai cổ phiếu mới niêm yết tham gia giao dịch. Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam (EIB) đã chào sàn trước khi tháng Mười kết thúc và một tuần sau đó, Công ty Cổ phần Thực phẩm và Dịch vụ tài chính Tập đoàn Masan (MSN) cũng đã tiếp bước theo. Hai cổ phiếu này hiện chiếm tỷ trọng 10% trong VN Index, EIB với 5,67% và MSN chiếm tỷ lệ khoảng 4,33% còn lại. Chúng tôi tin rằng, các đợt niêm

yết mới tương tự như vậy sẽ giúp cải thiện cả chiều rộng lẫn chiều sâu thị trường chứng khoán Việt Nam, khi mang đến nhiều lựa chọn hơn cho nhà đầu tư trên thị trường niêm yết.

Đợt điều chỉnh hiện tại của thị trường sẽ chỉ là ngắn hạn và trong bối cảnh thị trường thiếu các thông tin hỗ trợ và giá đã ở mức khá cao như hiện nay, sự điều chỉnh này là cần thiết. Giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam được cho là khá cao, lúc đỉnh điểm đạt vào khoảng 18 – 20 lần thu nhập, đắt hơn so với hầu hết các thị trường khác tại khu vực Châu Á. Tuy vậy, các đợt giảm điểm gần đây của VN Index đã kéo theo chỉ số định giá này giảm xuống mức ngang bằng với hầu hết các thị trường cùng phân hạng trong khu vực Châu Á, khiến giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn. Thêm vào đó, khách quan nhìn từ góc độ vĩ mô, các yếu tố nền tảng dài hạn của Việt Nam vẫn không thay đổi, nền kinh tế vẫn tiếp tục phát triển với tốc độ nhanh hơn hầu hết các quốc gia khác thuộc khu vực Đông Nam Á trong một vài năm sắp tới. Đợt điều chỉnh này có thể từng bước xác lập xu thế cho một chu kỳ tăng điểm trong giai đoạn từ nay đến cuối năm, khi mà hiện tại, Nhà đầu tư đã lại bắt đầu quá trình chọn lọc mua gom để sẵn sàng nắm bắt các cơ hội đầu tư khi nền kinh tế được kỳ vọng sáng sủa hơn trong năm tới.

## Triển vọng Thị trường chứng khoán nợ

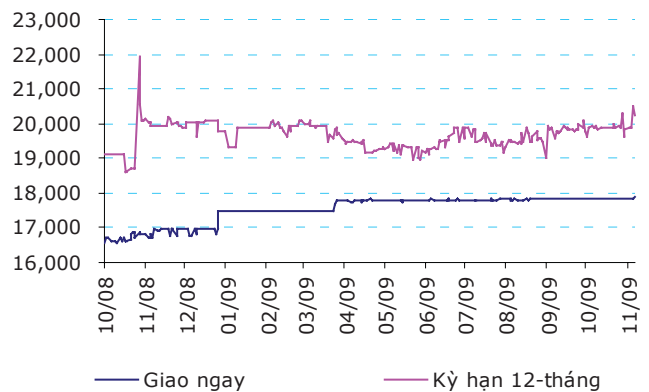
**Putu Yudhana,**  
**Trưởng phòng Chứng khoán nợ**

Thị trường trái phiếu Việt Nam đã và đang chịu tác động bởi các khó khăn về tình hình thanh khoản. Tín dụng tăng trưởng quá nhanh trong năm 2009 (tính đến tháng 10/2009 đã tăng 33,3% so với đầu năm, trong khi mục tiêu của cả năm 2009 chỉ là 30%) so với tăng trưởng tiền gửi huy động được (tăng 25,7% so với đầu năm). Các ngân hàng thương mại đang cạnh tranh để huy động vốn từ công chúng, góp phần đẩy lãi suất tiền gửi tăng lên. Tín dụng tăng trưởng nhanh do được hỗ trợ bởi chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất. Chính phủ cũng đã cho biết chương trình này sẽ được tiếp tục duy trì trong năm 2010, mặc dù với mức hỗ trợ thấp hơn là 2% (so với mức 4% trước đây). Do đó, chúng tôi cho rằng các khó khăn kể trên có thể tiếp diễn trong năm tới và do đó tác động

không tốt đến triển vọng thị trường trái phiếu trong nước.

Trên thị trường sơ cấp, Ngân hàng Phát triển Việt Nam đã phát hành thành công trái phiếu kỳ hạn 10 năm, sau một loạt các cuộc đấu thầu thất bại trước đó trong năm 2009. Điều này mở ra một kỳ vọng mới trên thị trường, khi mà phát hành trái phiếu sẽ tiếp tục là một nguồn huy động vốn quan trọng tài trợ cho ngân sách quốc gia. Các đợt chào bán trái phiếu kỳ hạn ngắn vẫn không thành công, do trần lãi suất phát hành do chính phủ quy định vẫn còn khoảng cách khá xa so với kỳ vọng của thị trường.

## Biểu đồ - Tỷ giá NDF USD/VND 12-tháng



(Nguồn: Bloomberg)

Về khía cạnh tiền tệ, áp lực giảm giá tiền đồng dường như đang gia tăng trong vài tuần qua. Tỷ giá NDF 12-tháng (NDF – Hợp đồng kỳ hạn tiền tệ không giao dịch) đang giao dịch ở mức cao hơn tỷ giá giao ngay chính thức 15,5%, so với mức này tháng trước đây là dưới 10%. Biến động trên thị trường vàng được cho là một trong những nguyên nhân, do nhu cầu nhập vàng tăng lên kéo theo nhu cầu về USD tăng theo. Vào đầu tháng 11/2009, chính phủ cho biết sẽ tiếp tục cho phép nhập khẩu vàng kể từ lần gần nhất là vào tháng 06/2008. Theo một hãng tin trong nước, năm hoặc sáu công ty sẽ được cấp phép nhập khẩu vàng với số lượng không hạn chế. Với chính sách này, Ngân hàng Nhà nước cho biết sẽ không điều chỉnh tỷ giá chính thức VND-USD hiện nay.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT VỀ QUỸ

### QUỸ ĐẦU TƯ TĂNG TRƯỞNG MANULIFE (MAFPF1)

#### Giới thiệu tổng quát

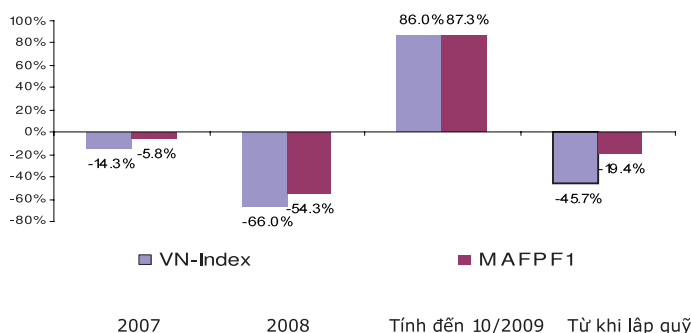
MAFPF1 là quỹ đầu tư thuần cổ phiếu trong nước đầu tiên có nhân tố nước ngoài tham gia quản lý. Quỹ đã mang đến cho các nhà đầu tư nước ngoài cơ hội tiếp cận đầu tư vào các lĩnh vực nhiều tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam như ngân hàng và các cổ phiếu thượng hạng khác, mà nhà đầu tư trong nước có nhiều cơ hội hơn; qua đó góp phần mở rộng cơ hội đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam ra quốc tế. Để làm được điều đó, đội ngũ chuyên viên đầu tư của MVFM và MFC GIM phải tự xây dựng danh mục đầu tư và cơ sở dữ liệu nghiên cứu thị trường gần như từ con số không, do hệ thống thông tin hỗ trợ kinh doanh của Việt Nam còn kém phát triển.

Mặt khác, MVFM cũng triển khai áp dụng quy trình quản trị rủi ro ưu việt bao gồm hệ thống quy chế tuân thủ chặt chẽ, quy trình lựa chọn công ty môi giới và có quy định riêng về việc phân bổ tài sản đầu tư. Với việc không ngừng hoàn thiện năng lực quản lý đầu tư và dịch vụ khách hàng, MVFM với quỹ MAFPf1 vinh dự được giải “Sản Phẩm Sáng Tạo Nhất” Việt Nam năm 2008 do tạp chí Asia Asset Management trao tặng.

Mã chứng khoán	MAFPF1
Loại quỹ	Quỹ đại chúng dạng đóng
Thời hạn	7 năm
Phong cách đầu tư	Giá trị
Ngày lập quỹ	10/2007
Loại tiền	VND
Quy mô quỹ ban đầu (tỷ đồng)	214 (~13 triệu USD)
Lợi nhuận tham chiếu	VN-Index
Niêm yết	Sở Giao Dịch Chứng Khoán TP. HCM (HOSE)
Công ty quản lý quỹ	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam (MVFM)
Phí quản lý quỹ	2% NAV/năm
Số cổ phiếu trong Danh mục	15-35
Biên độ lệch so với lợi nhuận tham chiếu	2%-9%

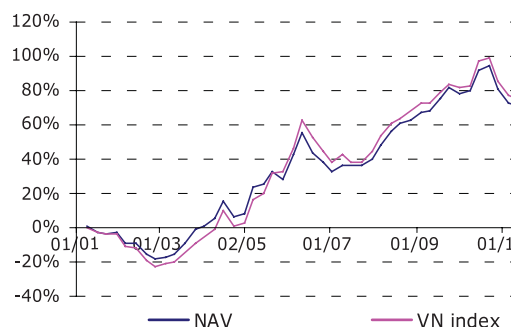
#### Kết quả đầu tư

##### Lợi nhuận niên hóa (Kết thúc 31/12)



(Nguồn: MVFM, HOSE. Số liệu đến 31/10/2009)

##### Kết quả đầu tư YTD'09 so với Lợi nhuận tham chiếu



(Nguồn: MVFM, HOSE. Số liệu đến 12/11/2009)

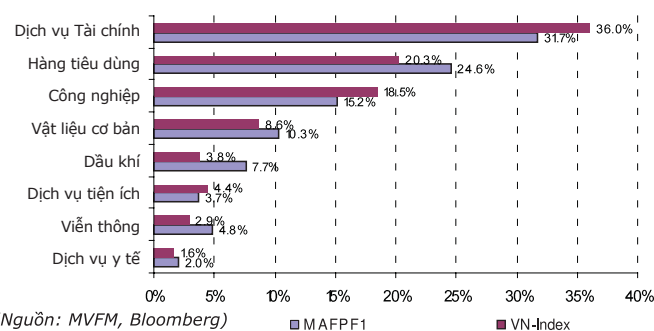
##### Lợi nhuận niên hóa (Kết thúc 31/12)

	2007	2008	Đến 10/2009	Từ khi lập Quỹ
VN-Index	-14,29%	-65,95%	86,02%	-45,72%
MAFPF1	-5,81%	-54,33%	87,33%	-19,41%
Chênh lệch	8,48%	11,63%	1,31%	26,31%

**Ghi chú:** MAFPf1 được phép giải ngân đầu tư vào ngày 5/10/2007.

(Nguồn: MVFM, HOSE. Số liệu đến 31/10/2009)

##### Cơ cấu Danh mục đầu tư theo ngành



(Nguồn: MVFM, Bloomberg)

## Giới thiệu Công ty TNHH Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam

Công ty TNHH Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam là công ty thành viên trực thuộc Tập đoàn Quản lý Quỹ Đầu tư Manulife Toàn cầu (MFC GIM). Giá trị và kinh nghiệm chuyên môn mà chúng tôi mang đến cho khách hàng dựa trên sự kết hợp của ba yếu tố cấu thành nền tảng tiến trình quản lý đầu tư của chúng tôi: văn hóa quản trị rủi ro, đội ngũ chuyên gia quản lý quỹ tài năng và cơ cấu tổ chức hoạt động vững mạnh.

MVFM được thành lập theo Giấy phép thành lập và Hoạt động số 4104000117 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hồ Chí Minh cấp ngày 10 tháng 06 năm 2005; Giấy phép Quản lý quỹ số 04/UBCK-GPHDQLQ cấp ngày 14 tháng 06 năm 2005; Giấy phép điều chỉnh số 06/UBCK-GPHDQLQ ngày 11 tháng 10 năm 2007 và Quyết định số 413/QĐ-UBCK ngày 12 tháng 07 năm 2007 của Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước ('SSC'). MVFM là công ty quản lý quỹ độc lập, hoạt động chịu sự giám sát của SSC.

Hầu hết các chuyên viên làm việc tại MVFM đều đạt chứng chỉ hành nghề chuyên môn quy định, cung cấp cho khách hàng đầy đủ các sản phẩm và dịch vụ tương xứng với đẳng cấp của một trong những công ty quản lý quỹ hàng đầu. Tổng tài sản chúng tôi đang quản lý tính đến ngày 31 tháng 10 năm 2009 tương đương 287 triệu USD. Để có thêm thông tin về Công ty Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam, vui lòng truy cập website tại địa chỉ [www.manulifefunds.com.vn](http://www.manulifefunds.com.vn)

## Giới thiệu về Tập đoàn Quản lý Quỹ Đầu tư Manulife Toàn Cầu (MFC GIM)

MFC GIM là phân nhánh kinh doanh chuyên về quản lý quỹ đầu tư của tập đoàn Manulife Financial. Các chi nhánh và công ty trực thuộc MFC GIM hiện cung cấp cho các nhà đầu tư tổ chức tại các thị trường tài chính lớn trên thế giới các giải pháp quản lý đầu tư toàn diện. Kinh nghiệm chuyên môn quản lý đầu tư của chúng tôi mở rộng trong hầu hết các loại hình đầu tư bao gồm cổ phiếu, chứng khoán nợ và các tài sản đầu tư khác bao gồm dầu khí, bất động sản, gỗ rừng, trang trại và tư vấn chiến lược phân bổ tài sản đầu tư.

Các công ty quản lý quỹ trực thuộc MFC GIM hiện diện tại Canada, Trung Quốc, Hồng Kông, Indonesia, Nhật Bản, Malaysia, Philippines, Singapore, Đài Loan, Thái Lan, Vương Quốc Anh, Hoa Kỳ và Việt Nam. Với trên 300 chuyên gia đầu tư, trong đó chỉ riêng khu vực Châu Á là 80 người, MFC GIM phục vụ khách hàng bằng kinh nghiệm chuyên môn toàn cầu kết hợp với những hiểu biết sâu sắc về thị trường địa phương và đồng thời được hỗ trợ bởi hệ thống quản trị rủi ro hiệu quả. Để có thêm thông tin về Công ty Quản lý Quỹ Đầu tư Manulife Toàn Cầu, truy cập website tại địa chỉ [www.mfcglobal.com](http://www.mfcglobal.com)

## Để có thêm thông tin, Quý khách hàng vui lòng liên lạc:

### Anh Đặng Vị Thanh

Phó Trưởng phòng cấp cao, Kinh doanh & Tiếp thị, Công ty Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam

Điện thoại: (84) 8 5416 6777

Fax: (84) 8 5416 0761 Email: [thanh\\_dang@manulife.com](mailto:thanh_dang@manulife.com)

## Ghi chú quan trọng:

Ý kiến trên đây là của Công ty Quản lý Quỹ Manulife Việt Nam vào ngày 20 tháng 11 năm 2009 và có thể thay đổi dựa trên tình hình thị trường và các điều kiện khác. Các thông tin trong tài liệu này bao gồm các nhận định liên quan đến xu hướng thị trường tài chính được đưa ra dựa trên các điều kiện thị trường hiện tại có thể sẽ biến động và không còn phù hợp nữa với diễn biến thị trường sau đó hay vì các nguyên nhân khác. Các thông tin trong tài liệu này có thể bao gồm các ước lượng tính toán hoặc các nhận định có tính chất dự báo liên quan đến các sự kiện, xác định mục tiêu chính sách quản trị hay các kỳ vọng khác diễn ra trong tương lai và chỉ phù hợp tại thời điểm phát hành. Không có gì đảm bảo rằng các sự kiện này sẽ diễn ra như dự báo, nhưng có thể rất khác so với những gì nêu ra ở đây. MVFM sẽ không có trách nhiệm cập nhật các thông tin như vậy. Tất cả các nhận định và đánh giá được nêu ra ở đây có tính chất tổng quát và vì lợi ích ngắn hạn. Mặc dù rất hữu ích, nhưng các nhận định này không thể làm thay dịch vụ tư vấn chuyên nghiệp về thuế, đầu tư hay pháp luật. Khách hàng nên được sự tư vấn của các nhà chuyên môn để có quyết định riêng của mình. Manulife Financial, MFC Global Investment Management® hay bất kỳ công ty trực thuộc hoặc người đại diện đều không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế, đầu tư hay pháp luật. Kết quả đầu tư trong quá khứ không đảm bảo hiệu quả tương tự trong tương lai. Tài liệu này được chuẩn bị chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không phải là một lời đề nghị hay thư mời từ hoặc nhân danh MVFM gửi đến bất kỳ người nào để chào mua hay bán bất kỳ một loại chứng khoán nào hoặc tham gia đầu tư vào quỹ do MVFM quản lý.