

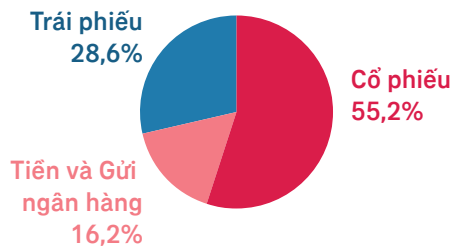
BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG QUỸ CÂN BẰNG

30.09.2022



THÔNG TIN QUỸ

Tổng giá trị quỹ:	587,0 tỷ VND
Giá đơn vị quỹ:	16.883 VND
Ngày thành lập:	20/03/2017
Kỳ định giá:	Hàng tuần
Ngân hàng giám sát:	Citibank Vietnam
Công ty quản lý quỹ:	SSIAM



CẬP NHẬT THÁNG 9

KINH TẾ VĨ MÔ

Trong quý 3, kinh tế vĩ mô tiếp tục cho thấy dấu hiệu phục hồi. Trong quý 3, GDP tăng trưởng 13,67% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm đạt 8,83%, mức cao nhất trong giai đoạn 2011 – 2022. Ngành Dịch vụ tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, tăng trưởng 10,6% trong 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái và đóng góp 54,2% tăng trưởng GDP. Ngành Công nghiệp & Xây dựng tăng trưởng 12,9% trong 9 tháng đầu năm và đóng góp 41,8% tăng trưởng GDP. Mặc dù vậy căng thẳng thanh khoản hệ thống xảy ra do chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ. Vào ngày 22 tháng 9, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tăng lãi suất 0,75%, lần đầu tiên trong hơn một thập kỷ. Bên cạnh đó, NHNN tiếp tục bán ra dự trữ ngoại tệ để ổn định tỷ giá.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Trong tháng 9, VNINDEX giảm 11,5% xuống mức 1.132 điểm. VN 30, VN MIDCAP và VN SMALLCAP lần lượt giảm 11,3%, 12,3% và 13,4%. Thanh khoản thị trường tiếp tục sụt giảm đạt mức 578 triệu USD trong tháng 9 so với mức 684 triệu USD trong tháng 8. Tới ngày 30 tháng 9, cổ phiếu ngành Tài chính giảm 25,08%, Bất động sản giảm 28,66%, Công nghiệp giảm 33,39%. Định giá ở mức hấp dẫn vì điều chỉnh mạnh, P/E đạt mức 11,2, tiếp cận định giá thời kỳ Covid. Triển vọng thị trường chưa có dấu hiệu tích cực sau khi FED nâng lãi suất thêm 75 bps trong kỳ họp tháng 9. Các ảnh hưởng tiêu cực tiếp tục đến từ nguy cơ suy thoái, căng thẳng leo thang giữa Nga-Ukraine.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Khối lượng phát hành Trái phiếu Chính phủ giảm xuống mức 10,2 nghìn tỷ trong tháng 9 so với mức 26,2 nghìn tỷ trong tháng 8. Hết tháng 9, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã hoàn thành 45,7% chỉ tiêu phát hành quý 3 và 28,7% chỉ tiêu phát hành 2022. Lãi suất liên ngân hàng tăng trong giai đoạn đầu tháng 9 sau khi NHNN tăng hạn mức tín dụng với mức lãi suất qua đêm và 1 tháng tiếp cận 6%. Lãi suất sau đó điều chỉnh nhưng tiếp tục ở mức cao, cuối tháng 9 lãi suất liên ngân hàng qua đêm và 1 tháng lần lượt đạt 4,73% và 4,90%. Lợi suất của kỳ hạn 10 năm và 15 năm tăng 15 điểm phần trăm (bps) lần lượt đạt mức 3,0% và 3,5%. Lợi suất ở thị trường thứ cấp tăng sau khi Ngân hàng Nhà nước tăng lãi sau đợt nâng lãi của FED. Cụ thể lợi suất trái phiếu chính phủ thị trường thứ cấp: 1Y(4,49%), 3Y(4,46%), 5Y(4,44%), 10Y(4,76%), 15Y(4,84%), 20Y(4,93%), 30Y(5,01%).

GIÁ ĐƠN VỊ QUỸ CÂN BẰNG (VNĐ)



TOP 5 TÀI SẢN NĂM GIỮ

Cổ phiếu / Trái phiếu	Ngành	% Giá trị quỹ
Tiền gửi ACB	Ngân Hàng	8,5%
FPT	CNTT	6,5%
Thế giới di động (MWG)	Bán Lẻ	5,9%
Trái Phiếu Casper Group	Bán buôn	4,9%
MB Bank (MBB)	Ngân Hàng	4,2%

TĂNG TRƯỞNG GIÁ ĐƠN VỊ QUỸ

1T	3T	Từ đầu năm	Cùng kỳ năm trước	Từ ngày thành lập (quy năm)	Từ ngày thành lập
-7,6%	-3,8%	-11,4%	-6,0%	9,9%	68,8%

Quỹ Cân Bằng phân bổ tài sản tối đa 65% vào Cổ Phiếu; tối thiểu 35% vào Trái Phiếu, tiền gửi ngân hàng và tiền mặt. Quỹ đầu tư vào cổ phiếu của các công ty có vốn hóa lớn, thanh khoản tốt, tình hình tài chính lành mạnh, tăng trưởng bền vững.



Hầu hết những trao đổi trên thị trường gần đây là về việc cơ quan chức năng Việt Nam bắt giữ nữ chủ tịch tỷ phú của tập đoàn bất động sản tư nhân Vạn Thịnh Phát (VTP) và nguyên chủ tịch công ty chứng khoán Tân Việt (TVSI) dưới cáo buộc vi phạm quy định về phát hành và kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp, tiếp nối câu chuyện chấn chỉnh thị trường của các nhà hành pháp đã khiến nhiều lãnh đạo cao cấp của các tập đoàn rơi vào vòng lao lý, bao gồm các công ty môi giới chứng khoán, nhà phát triển BĐS hàng đầu thậm chí cả quan chức chính phủ.

Diễn biến gần đây là nỗ lực tiếp theo của chính quyền Việt Nam nhằm kiểm soát và hạn chế các vi phạm pháp luật trong lĩnh vực tài chính sau vụ bắt giữ chủ tịch các công ty phát triển BĐS FLC và Tân Hoàng Minh đầu năm nay. Những đồn đoán về việc bắt giữ (được công bố chính thức sáng ngày 8 tháng Mười) trước đó khiến cho nhiều người đổ dồn về ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB), được cho là nằm trong hệ sinh thái của VTP, trong ngày thứ Sáu và thứ Bảy để rút tiền. Trong một diễn biến khác, chủ tịch kiêm Tổng giám đốc

TVSI, đồng thời cũng là thành viên hội đồng quản trị của SCB và chồng của phó Tổng giám đốc VTP đột ngột qua đời tối thứ Năm vì đột quỵ.

Trên thị trường có nhiều đồn đoán, nhưng chúng tôi cho rằng viễn cảnh mất thanh khoản toàn hệ thống ngân hàng Việt Nam là thấp, do tiền gửi khách hàng về bản chất được bảo lãnh bởi NHNN để tránh các rủi ro chính trị xã hội. Mặc dù vậy, có thể sẽ có những tác động lên trái phiếu của VTP, mà một lượng lớn được phát hành và bảo đảm bởi TVSI và phân phối cho nhà đầu tư cá nhân nắm giữ. Điều này cũng có thể tạo ra hiệu ứng lan tỏa tiêu cực lên phần còn lại của hệ thống tài chính. Tại thời điểm hiện tại, do đặc thù sở hữu tư nhân của hệ sinh thái VTP, không có nhiều thông tin về quy mô đòn bẩy của VTP cũng như vấn đề thanh khoản tại nhà phát triển bất động sản này, nhưng dựa trên một số thông tin không chính thức về quy mô tài sản của VTP, chúng tôi nghĩ rằng NHNN sẽ can thiệp nếu thanh khoản có vấn đề nhằm bảo vệ quyền lợi các nhà đầu tư.

TIÊU ĐIỂM CHÍNH

Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) là công ty tư nhân, hoàn toàn khác biệt với ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) là doanh nghiệp niêm yết đại chúng trên sàn chứng khoán.

Công ty chứng khoán Tân Việt (TVSI) cũng là doanh nghiệp tư nhân, không liên quan tới chứng khoán Thiên Việt (TVS) là công ty niêm yết đại chúng trên sàn chứng khoán.

Quỹ Liên kết đơn vị Cân bằng, cũng như các quỹ khác quản lý bởi SSIAM, không đầu tư vào SCB, TVSI, hoặc các công ty trực tiếp nằm trong hệ sinh thái VTP.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TRONG THỜI GIAN TỚI

Triển vọng kinh tế thế giới chuyển biến khá nhanh theo chiều hướng tiêu cực sau cuộc họp giữa tháng Chín với quyết định nâng 75 điểm cơ bản lãi suất điều hành của FED. Rủi ro về suy thoái kinh tế ngày càng tăng cao, đồng thời xác suất của các vụ vỡ nợ lớn đang trở thành bóng ma đe dọa thị trường tài chính toàn cầu. Ngoài ra, sự leo thang chiến tranh Nga-Ukraine vẫn chưa có hồi kết là những trọng điểm chi phối thị trường chứng khoán. Trong ngắn hạn, với bối cảnh triển vọng kinh tế suy giảm, lãi suất Mỹ và đồng USD dự báo tiếp tục xu hướng tăng, rủi ro dòng vốn đầu tư gián tiếp tại các thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam sẽ tiếp tục bị rút ròng, tìm đến các loại tài sản an toàn và có tỷ suất sinh lời hấp dẫn hơn như trái phiếu chính phủ Mỹ.

Về diễn biến trong nước, trong giai đoạn từ đầu năm đến nay tỷ giá và lãi suất trong nước có sự biến động ít hơn đáng kể so với việc mất giá của các đồng ngoại tệ và việc tăng lãi suất của các NHTW các nước, một phần đến từ sự hỗ trợ rất lớn từ vai trò điều tiết của NHNN. Trong nước, mặt bằng lãi suất cho vay ở một số ngành nghề/ doanh nghiệp có nền tảng hoạt động vững chắc có thể sẽ chỉ nhích dần theo chi phí huy động của các ngân hàng. Dù vậy, tăng trưởng cung tiền nhìn chung đang chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng khi mà tiền đồng vẫn đang bị rút ròng trên kênh OMO và động thái bán USD của NHNN. Đồng thời với đó, Nghị định 65 (sửa đổi Nghị định 153) về phát hành trái phiếu riêng lẻ, dù nhiều hay ít, đang siết một phần nguồn vốn huy động từ dân cư (cho doanh nghiệp thông qua việc mua trái phiếu). Kênh tín dụng ngân hàng, do vậy, sẽ phải chia sẻ 1 phần cho

sự "hụt đi" này. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay ở những lĩnh vực có rủi ro cao sẽ tiếp tục tăng nhanh trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, với định hướng ổn định lạm phát và tỷ giá, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ vẫn thận trọng trong chính sách tiền tệ trong các tháng cuối 2022 và đầu 2023. Do đó, hạn mức tín dụng và hoạt động cung tiền sẽ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ. Điều này sẽ ảnh hưởng đến mức tăng trưởng chung của các ngành, cũng như lượng tiền tham gia giao dịch trên thị trường.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đợt sụt giảm vừa qua của thị trường đã phản ánh phần lớn những diễn biến tiêu cực về triển vọng cũng như thanh khoản của cả nền kinh tế. VN-Index đã giảm 35% từ đỉnh và tạo ra rất nhiều các cơ hội đầu tư hấp dẫn vào các công ty có nền tảng hoạt động kinh doanh tốt cho trung và dài hạn. Chúng tôi đã chủ động nâng tỷ trọng cổ phiếu ở những thời điểm thị trường hoảng loạn và bán vì yếu tố tâm lý. Nhìn vào lịch sử, sau những đợt điều chỉnh rất sâu như hiện tại, thị trường sẽ có những đợt hồi rất tốt và những nhà đầu tư nắm giữ hoặc mua thêm cổ phiếu trong những giai đoạn u ám nhất về mặt thông tin sẽ đều được hưởng trái ngọt sau đó.

Bên cạnh đó, tăng trưởng GDP quý 3/2022 của Việt Nam đạt mức rất cao là 13.67%. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng khi thông tin kết quả kinh doanh quý 3/2022 dần hé lộ trong tháng Mười, TTCK Việt Nam sẽ có nhịp hồi phục nhờ những nhóm ngành/ cổ phiếu có kết quả kinh doanh tích cực.

VỀ DANH MỤC QUỸ LIÊN KẾT ĐƠN VỊ CÂN BẰNG

Về mặt phân bổ ngành, chúng tôi đang nắm giữ tỷ trọng ngành ngân hàng và bất động sản thấp hơn nhiều so với VN-Index. Nhờ đó, danh mục đã một phần tránh được những diễn biến tiêu cực của 2 ngành này trong thời gian từ đầu năm đến hiện tại. Ngoài ra, chúng tôi cũng phân bổ nhiều hơn vào ngành công nghệ thông tin và hàng tiêu dùng không thiết yếu, là 2 ngành có diễn biến tốt hơn thị trường chung.

Danh mục Quỹ Liên kết đơn vị Cân bằng vẫn tập trung vào các doanh nghiệp mà chúng tôi đánh giá cao ban lãnh đạo ở

mức độ minh bạch và khả năng thực thi. Đối với các cổ phiếu trong danh mục và danh sách theo dõi, chúng tôi vẫn quan sát thấy nội tại của doanh nghiệp không có nhiều thay đổi, vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh ổn định và chỉ gặp áp lực bán ngắn hạn đến từ thị trường chung. Chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát và hành động theo kịch bản dựa trên các themes đầu tư kèm theo các cổ phiếu triển vọng (được đánh giá mạnh hơn tương đối so với thị trường chung và ngành nghề của chính nó) để tăng tỷ trọng vào thời điểm này. Cụ thể:

● **Themes cổ phiếu core cho danh mục:** Cổ phiếu vốn hóa lớn, duy trì tốc độ tăng trưởng cao, ảnh hưởng nhiều đến chỉ số chung trong khi định giá vẫn ở mức phù hợp: FPT, MWG, MBB, TCB. (Các mã cổ phiếu này đều có sẵn tỷ trọng tương đối cao trong danh mục).

● **Themes cổ phiếu kết quả kinh doanh năm 2023-2025 tăng trưởng mạnh:** Cổ phiếu có dự phóng lợi nhuận năm 2023-2025 tăng trưởng ở mức cao: DRC, GMD.

● **Themes cổ phiếu phòng thủ, cổ tức cao:** Cổ phiếu thuộc nhóm ngành phòng thủ (điện, nước, dược phẩm, chăm sóc sức khỏe,...) + có tỷ lệ cổ tức cao: TDM, PC1, REE

● **Themes cổ phiếu giá trị:** Cổ phiếu đang được giao dịch ở mức giá thấp hơn so với các yếu tố cơ bản: HPG, STB, CTD.

Cập nhật một số cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục:

FPT

Chúng tôi ước tính Lợi nhuận trước thuế Q3/2022 duy trì mức tăng trưởng +23% so với cùng kỳ và được dẫn dắt bởi mảng công nghệ. Cả năm 2022 và 2023, mức tăng trưởng LNTT dự kiến lần lượt đạt 24,6% và 21,7%. FPT hiện đang giao dịch với mức P/E cho năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 15,4 lần và 12,6 lần, tương ứng với tỷ lệ PEG hấp dẫn là 0,5 lần.

MWG

Với kết quả kinh doanh 8T2022 trong kỳ vọng, chúng tôi ước tính nửa sau của năm 2022, MWG duy trì tốc độ tăng trưởng +24% so với cùng kỳ với sự phục hồi tích cực của chuỗi hệ thống Bách Hóa Xanh. Cho năm 2022 và năm 2023, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của MWG đạt mức tăng trưởng lần lượt +12% và +31% so với cùng kỳ. MWG hiện đang giao dịch với mức P/E cho năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 14,8 lần và 11,3 lần.