

## **VIETNAM INTELLIGENCE**

**Chào đón Quý nhà đầu tư đến với Bản tin Nhận định thị trường chứng khoán - “Vietnam Intelligence” Số tháng 03/2010, 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.**

### **Viễn cảnh lạm phát**

**“Lạm phát đang nhích dần lên nhưng vẫn trong tầm kiểm soát”, Sebastian Subba, Giám đốc Điều hành về đầu tư (CIO)**

Đối với Việt Nam, áp lực lạm phát dường như đang là mối quan tâm lớn nhất khi mà nhu cầu tiêu dùng và giá cả được kỳ vọng sẽ tiếp tục được củng cố trong năm 2010. Chỉ số giá tiêu dùng (“CPI”) đã tăng lên mức khoảng 8,46% vào tháng Hai và so với tháng trước, tăng 1.96%, là tháng thứ sáu có chỉ số CPI tăng trên 1%. CPI bị đẩy lên nhanh trong tháng Hai là do áp lực từ phía cầu cao đã đẩy mặt bằng giá chung tăng lên. CPI tháng Hai tăng 1,96%, so với chỉ số này của tháng Một là 1,35% hay của tháng 12/2009 là 3,5%. Các chỉ số giá của Tháng Hai tăng cao do nhu cầu tiêu dùng tăng lên trước Tết Nguyên Đán, khi người dân cả nước được tận hưởng kỳ nghỉ lễ dài nhất trong năm.

Các cơ quan chức năng trong tuần qua đã có một số động thái nhằm xoa dịu các doanh nghiệp và công chúng rằng Chính phủ sẽ kiểm soát lạm phát dưới mức 7% như mục tiêu đã đề ra cho dù có những lo ngại cho rằng điều đó có thể vượt khỏi tầm kiểm soát trong năm nay. Có một lo ngại khác đang gia tăng, cho rằng áp lực từ phía cầu và đợt tăng giá xăng dầu gần đây sẽ gây nên lạm phát cao trong năm nay, đặc biệt là sau khi chính sách tiền tệ được nới lỏng trong năm 2009. Trong tháng Hai, các nhà phân tích đã cảnh báo rằng CPI có thể sẽ tăng mạnh trong tháng Ba sau khi cơ quan chức

năng cho phép nhà phân phối điện độc quyền của quốc gia tăng giá bán điện khoảng 6,8% kể từ ngày 01/03/2010 và giá xăng dầu tăng khoảng 0,3% kể từ 24/02/2010.

Theo xu hướng chung, CPI hai tháng đầu năm thường chiếm gần như khoảng một nửa mức độ tăng giá bình quân của cả năm. Điều này đã từng xảy ra vào các năm trước. Năm nay, có thể sẽ có sự khác biệt vì có sự gia tăng thực sự trong giá nguyên liệu đầu vào như xăng dầu và năng lượng (Điện) cũng như sự mất giá của tiền đồng Việt Nam so với USD gần đây. Nhiều cơ quan chính phủ như Ủy Ban Giám sát Tài chính Quốc gia dự báo CPI tháng Ba vào khoảng 0,5% đến 1%, trong khi Bộ Tài Chính đưa ra con số này là 0,5% to 0,75% và Bộ Kế hoạch và Đầu tư dự báo ở mức 1%.

Chúng tôi không thấy dấu hiệu bất thường nào về chỉ số giá tiêu dùng trong hai tháng đầu năm 2010 và giữ quan điểm cho rằng chính yếu tố tâm lý đã thổi phồng mức lạm phát thực sự. Quan điểm của chúng tôi là lạm phát có thể được kiểm soát và tăng trưởng tín dụng có thể thấp hơn tỷ lệ cho phép là 25% do chính sách thắt chặt tiền tệ được Chính phủ đưa ra vào cuối năm 2009. Cụ thể, việc thắt chặt chính sách tiền tệ khiến nguồn vốn huy động giảm trong hai tháng đầu năm 2010. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng do đó được dự báo sẽ thấp hơn 20%, cho dù mục tiêu tăng trưởng GDP kỳ vọng đạt cao khoảng 6,5%, phù hợp với nhận định của chúng tôi. Nhờ xuất khẩu hồi phục mạnh mẽ trong Quý I/2010, kinh tế Việt Nam kỳ vọng sẽ khôi phục đà tăng trưởng nhờ tiêu dùng trong nước và sự cải thiện trong hiệu quả đầu tư.

Để ngăn chặn lạm phát, bên cạnh đó phát huy tối đa hiệu quả kinh tế và kích thích tăng trưởng, Ngân hàng Nhà nước gần đây đã cho phép các ngân hàng tự ấn định mức lãi suất cho vay trung và dài hạn, trong chừng mực nhất định làm giảm đi tầm quan trọng của lãi suất cơ bản và giảm bớt áp lực trong ngắn hạn lên Ngân hàng Nhà nước trước yêu cầu điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản. Cần nhớ lại rằng lãi suất cơ bản đã tăng 1% lần gần đây nhất, lên 8% tháng 12/2009. Rất có thể các quyết định tăng lãi suất tiếp theo sẽ được trải rộng làm nhiều đợt trong cả năm 2010, có thể vào sáu tháng cuối năm.

Nhìn chung, quan điểm của chúng tôi tại thời điểm hiện nay là CPI vẫn trong tầm kiểm soát và giá cả một số mặt hàng thực phẩm tăng trong dịp Tết Nguyên Đán giờ đã điều chỉnh lại mức bình thường như trước đó.

### Triển vọng Thị trường cổ phiếu.

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

Khi mùa lễ hội Tết qua đi và chuẩn bị bước sang Quý II/ 2010, câu hỏi lớn nhất trong tâm trí mọi người lúc này là liệu trong năm nay thị trường sẽ tiếp tục có các đợt tăng điểm như từng diễn ra vào năm trước hay không. Cần nhớ lại rằng, dần về cuối tháng Hai năm 2009, chỉ số VN Index bắt đầu tăng trở lại và kết thúc năm với sự hồi phục mạnh mẽ, tăng trên 50% so với năm trước. Trong hai tháng cuối năm, VN Index giao động trong khoảng 470 và 550 điểm, do thiếu các cổ phiếu mạnh dẫn dắt thị trường trong giai đoạn này và thanh khoản kém trước mùa lễ hội Tết hàng năm.

Chúng tôi tin rằng khi thị trường bắt nhịp trở lại hoạt động bình thường, nhà đầu tư sẽ chú trọng hơn vào việc xem xét kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết và quan trọng hơn, kỳ vọng của họ trong năm 2010. Nhìn chung, triển vọng thị

trường là tích cực, với đa số nhận định cho rằng lợi nhuận doanh nghiệp có thể tăng ít nhất 5% trong năm nay (trong điều kiện và chu kỳ kinh tế bình thường). Tuy nhiên, ẩn số ở đây là, theo nhận định của chúng tôi, các công ty sẽ hoạt động ra sao trong năm nay khi các gói kích thích kinh tế đưa ra vào năm 2009 kết thúc. Về khía cạnh tiêu dùng, thu nhập có thể chi tiêu sẽ giảm đi khi thuế giá trị gia tăng (VAT) được tái lập mức 10% (từ mức 5% năm 2009) và thuế suất thuế thu nhập cá nhân trở lại mức bình thường (năm ngoái, thuế này được miễn 6 tháng). Đối với các doanh nghiệp, chương trình hỗ trợ lãi suất vay 4% đã điều chỉnh giảm xuống còn 2%, cùng lúc đó, một động thái của Ngân hàng Nhà nước gần đây gỡ bỏ trần lãi suất cho vay có thể tạo thêm áp lực lên thu nhập doanh nghiệp do chi phí vốn tăng lên. Điều này, cùng với việc lãi suất cơ bản tăng 100 điểm vào cuối năm 2009 và tiền đồng Việt Nam bị mất giá 3,3% trước tháng 02 năm 2010, có thể sẽ là những thách thức mà doanh nghiệp sẽ phải vượt qua trong năm nay.

Bất chấp các thách thức kể trên, đánh giá của chúng tôi về triển vọng thị trường 2010 là khả quan. Chúng tôi kỳ vọng vào sự bình thường hóa các dòng thu nhập doanh nghiệp (dự phòng giảm giá năm 2008, hoàn nhập dự phòng năm 2009) và tăng trưởng thu nhập bền vững, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp trong nước. Chúng tôi tin rằng các công ty hướng trọng tâm kinh doanh phục vụ nhu cầu tiêu dùng trong nước đang tăng lên và duy trì tiến trình công nghiệp hóa sẽ tiếp tục đạt kết quả lợi nhuận cao trong năm nay. Hơn nữa, các doanh nghiệp xuất khẩu có thể hưởng lợi do nhu cầu nước ngoài cải thiện và sự yếu đi của đồng nội tệ khiến giá các mặt hàng nông sản xuất khẩu của Việt Nam trở nên cạnh tranh hơn so với các quốc gia còn lại trong khu vực.

Tháng Ba và tháng Tư có lẽ là hai tháng được chú ý nhiều nhất đối với các doanh nghiệp. Tiếp theo việc thiếu nhân tố mới dẫn dắt thị trường vào Quý IV/2009 dẫn đến việc thị trường rơi vào giai đoạn điều chỉnh, đến mùa công bố báo cáo

thường niên sẽ hỗ trợ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân vào thị trường chứng khoán, và theo nhận định của chúng tôi, sau cùng sẽ mang lại các yếu tố xúc tác giúp thị trường quay trở lại xu hướng hồi phục và tăng điểm trong năm nay.

**Triển vọng Thị trường chứng khoán nợ**

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

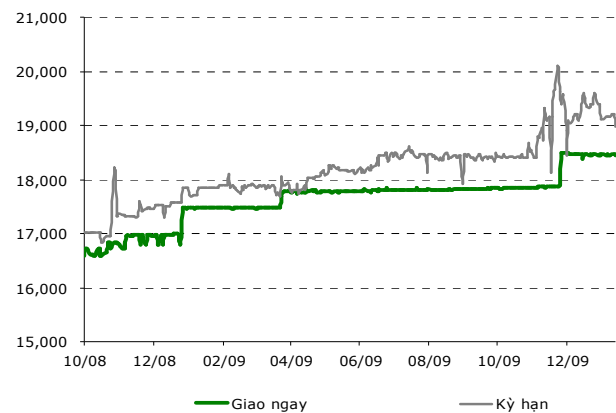
Vào tháng 02 năm 2010, chính phủ hạ giá tiền đồng Việt Nam khoảng 3,4%. Đây là lần thứ hai trong vòng chưa đến 3 tháng, sự chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường nở rộng ra. Quyết định này đã có tác động tích cực làm giảm sự thiếu hụt ngoại tệ USD trên thị trường, một điều đặc biệt quan trọng đối với hoạt động kinh doanh hàng ngày của các doanh nghiệp nhập khẩu. Chúng tôi cũng cho rằng việc tiền đồng mất giá có thể làm giảm bớt áp lực lên các quyết định về chính sách điều hành như tăng lãi suất cơ bản nhằm duy trì sự cân bằng. Trong tháng Hai, áp lực tăng lãi suất cơ bản hiện đã ở mức 8% là rất lớn, đặc biệt là vì tác động của nó lên mức trần lãi suất cho vay 10,5%. Điều này gây khó khăn cho một số ngân hàng trong nước trong việc tìm nguồn vốn và do đó, việc điều chỉnh lãi suất cơ bản sẽ có tác động tích cực đến hoạt động của hệ thống ngân hàng nói chung.

Cùng thời điểm đó, Ngân hàng Nhà nước cũng ấn định mức trần lãi suất tiền gửi bằng USD là 1% cho các tổ chức kinh tế. Với quyết định này hy vọng nguồn cung USD trên thị trường sẽ tăng vì việc găm giữ USD dưới dạng tiền gửi ngân hàng không có lợi nhiều nữa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc găm giữ USD vẫn còn được ưa thích vì tiền đồng Việt Nam được cho là có thể tiếp tục xu hướng mất giá. Thâm hụt thương mại dự báo cao hơn trong năm 2010 có thể dẫn đến nhu cầu về USD cũng sẽ tăng cao.

Một chính sách nới lỏng hơn về lãi suất đã được công bố vào đầu tháng 03 năm 2010. Ngân

hàng Nhà nước đã cho phép các ngân hàng thương mại được ấn định lãi suất cho vay trung và dài hạn của ngân hàng mình thay vì bị vướng trần lãi suất cho vay dựa trên lãi suất cơ bản. Chúng tôi cho rằng đây là một chuyển biến tích cực đặc biệt là đối với các ngân hàng và sẽ làm giảm áp lực đối với Ngân hàng Nhà nước khi phải quyết định tăng lãi suất cơ bản vào thời điểm này.

**Tỷ giá hối đoái USD/VND**



(Nguồn: Bloomberg)

Đối với thị trường trái phiếu, lãi suất trên thị trường tăng có thể sẽ tác động đến quyết định của Chính phủ trong việc điều chỉnh trần lãi suất phát hành vốn đã và đang thấp hơn rất nhiều so với kỳ vọng của thị trường. Trong tuần thứ hai của tháng 03 năm 2010, mức trần lãi suất phát hành trái phiếu kỳ hạn 2 và 3 năm cuối cùng đã được nâng lên 12% từ mức 11,4% trước đây, với nhiều đợt trái phiếu phát hành thành công với quy mô vốn huy động được đáng kể. Trong thời gian tới, chúng tôi vẫn kỳ vọng việc phát hành trái phiếu trên thị trường sơ cấp sẽ vẫn tiếp tục tập trung vào các loại trái phiếu kỳ hạn ngắn, do có nhu cầu cao từ các ngân hàng. Ngân hàng Phát triển Việt Nam có kế hoạch phát hành trái phiếu dài hạn (10 và 15 năm), tuy nhiên, cho đến nay vẫn chưa rõ thời gian phát hành cụ thể là khi nào.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT VỀ QUỸ

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

#### Giới thiệu tổng quát

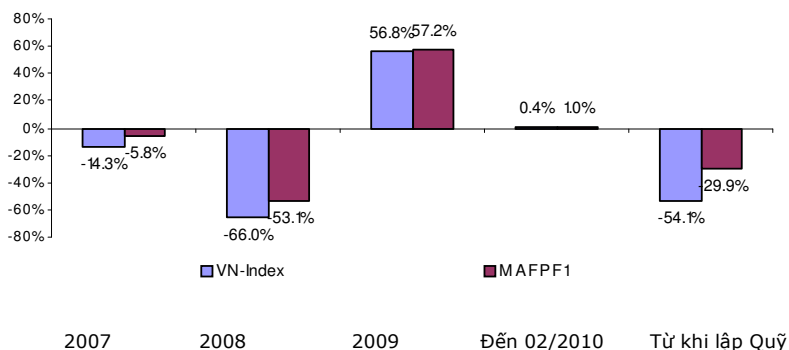
MAFPF1 là quỹ đầu tư thuần cổ phiếu trong nước đầu tiên có nhân tố nước ngoài tham gia quản lý. Quỹ đã mang đến cho các nhà đầu tư nước ngoài cơ hội tiếp cận đầu tư vào các lĩnh vực nhiều tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam như ngân hàng và các cổ phiếu thượng hạng khác, mà nhà đầu tư trong nước có nhiều 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 28/02/2010)

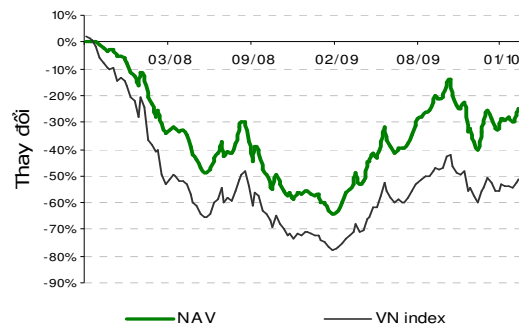
##### Lợi nhuận niên hóa

	2007	2008	2009	Đến 02/2010	Từ khi lập Quỹ
VN-Index	-14.29%	-65.95%	56.76%	0.43%	-54.06%
MAFPF1	-5.81%	-53.14%	57.16%	1.01%	-29.93%
Chênh lệch	8.48%	12.82%	0.40%	0.58%	24.13%

**Ghi chú:** MAFPf1 được phép giải ngân vào 5/10/2007

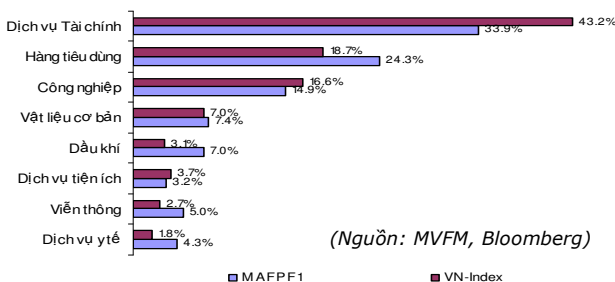
(Nguồn: MVFM, HOSE. Số liệu đến 28/02/2010)

##### Tăng trưởng Giá trị tài sản ròng so với Lợi nhuận tham chiếu (từ khi thành lập Quỹ)



(Nguồn: MVFM, HOSE. Số liệu đến 18/03/2010)

##### 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 nên 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 12 năm 2009 tương đương 281 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 18 tháng 03 năm 2010 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.