

## VIETNAM INTELLIGENCE

Chào đón Quý nhà đầu tư đến với số đầu tiên của ấn phẩm Nhận định thị trường chứng khoán - “**Vietnam Intelligence**”, 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.

Trong số này, Giám đốc đầu tư (CIO) của MVFM, Ông Sebastian Subba, chia sẻ nhận định của Ông về cơ hội đầu tư vào thị trường vốn của Việt Nam.

### Việt Nam vẫn là một điểm đến đầu tư hấp dẫn

- Sebastian Subba, Giám Đốc Đầu Tư -

Bất chấp môi trường kinh tế toàn cầu còn nhiều thách thức và một số trở ngại trong nước, Việt Nam vẫn đang nỗ lực vươn lên trở thành một trong những thị trường mới nổi hấp dẫn nhất.

### Môi trường kinh tế

Cho dù tình hình kinh tế toàn cầu diễn biến xấu đi, chúng tôi tin tưởng rằng Việt Nam vẫn là một thị trường hấp dẫn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Trong thực tế, Tổ chức Diễn đàn Liên Hiệp Quốc về Thương Mại và Phát triển (UNCTAD) đã đánh giá Việt Nam xếp hàng thứ 6 trong số các quốc gia hấp dẫn nhất toàn cầu về FDI, giai đoạn 2007-2009.

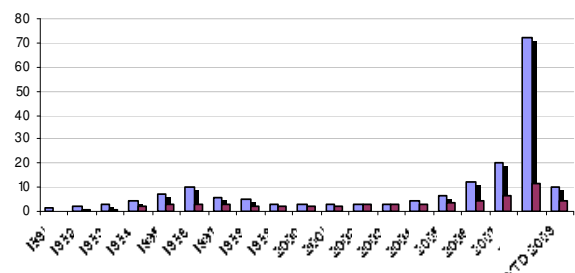
Vốn FDI giải ngân thực hiện đạt cao nhất khu vực Châu Á so với quy mô GDP, chiếm trung bình 7% GDP một năm trong những năm gần đây và đặc biệt trong năm 2008 đạt 12.8% GDP.

Mặc dù vậy, cũng có những lo ngại cho rằng suy giảm kinh tế toàn cầu sẽ làm giảm thu nhập từ xuất khẩu, kiều hối tư nhân và dòng vốn FDI của Việt Nam. Điều này có thể sẽ ảnh



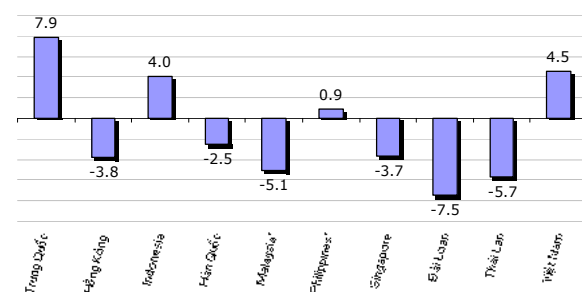
hưởng đến nhu cầu tiêu dùng trong nước dẫn đến sụt giảm sản lượng dưới mức tiềm năng.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI (Tỷ USD)



(Nguồn: Tổng cục Thống kê, 07/2009)

Khu vực Châu Á Thái Bình Dương - GDP QII/2009 (% YoY)



Nguồn: Standard Chartered, Reuters, CLSA, GSO.

(\* ) Dự báo

Tuy nhiên, những lo ngại về những tác động đến tăng trưởng kinh tế trong nước được giảm nhẹ phần nào nhờ những quyết sách tài chính của Chính Phủ và những điều chỉnh nhanh

chóng kịp thời các dự án đầu tư công như xây dựng đường sá và sân bay. Điều này được các nhà đầu tư hoan nghênh và đánh giá cao, đặc biệt là các nhà đầu tư từ lâu lo ngại về cơ sở hạ tầng kém phát triển có thể làm cản trở tiềm năng tăng trưởng kinh tế xã hội của Việt Nam.

Trong quý I năm 2009, Việt Nam đạt thặng dư thương mại 1,6 tỷ USD, so với mức thâm hụt mậu dịch 8,4 tỷ USD cùng kỳ năm 2008. Cán cân thương mại đang dịch chuyển từ thâm hụt sang thặng dư. Theo đánh giá của chúng tôi, với nguồn dự trữ ngoại tệ ước khoảng 20 tỷ USD, nguồn vốn vay hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) 5 tỷ USD, giải ngân FDI và kiều hối từ công nhân làm việc ở nước ngoài chuyển về nước khoảng 8 tỷ USD sẽ đủ để bù đắp mức thâm hụt thương mại của năm nay.

### Chính phủ

Chính phủ theo đường lối xã hội chủ nghĩa của Việt Nam đã và đang duy trì được sự ổn định chính trị cho đất nước, với sự luân chuyển các vị trí lãnh đạo một cách có trật tự, kế thừa, chuyển giao suông sẻ và duy trì đường lối đổi mới kinh tế và điều hành của chính phủ. Đây là thông tin tốt đẹp đối với các nhà đầu tư vì Việt Nam đã chuyển đổi rất nhanh từ cơ chế điều hành kinh tế theo kế hoạch tập trung sang định hướng thị trường, ngày càng hội nhập sâu hơn với nền kinh tế toàn cầu.

Trọng tâm của chính phủ trong việc tự do hóa kinh tế đang ngày càng trở nên rõ nét hơn trong hai năm vừa qua khi các cơ quan chức năng đã nới lỏng đáng kể chính sách tài khóa và tiền tệ và công bố kế hoạch kích thích kinh tế tài chính mở rộng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và duy trì ổn định xã hội. Các biện pháp này bao gồm các dự án phát triển tại TP. Hồ Chí Minh, hỗ trợ chi phí lãi suất vay tập trung vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ, giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) nhằm kích

thích tiêu dùng cá nhân và giảm thuế một số mặt hàng xuất khẩu.

### Dân số

Một trong những nhân tố thu hút nhà đầu tư đến Việt Nam là tiềm năng dân số trẻ, lực lượng lao động được đào tạo tốt và chi phí thấp. Việt Nam có lợi thế về dân số với độ tuổi trung bình 26,4 – trẻ hơn của Trung Quốc và Thái Lan. Nhóm tuổi 10-19 sẽ tham gia vào lực lượng lao động trong vòng 10 năm tới sẽ là một yếu tố hết sức thuận lợi cho sự phát triển kinh tế đất nước. Với lực lượng lao động đạt trên 45 triệu, ngày càng được đào tạo bài bản và tỷ lệ dân số biết chữ trên 90% – cho thấy tiềm năng to lớn để phát triển các ngành sản xuất đòi hỏi cao về chất lượng nguồn lao động đồng thời thúc đẩy tiêu dùng trong nước.

### Thị trường vốn

Thị trường vốn của Việt Nam, không nghi ngờ gì nữa, đang phát triển rất nhanh chóng, với giá trị giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán tăng mạnh mẽ từ 50 triệu USD trong tháng Một 2008 lên 100 - 150 triệu USD trong tháng Tám 2009. Tuy nhiên, thanh khoản vẫn ở mức thấp so với khu vực và mặc dù tình hình đang được cải thiện nhờ các tổ chức nước ngoài tăng cường mua vào nhiều hơn, thanh khoản vẫn là một lý do khiến nhà đầu tư quan ngại nhất.

Kế hoạch của chính phủ đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp quốc doanh (SOEs) sẽ thúc đẩy quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam tăng lên đáng kể và cải thiện vị thế của thị trường chứng khoán Việt Nam. Mức vốn hóa thị trường cổ phiếu Việt Nam hiện tại đạt 27% GDP. Với mức xuất phát điểm thấp hơn nhiều so với các quốc gia láng giềng trong khu vực như vậy, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng rất lớn.

**Vốn hóa thị trường Chứng khoán so với GDP**

Châu Á Thái Bình Dương	Vốn hóa thị trường (Tr. USD)	% GDP
Nhật Bản	3.474.937	74,47%
Trung Quốc	2.960.956	55,39%
Hồng Kông	1.971.660	641,45%
Ấn Độ	1.003.171	54,15%
Úc	1.022.919	79,91%
Hàn Quốc	689.169	49,91%
Đài Loan	570.063	111,70%
Singapore	373.857	153,73%
Malaysia	241.236	95,50%
Indonesia	170.189	22,16%
Thái Lan	143.077	40,35%
Philippines	71.427	33,70%
Pakistan	28.172	16,33%
New Zealand	28.918	16,08%
<b>Việt Nam</b>	<b>19.268</b>	<b>12,76%</b>
Sri Lanka	6.973	16,08%

(Nguồn: Bloomberg, Số liệu ngày 19/08/2009)

Thị trường chứng khoán nợ cũng đang phát triển nhanh chóng. Trong Quý 1 năm 2009, Việt Nam đã lần đầu tiên phát hành trái phiếu bằng ngoại tệ USD đầu tiên cho thị trường trong nước, có thời hạn tối đa là 3 năm và kế hoạch phát hành trái phiếu ngoại tệ với kỳ hạn dài hơn, có thể lên đến 7 năm, để nhà đầu tư có nhiều lựa chọn hơn.

**Kết luận**

Cho dù vẫn còn nhiều thách thức bên ngoài và một số trở ngại trong nước, chúng tôi lạc quan tin tưởng vào triển vọng đầu tư tại thị trường Việt Nam, cả trong nước và cơ hội huy động quỹ đầu tư quốc tế để đầu tư vào Việt Nam. Chúng tôi tin tưởng rằng, triển vọng dài hạn của Việt Nam là tích cực. Sự phát triển không ngừng và ổn định về kinh tế, chính trị và thị trường mang đến nhiều cơ hội đầu tư thuận lợi hiện tại cũng như về trung hạn.

**Thị trường cổ phiếu: lợi nhuận quý 2 không có nhiều bất ngờ tiêu cực.**

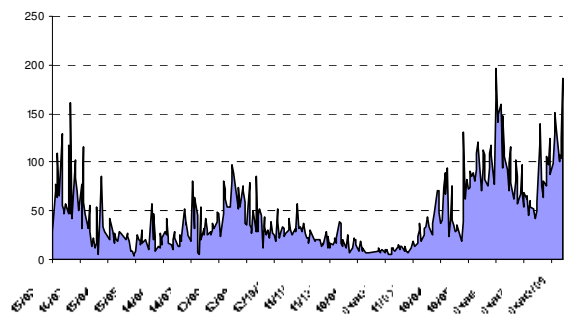
**Mark Canizares, Giám đốc đầu tư cổ phiếu**

Chúng tôi giữ quan điểm tích cực về thị trường cổ phiếu Việt Nam trong năm nay. Mặc

dù, mức đỉnh 525 điểm năm 2009 đã qua đi, sự hồi phục của thị trường sau giai đoạn điều chỉnh hồi tháng Sáu là rất đáng khích lệ.

Tương phản hoàn toàn với các đợt điều chỉnh trước đây, vốn thường kéo theo sự sụt giảm về doanh thu, thanh khoản thị trường vẫn không sụt giảm. Kể từ tháng Năm, thị trường luôn duy trì giá trị giao dịch chứng khoán bình quân trên 75 triệu USD một ngày, so với mức bình quân 10 triệu USD/ngày hồi đầu năm.

**Giá trị giao dịch toàn thị trường (HOSE)**



(Nguồn: Bloomberg)

Hầu hết các công ty đã hoàn thành việc công bố thông tin lợi nhuận quý hai. Nhìn chung, sẽ không có nhiều bất ngờ về doanh nghiệp thua lỗ, nếu có.

Lợi nhuận của hầu hết các ngành đều đạt hoặc vượt trên kỳ vọng. Các ngân hàng niêm yết đạt kết quả khả quan trong 6 tháng đầu năm, với mức lợi nhuận trước thuế tăng ít nhất 15% so với cùng kỳ năm trước.

Phần lớn các cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng và hoàn thành có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận đặt ra hồi đầu năm. Các cổ phiếu ngành dược phẩm và viễn thông cũng có thể hoàn thành mục tiêu, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận của ngành viễn thông có thể sẽ thấp hơn so với hai nhóm ngành kia.

Trong thời gian còn lại của năm, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mức lợi nhuận doanh nghiệp đạt được cao do cải thiện khả năng tiêu thụ nội địa nhờ giảm chi phí sản xuất và nguyên

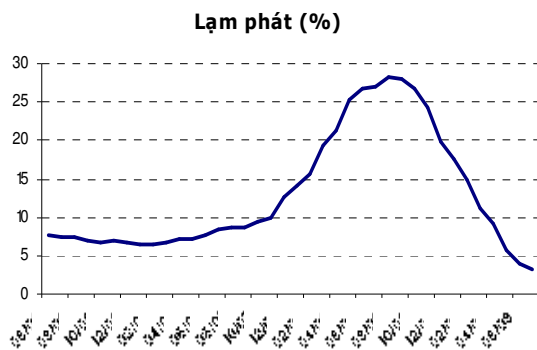
vật liệu, khôi phục nhu cầu tiêu dùng trong nước.

Chúng tôi cũng kỳ vọng các ngành liên quan đến công nghiệp cũng đạt kết quả tốt nhờ sự gia tăng chi tiêu liên quan đến đầu tư cơ sở hạ tầng khi mùa mưa qua đi vào quý ba và các hoạt động xây dựng lại nhộn nhịp trở lại.

**Thị trường chứng khoán nợ: cần trọng với số liệu lạm phát.**

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

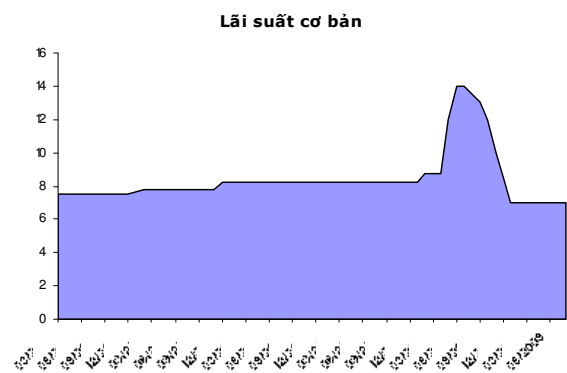
Thị trường trái phiếu Việt Nam đã và đang chịu ảnh hưởng bởi những lo ngại rủi ro do lạm phát. Vào cuối tháng Bảy, lợi suất trái phiếu ngắn hạn ở mức khoảng 9,5%, tăng 30 bps (điểm phần trăm) so với tháng trước. Lạm phát vẫn giữ mức ổn định. Tổng cục thống kê công bố chỉ số lạm phát tháng Bảy là 3,3% so với cùng kỳ năm trước và 0,5% so với tháng trước đó, với số liệu tương ứng của tháng Sáu là 3,9% và 0,6%. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tính đến thời điểm này vẫn duy trì lãi suất cơ bản ở mức 7% kể từ lần cắt giảm gần nhất vào tháng 01/2009. Hiện tại NHNN vẫn chưa có ý định điều chỉnh lãi suất cơ bản và lợi suất trái phiếu ngắn hạn có thể tăng lên khoảng 20-30 bps trong quý tiếp theo.



(Nguồn: Bloomberg)

Nhu cầu đầu tư trái phiếu của các ngân hàng có thể sẽ chậm lại, do các ngân hàng đã giảm

tốc độ huy động vốn trên thị trường. Chính phủ trước đó cũng đã có chỉ thị các ngân hàng kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng trong năm 2009 ở mức dưới 30%. Một số ngân hàng thương mại trong nước cho biết đã đạt trên 50% mục tiêu tín dụng họ đặt ra trong năm, do vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng và tài trợ sẽ chậm lại trong nửa còn lại của năm 2009. Trong khi đó, thị trường trái phiếu dài hạn tương đối bình ổn nhờ có nhu cầu đầu tư ổn định, đặc biệt là từ các công ty bảo hiểm, do đó duy trì đường cong lãi suất trái phiếu ít biến động.



(Nguồn: Bloomberg)

Thị trường trái phiếu sơ cấp vẫn trầm lắng. Trong tháng 07/2009, chính phủ đã tiến hành nhiều đợt đấu thầu trái phiếu trị giá 5,5 nghìn tỷ đồng (310 triệu USD) nhưng không có một phiên nào thành công. Vẫn còn những khác biệt giữa lợi suất trái phiếu thị trường kỳ vọng và mức trần lợi suất trái phiếu do chính phủ quy định. Chúng tôi cho rằng sẽ phải có những điều chỉnh để việc đấu thầu trái phiếu thành công vì chính phủ cần vốn để tài trợ cho ngân sách quốc gia, có thể là trong Quý IV/2009. Về trái phiếu doanh nghiệp, Công ty Đường cao tốc Việt Nam (VEC) cũng đã thực hiện phát hành trái phiếu vào tháng 07/2009. Đây là loại trái phiếu do chính phủ bảo lãnh phát hành, có mức lợi suất cao hơn lợi suất trái phiếu chính phủ 70 bps tại thời điểm phát hành.

# THÔNG TIN CẬP NHẬT VỀ QUỸ

## QUỸ ĐẦU TƯ TĂNG TRƯỞNG MANULIFE (MAFPF1)

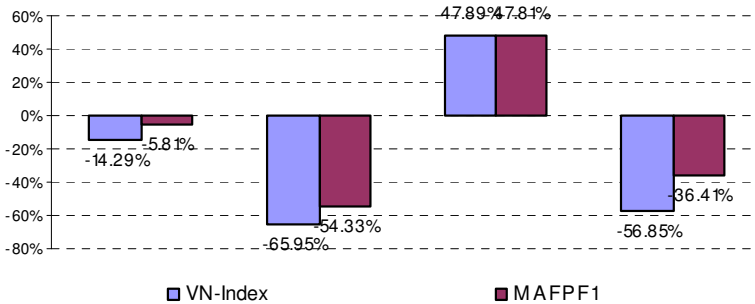
### Triết lý đầu tư

Chúng tôi tin rằng đầu tư vào các doanh nghiệp mà cổ phiếu của họ đang được giao dịch ở mức giá hợp lý so với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận và có nhiều điều kiện thuận lợi để mở rộng thị trường trong tương lai chắc chắn sẽ mang lại hiệu quả tốt.

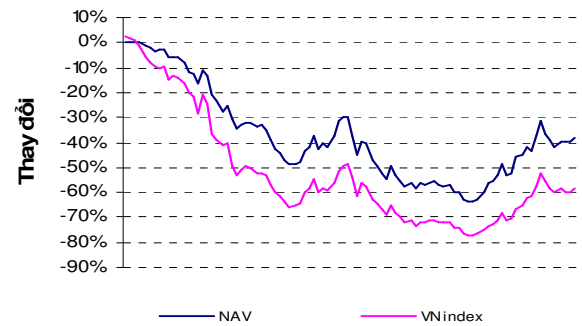
Phong cách đầu tư:	Giá trị
Ngày lập Quỹ:	Tháng 10/2007
Quy mô Quỹ:	13 triệu USD
Lợi nhuận tham chiếu:	VN-Index
Số cổ phiếu trong Danh mục:	15-35
Biên độ lệch so với lợi nhuận tham chiếu:	2%-9%

### Kết quả đầu tư

Lợi nhuận niên hóa (kết thúc 31/12)



NAV so với lợi nhuận tham chiếu VN-Index

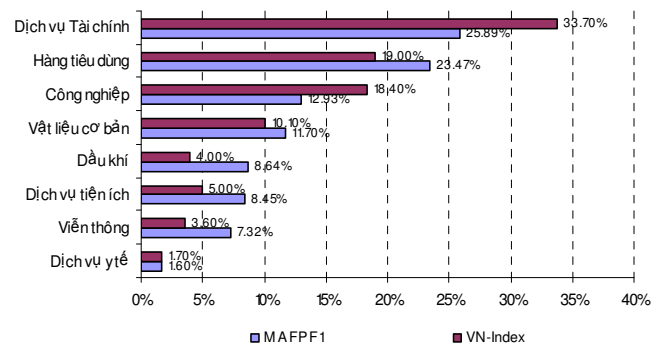


### Lợi nhuận niên hóa

	2007	2008	Đến 7/2009	Từ khi lập Quỹ
VN-Index	-14,29%	-65,95%	47,89%	-56,85%
MAFPF1	-5,81%	-54,33%	47,81%	-36,41%
Chênh lệch	8,48%	11,63%	-0,07%	20,44%

**Ghi chú:** MAFPF1 được phép giải ngân vào 5/10/2007

### Cơ cấu Danh mục đầu tư theo ngành



## 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 **30 tháng 07 năm 2009 tương đương 259 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 đầu 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 Vĩ 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 08 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.