

2009

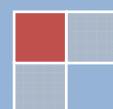


THÁNG NĂM - CHỜ TIN DẪN DẮT

Thị trường chứng khoán đã trải qua những ngày giao dịch hết sức sôi động, màu xanh hy vọng đã trở lại cùng với sự hồ hởi, phấn khích của đại đa số nhà đầu tư. Những thông tin tích cực từ phía doanh nghiệp như phương án phân chia lợi nhuận 2008 hay kết quả kinh doanh quý I đã được thị trường đón nhận rất tích cực.

Đại hội cổ đông nhiều Công ty niêm yết mới diễn ra cũng đặt những kế hoạch doanh thu lợi nhuận cho năm 2009 rất tích cực, các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực đầu tàu như ngân hàng hầu hết đặt ra những chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, doanh thu và lợi nhuận cao hơn năm 2008. Điều này cho thấy kỳ vọng của doanh nghiệp niêm yết nói chung về nửa cuối năm 2009 là tích cực.

Tuy nhiên nhìn trong ngắn hạn sẽ không có nhiều thông tin dẫn dắt thị trường trong tháng 5 kể cả từ nền kinh tế vĩ mô cũng như từ các doanh nghiệp niêm yết. Việc thị trường tăng 14% trong tháng 4 và trên 30% trong vòng 2 tháng qua cho thấy những kỳ vọng tích cực đã được phản ánh vào giá. Trong khi đó những thông tin từ thị trường quốc tế có thể sẽ tạo ra những tâm lý tích cực và những phiên tăng điểm mạnh cho thị trường trong nước, do đó thị trường có thể sẽ chứng kiến nhiều biến động lên xuống trong ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng sẽ là hợp lý hơn khi thị trường duy trì trạng thái tích lũy để bước vào một chu kỳ mới khi có thêm những thông tin hỗ trợ từ trong nước.



CPI và xu hướng lạm phát giảm

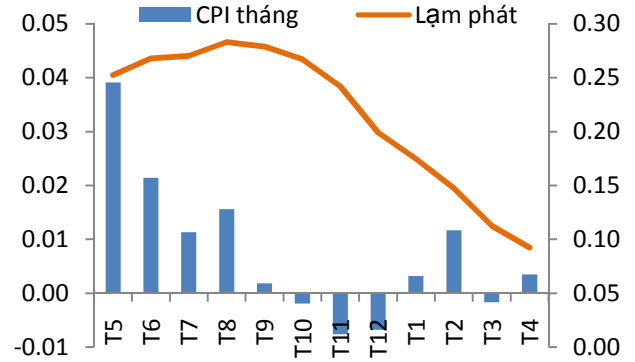
CPI tháng 4 tăng 0,35% sau khi giảm 0,17% vào tháng 3 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng trên 2% cùng kỳ, điều này đã kéo lạm phát lần đầu tiên sau nhiều tháng xuống dưới mức 10%. Hầu hết các nhóm hàng trong rổ CPI đều tăng nhẹ ngoại trừ nhóm văn hóa – thể thao – giải trí, tuy nhiên điều này có thể thay đổi vào tháng tới khi mùa du lịch bắt đầu.

CPI tháng 4 tăng là hệ quả tất yếu của việc liên tục tăng giá xăng, than, điện trong thời gian qua cộng với một lượng tiền lớn được bơm vào thị trường thông qua các chính sách nới lỏng tiền tệ. Tuy nhiên việc CPI tháng này tăng đã làm vơi đi những quan ngại về 1 chu kỳ giảm phát sau khi chỉ số này ở mức thấp và thậm chí âm trong các tháng đầu năm nay.

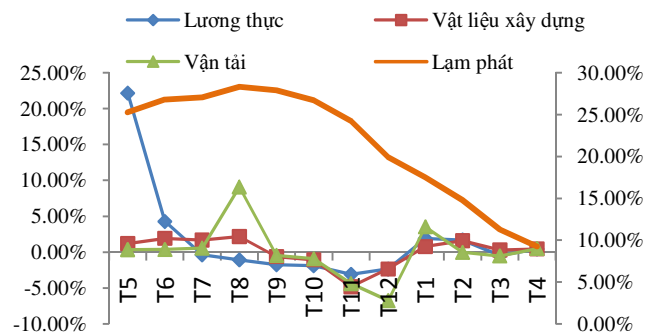
Theo nghị định 33 của Chính phủ, lương cơ bản sẽ được tăng lên mức 650.000 đồng/tháng kể từ 1/5 năm nay. Số liệu thống kê của chúng tôi cho thấy chỉ số giá tiêu dùng đều tăng mạnh vào những lần tăng lương trong năm 2007-2008. Với diễn biến CPI trong các tháng qua, chúng tôi cho rằng lần tăng lương tới đây sẽ không ảnh hưởng nhiều đến mặt bằng giá chung vì trong điều kiện kinh tế suy thoái và sức mua yếu như hiện nay, tác động tâm lý khiến giá tăng đồng loạt sẽ không còn mạnh như các lần trước.

Trong một báo cáo đầu năm chúng tôi đã nhận định 2009 sẽ là thời gian hợp lý để điều chỉnh tăng giá các mặt hàng theo lộ trình Chính phủ đã đề ra. Tính đến nay đã có một số mặt hàng tăng giá như điện, than, xăng và tiếp đến sẽ là lương cơ bản. Như đã nói ở trên việc tăng lương cơ bản là một thay đổi khá nhạy cảm tới CPI, do đó nếu các mặt hàng khác tiếp tục tăng giá trong thời gian tới thì sẽ là rủi ro đối với CPI trong điều kiện chính sách tiền tệ nới lỏng. Trong trường hợp kiến nghị gần đây về việc tăng giá xăng thêm 1.000 đồng/lít của các doanh nghiệp được thông qua, chỉ số giá tiêu dùng của tháng 5 tới rất nhiều khả năng sẽ tăng mạnh hơn so với tháng này. Chúng tôi dự báo, CPI tháng tới sẽ tăng cao hơn tháng 4 tuy nhiên chắc chắn sẽ thấp hơn nhiều so với mức gần 4% của cùng kỳ năm trước, và như vậy lạm phát sẽ tiếp tục giảm xuống trong tháng 5.

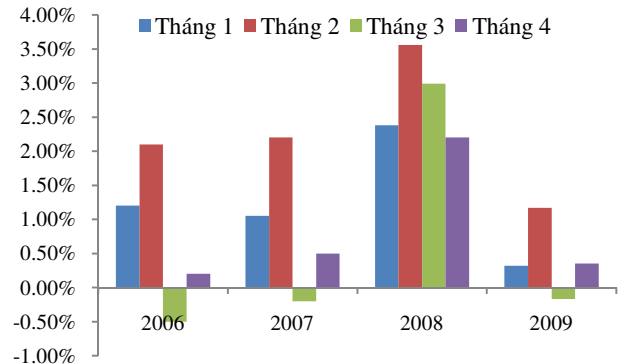
Lạm phát



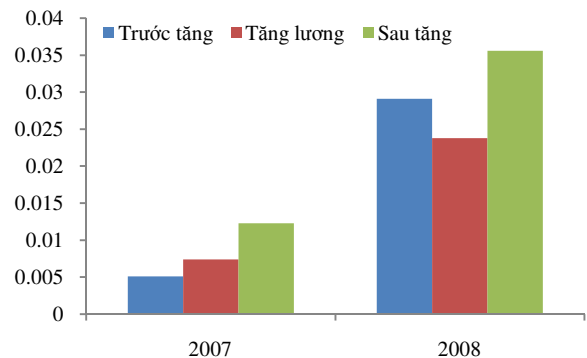
CPI một số nhóm hàng chính



Lạm phát các tháng đầu năm



CPI trước và sau khi tăng lương



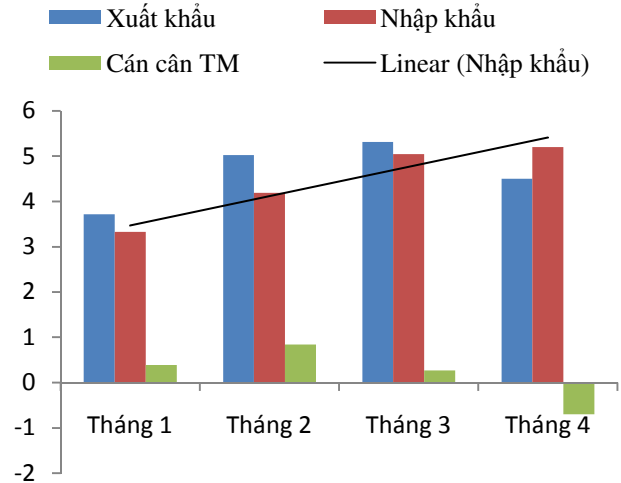
Nguồn: GSO, SBS

Thương mại

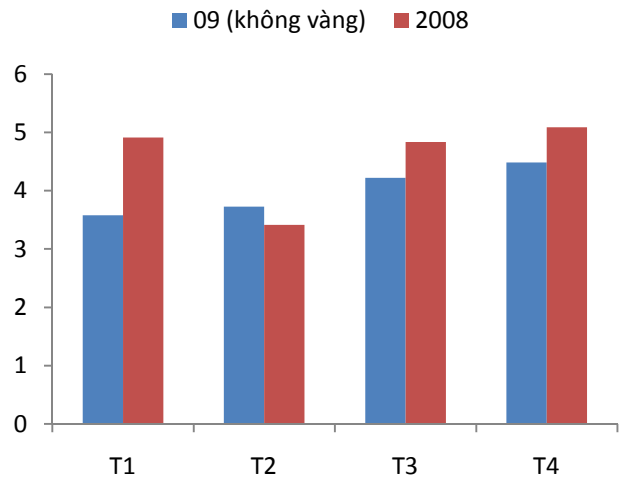
Lần đầu tiên kể từ đầu năm, cán cân thương mại tháng 4 đã ghi nhận thâm hụt với giá trị ước tính khoảng 700 triệu USD. Việc xuất khẩu vàng giảm mạnh từ mức 1 tỷ USD trong 2 tháng trước đó xuống rất khiêm tốn ở mức 15 triệu USD đã làm giảm mạnh giá trị xuất khẩu dẫn đến thâm hụt trong tháng 4. Nếu không tính vàng thì giá trị xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm giảm bình quân khoảng 10% so với cùng kỳ năm 2008. Ngoài nguyên nhân là giá giảm (dầu thô) dẫn đến sự sụt giảm kim ngạch xuất khẩu, một số mặt hàng chủ lực khác có thể do sản lượng xuất khẩu giảm như thủy sản, giày dép, điện tử máy tính, các mặt hàng này đều có kim ngạch giảm khoảng 10% sau 4 tháng đầu năm. Ngoại trừ gạo đang đạt mức tăng trưởng khá tốt về sản lượng xuất khẩu so với năm 2008, các sản phẩm khác đều chứng kiến một mức suy giảm. Đối với dệt may, giày dép, dù giá trị xuất khẩu sau 4 tháng không suy giảm nhiều nhưng qua tìm hiểu chúng tôi nhận thấy nhiều khả năng xuất khẩu nhóm hàng này sẽ giảm trong thời gian tới do đơn đặt hàng của nhiều doanh nghiệp đang có chiều hướng suy giảm. Chúng tôi cho rằng xu hướng và mức độ giảm khoảng 10% như trên sẽ tiếp tục đối với xuất khẩu trong quý II.

Một điểm đáng lưu ý đó là mức độ suy giảm nhập khẩu qua 4 tháng đầu năm mạnh hơn nhiều so với sự suy giảm xuất khẩu, bên cạnh một lý do quan trọng là sự giảm giá các mặt hàng nguyên liệu chủ yếu trên thị trường quốc tế, đặc biệt là dầu thô thì suy giảm khối lượng nhập khẩu cũng là một nguyên nhân đóng góp. Trong số các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu thì máy móc thiết bị phụ tùng linh kiện có mức giảm khá đáng kể so với cùng kỳ với tỷ lệ 27%. Điều này cho thấy mức độ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng đến nhu cầu máy móc thiết bị phục vụ xây dựng và mở rộng đầu tư sản xuất. Giá trị giải ngân FDI trong quý I giảm khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2008, dự kiến giải ngân FDI tiếp tục giảm mạnh trong các tháng cuối năm và như vậy giá trị nhập khẩu máy móc thiết bị sẽ tiếp tục ở mức thấp trong cả năm 2009 và đóng góp vào mức suy giảm của nhập khẩu và cán cân thương mại. Chúng tôi dự báo giá trị thâm hụt thương mại tiếp tục ở mức từ 500 đến 600 triệu mỗi tháng trong quý II và cán cân thương mại sẽ bắt đầu thâm hụt kể từ cuối quý II.

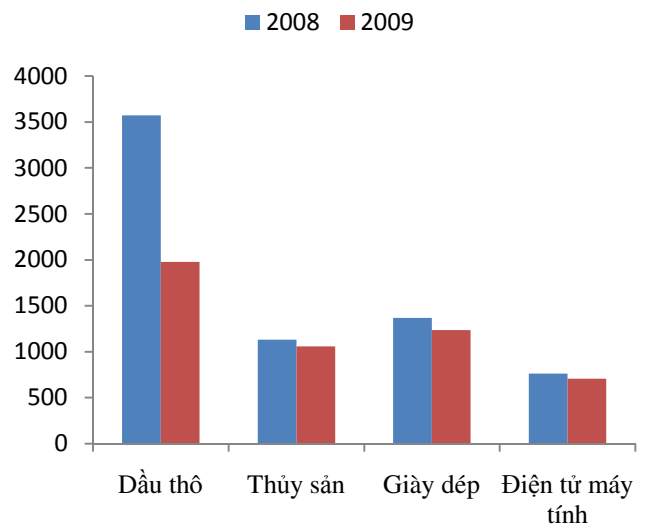
XNK sau 4 tháng (tỷ USD)



Xuất khẩu theo tháng không bao gồm vàng



So sánh kim ngạch 1 số mặt hàng xuất khẩu



Nguồn: GSO

Thị trường tiền tệ

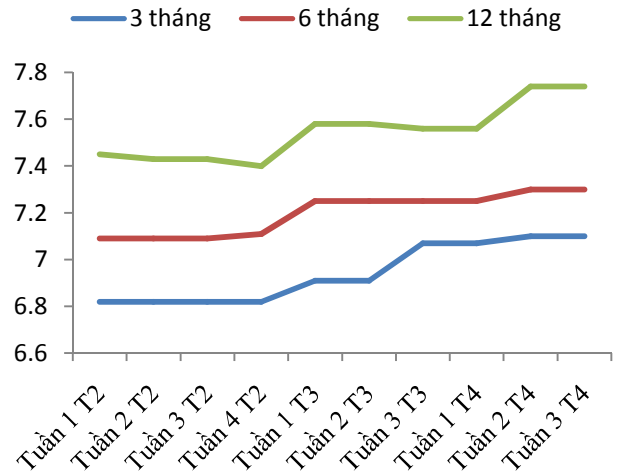
Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng trước, lãi suất huy động VND và USD tiếp tục những xu hướng trái chiều trong tháng 4. Trong khi lãi suất VND tiếp tục xu hướng tăng thì xu hướng và mức độ giảm lãi suất USD tiếp tục được nới rộng.

Xu hướng tăng lãi suất huy động VND cho thấy nhu cầu về tiền đồng hiện đang ở mức cao, điều này một phần được thể hiện ở những con số tăng liên tục của số dư cho vay ưu đãi lãi suất. Bên cạnh chính sách hỗ trợ lãi suất ngắn hạn đang thực hiện, Chính phủ mới đây đã công bố tiếp tục chương trình đối với các khoản vay trung và dài hạn, bên cạnh đó các chính sách miễn giảm thuế các loại được kỳ vọng sẽ góp phần đẩy mạnh sức tiêu thụ một số hàng hóa không thiết yếu như ô-tô, bất động sản, những điều này sẽ góp phần đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng tín dụng. Tốc độ tăng trưởng tín dụng đã nhảy vọt từ 0,75% sau 2 tháng lên 11% sau 4 tháng, con số này kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng mạnh trong thời gian còn lại của năm 2009. Đại hội cổ đông các ngân hàng mới đây đều đặt ra những con số tăng trưởng rất ấn tượng về tăng trưởng tín dụng. Xét trong điều kiện khủng hoảng, tăng trưởng thấp như hiện nay thì điều này là rất tích cực cho triển vọng kinh tế nửa cuối năm 2009.

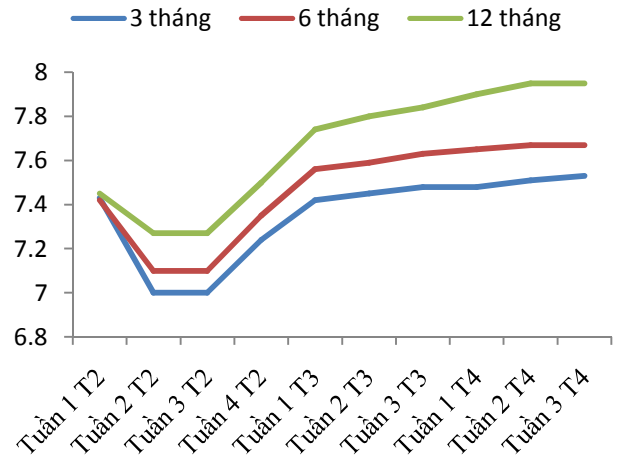
Với việc NHNN đã nhiều lần điều chỉnh tỷ giá niêm yết và biên độ giao dịch tỷ giá trong thời gian vừa qua, thị trường dường như đã đặt một sự kỳ vọng hơi quá mức về tốc độ mất giá của đồng Việt Nam hay nói cách khác là tỷ suất sinh lời từ việc nắm giữ đồng USD. Hệ quả là doanh nghiệp và cá nhân có xu hướng đẩy mạnh găm giữ USD, ngân hàng gặp khó trong đáp ứng nhu cầu của các nhà nhập khẩu. Trong thời gian vừa qua đã xảy ra nhiều đợt sốt nóng USD cục bộ, liên tục đẩy tỷ giá trên thị trường tự do lên cao hơn mức chào mua/bán tại các ngân hàng thương mại. Điều này bản thân nó đã tạo ra những vòng xoáy mới của chu kỳ tăng giá USD trên thị trường tự do.

Trong thời gian gần đây cơ quan quản lý tiền tệ đã nhắc tới khả năng áp dụng chính sách kết hối ngoại tệ, một chính sách trước kia đã được áp dụng rồi lại được gỡ bỏ. Chúng tôi nhận thấy khả năng chính sách này được áp dụng là khá cao. Nếu điều này xảy ra thì hệ thống ngân hàng sẽ tăng cường khả năng kiểm soát đối với tỷ giá đồng thời hạn chế bớt xu hướng đầu cơ USD vốn đang rất nặng nề trên thị trường tự do hiện nay.

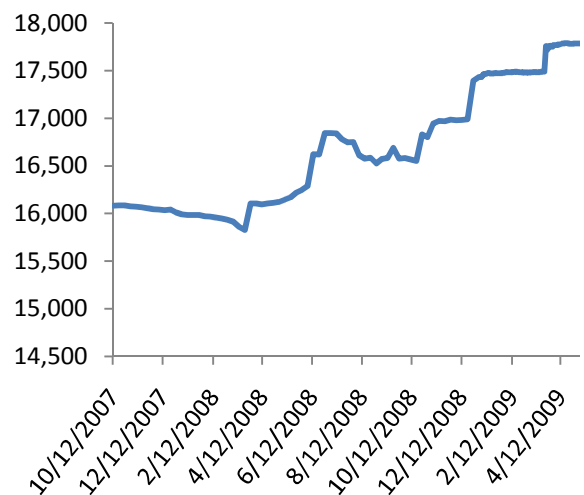
LS huy động VND khối TMQD



LS huy động VND khối TMCP



Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, VNBA, VCB

Thị trường chứng khoán

Nhiều kỷ lục mới được thiết lập trong tháng. Kết thúc tháng 4, VNIndex đóng cửa ở mức 321.6 điểm, tăng 13.89% so với tháng 3, trong khi đó HaSTCIndex tăng lên 111.5 điểm tương đương với 18.31% so với tháng trước. Khối lượng và giá trị giao dịch ngày đã tăng một cách khả quan, tính trung bình giá trị giao dịch bình quân ngày tại HOSE đạt 31,477 triệu cổ phiếu tương đương 790,183 tỷ đồng, tại HaSTC tương ứng là 17,589 triệu cổ phiếu và 424,4 tỷ đồng. Trong tháng 4, đã có nhiều kỷ lục mới được thiết lập với kỷ lục sau lớn hơn kỷ lục trước. Khối lượng giao dịch tại HOSE đạt đỉnh 68 triệu cổ phiếu trong khi đó tại HaSTC, khối lượng giao dịch cũng đạt mức kỷ lục 31.4 triệu cổ phiếu vào ngày 17-4. Quan trọng hơn, ngưỡng kháng cự 300 của VNIndex và 100 của HaSTC đã bị phá vỡ một cách dễ dàng, tạo bước đà tâm lý thuận lợi cho thị trường tăng điểm trong 2 tuần liên tiếp.

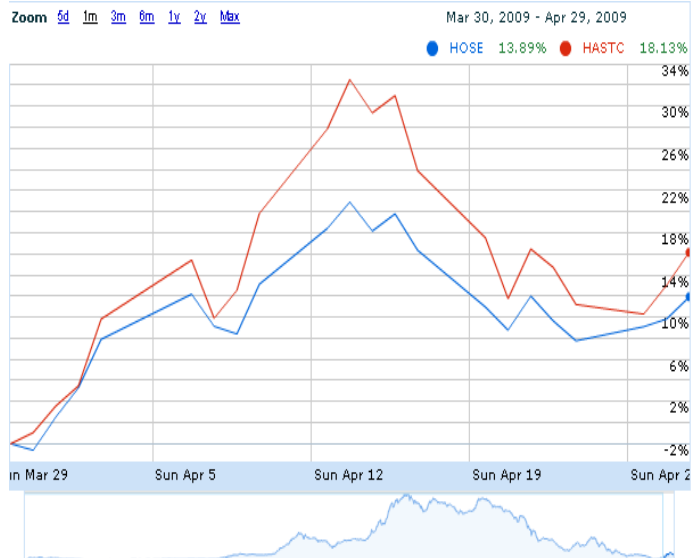
Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.

So với tháng 3, khối lượng và giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng đáng kể. Tuy nhiên, xét chung cả tháng, nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán ròng giống như trong tháng 3. Cụ thể, trên sàn HOSE nhà đầu tư nước ngoài đã mua tổng cộng 43,49 triệu cổ phiếu trong khi bán ra 60,5 triệu cổ phiếu tương đương với giá trị mua 1.544 tỷ đồng và giá trị bán là 1.656 tỷ đồng, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 111,88 tỷ đồng. Trong khi đó trên HaSTC nhà đầu tư nước ngoài mua 3,51 triệu cổ phiếu trong khi bán ra 4,47 triệu cổ phiếu tương đương với giá trị mua 86,7 tỷ đồng và giá trị bán 136,4 tỷ đồng, các nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng với giá trị 49,7 tỷ đồng.

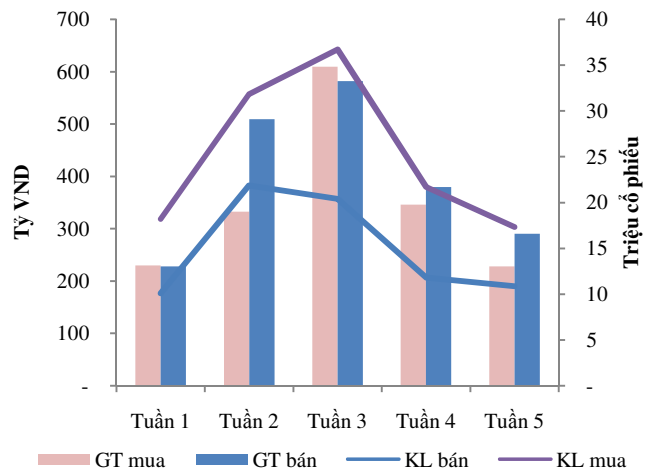
NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

Tin tức từ các doanh nghiệp vẫn tiếp tục dẫn dắt thị trường. Giống như trong báo tháng 3 “Khi niềm tin đến sớm” của chúng tôi, sự tăng điểm của thị trường một phần bắt nguồn từ việc các nhà đầu tư tích cực mua cổ phiếu để hưởng cổ tức cao bằng tiền mặt và những tin tức được cho là khả quan từ phía các doanh nghiệp niêm

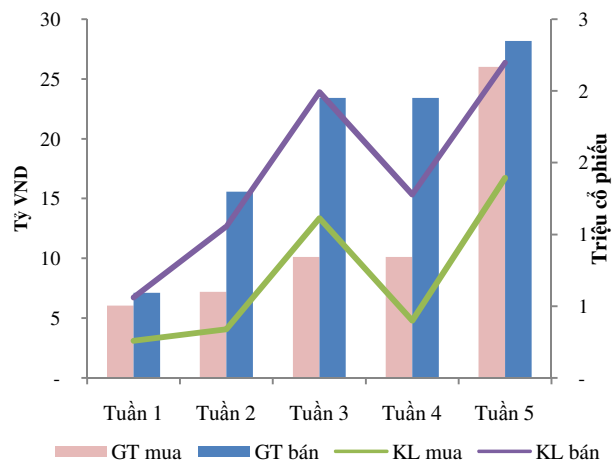
Giao dịch tại HOSE tháng 3/2009



Giao dịch NĐTNN tại HOSE



Giao dịch NĐTNN tại Haste



Nguồn: SBS, HOSE, Haste

yết. Điều này tiếp tục dẫn dắt thị trường đi lên trong tháng 4 với hàng loạt các công ty công bố kết quả kinh doanh năm 2008, kế hoạch kinh doanh và tỷ lệ chi trả cổ tức cho năm tài chính mới. Thêm vào đó, báo cáo kết quả kinh doanh tích cực trong quý 1 đã củng cố lòng tin của nhà đầu tư với một số doanh nghiệp đạt được tỷ lệ tăng trưởng quý và tăng trưởng năm khá ấn tượng. Đường như đó là dấu hiệu ban đầu của sự hồi phục kinh tế. Theo quan sát của chúng tôi, các công ty trong các ngành ngân hàng, vật liệu xây dựng, dịch vụ dầu khí và công nghệ thông tin đã đạt được kết quả tương đối khả quan, có thể kể tới như: NTP đạt tăng trưởng lợi nhuận 424% so với quý liền kề, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của BMP tăng 200% so với quý trước, chỉ trong quý 1 lợi nhuận sau thuế của HPG đã đạt 52% chỉ tiêu lợi nhuận năm 2009 khi nhu cầu của các loại thép xây dựng đang tăng dần, lợi nhuận trước thuế của FPT tăng 8.6% so với quý trước, lợi nhuận trước thuế của STB tăng 35.5% so với quý 4 năm 2008, lợi nhuận sau thuế của PVD tăng 23.8% so với cùng kỳ năm trước.

Hơn nữa, trong ngắn hạn, đầu tư vào chứng khoán dường như có sức hấp dẫn và an toàn hơn so với các kênh đầu tư khác như vàng, ngoại tệ và trái phiếu một khi kênh xu hướng lên của thị trường chứng khoán đã được hình thành.

Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn tiếp tục chứng tỏ mối tương quan chặt chẽ với diễn biến trên các thị trường thế giới. Trong tháng 4, thị trường chứng khoán Mỹ đã liên tiếp đón nhận những tin tức hết sức tích cực từ các doanh nghiệp thuộc khối công nghệ, ngân hàng và sản xuất. Có thể kể tới các tin tức hỗ trợ như Goldman Sachs, J.P Morgan, Citigroup đều báo cáo lãi trong quý 1, triển vọng thu nhập của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đã vượt dự báo của các chuyên gia phân tích, thị trường bất động sản Mỹ đã có dấu hiệu ấm lên với giao dịch đã bắt đầu sôi động trở lại sau một thời kỳ dài chìm vào tình trạng đóng băng từ cuộc khủng hoảng tín dụng dưới chuẩn. Những tin tức tốt đó đã củng cố lòng tin của nhà đầu tư rằng nền kinh tế Mỹ nói riêng và kinh tế thế giới nói chung sẽ sớm hồi phục, từ đó đưa chỉ số công nghiệp Dow Jones vượt ngưỡng 8.000 trong tháng 4 vừa qua.

DJIA và VNIndex



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên các phiên điều chỉnh của thị trường trong tháng là hết sức cần thiết. Theo chúng tôi, các phiên điều chỉnh là cần thiết sau khi thị trường đã tăng điểm 35% trong 5 tuần liên tiếp, điểm tích cực với các phiên điều chỉnh này là tính thanh khoản của thị trường vẫn ở mức hợp lý với giao dịch bình quân trong tháng đạt 790,18 tỷ tại HOSE và 424,4 tỷ trong tháng tại HaSTC.

Lý do của sự điều chỉnh này đó là do các tin tức từ doanh nghiệp niêm yết đã được phản ánh hết vào giá cổ phiếu và trong thời gian tới cho tới cuối quý sẽ có rất ít những tin tức như vậy. Trong khi đó nhà đầu tư đã tiến hành chốt lời đối với những cổ phiếu họ đã mua ở mức giá thấp; tương tự, nhà đầu tư cũng giảm việc nắm giữ cổ phiếu sau khi những tin đồn đã được xác nhận tại các đại hội cổ đông và bên cạnh đó là sau báo cáo kiểm toán của một số doanh nghiệp niêm yết đã điều chỉnh giảm đáng kể con số lợi nhuận. Do vậy, thị trường bắt đầu giảm nhịp tăng điểm và cuối cùng đã đảo chiều khi thiếu vắng những tin tức hỗ trợ từ phía các doanh nghiệp niêm yết và cả từ phía nền kinh tế vĩ mô.

Dòng tiền thông minh sẽ quay lại thị trường tại mức giá hợp lý. Nếu nhìn vào tính thanh khoản

của thị trường trong những phiên giao dịch cuối tháng 4 sau khi thị trường đã tăng mạnh trong 2 tuần đầu tháng 4, sẽ không có gì đáng lo ngại ngay cả khi giá trị và khối lượng giao dịch giảm khoảng một nửa so với phiên giao dịch kỷ lục; tính trung bình giá trị giao dịch đạt 790,183 tỷ tại HOSE và 424,4 tỷ tại HaSTC so với giá trị trung bình 361,1 tỷ tại HOSE và 189,2 tỷ tại HaSTC trong tháng 3. Dòng tiền dẫn dắt thị trường đi lên trong tháng 3 và đầu tháng 4 dường như đang đứng ngoài thị trường và theo dõi những xu hướng mới. Sau một số phiên điều chỉnh thị trường đã cho thấy ngưỡng hỗ trợ 300 của VNIndex dường như khá chắc chắn, nếu dòng tiền trên tiếp tục tích cực tham gia và tăng tính thanh khoản cho thị trường, đó sẽ là diễn biến hết sức thuận lợi cho thị trường trong thời gian tới.

Kết quả quý 1 và triển vọng thu nhập cả năm của thị trường.

Qua thu thập số liệu về doanh thu, lợi nhuận và các kế hoạch năm 2009 của các doanh nghiệp niêm yết trên cả hai sàn, chúng tôi nhận thấy gần một nửa trong số các doanh nghiệp niêm yết vẫn chưa công bố báo cáo tài chính quý 1. Trong số 173 công ty công bố đã công bố kết quả kinh doanh trong quý 1, 50% số doanh nghiệp báo cáo doanh thu cao hơn trong năm 2008 trong khi đó số lượng công ty có lợi nhuận cao hơn cùng kỳ năm 2008 chỉ là 45%. Các doanh nghiệp thuộc các ngành tài chính, vật liệu cơ bản, năng lượng và dịch vụ tiện ích nói chung đạt kết quả tốt hơn trong khi các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp, xây dựng, bất động sản, vận tải biển hoạt động kém hiệu quả hơn năm 2008. Đối với các doanh nghiệp vẫn chưa công bố kết quả kinh doanh quý 1, chúng tôi cho rằng số lượng các doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh không tích cực sẽ vượt con số các doanh nghiệp công bố kết quả khả quan trong quý. Nhìn chung kết quả kinh doanh quý I các doanh nghiệp niêm yết cho thấy nửa đầu năm 2009 tiếp tục là những quãng thời gian khó khăn.

Đối với cả năm 2009, đại hội cổ đông nhiều doanh nghiệp niêm yết đã công bố kế hoạch kinh doanh với mục tiêu cho năm 2009 cao hơn so với kết quả thực hiện của năm 2008. Ngay cả các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh năm 2008 và quý I năm 2009 không thực sự thuận lợi cũng đặt ra một cái nhìn tích cực hơn về năm 2009. Nhìn chung các doanh nghiệp đều được hưởng lợi từ gói hỗ trợ kinh tế và tin tưởng vào sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam cũng như của thế giới khi các gói hỗ trợ kinh tế phát huy tác dụng. Trong khi kết quả kinh doanh năm 2008 và quý I năm 2009 chưa thực sự khả quan thì việc đặt ra những kế hoạch kinh doanh tích cực cho cả năm 2009 cũng cho thấy nhận định của nhiều doanh nghiệp niêm yết về tình hình kinh tế và kết quả kinh doanh sẽ có những chuyển biến tích cực về cuối năm.

Xu hướng thị trường thế giới.

Những dấu hiệu đầu tiên về một sự hồi phục. Trong mùa công bố báo cáo tài chính, thị trường chứng khoán Mỹ đã đón nhận rất nhiều tin tức tích cực từ phía các doanh nghiệp và cả từ nền kinh tế vĩ mô. Hầu hết đều tích cực hơn dự báo trước đó của các chuyên gia và giới phân tích như số lượng nhà mới bán ra đã tăng hơn dự kiến, một số ngân hàng lớn đã bắt đầu có lãi trong quý 1 và đang lên kế hoạch trả lại các khoản hỗ trợ tài chính của chính phủ. Dường như các số liệu trên đã và đang cho thấy rằng nền kinh tế Mỹ đang dần đi ra khỏi vùng đáy.

Kết quả đánh giá 19 ngân hàng của Mỹ.

Theo chúng tôi, kết quả đánh giá 19 ngân hàng Mỹ sẽ mang tới nhiều kết quả bất lợi hơn là tích cực. Dự kiến các ngân hàng trên sẽ cần tới 1.000 tỷ USD nữa để đảm bảo khả năng an toàn vốn. Do vậy, các ngân hàng sẽ phải giữ lại một phần lợi nhuận chưa phân phối, cắt giảm tỷ lệ chi trả cổ tức, huy động từ các kênh đầu tư cá nhân hoặc cũng có thể phải chuyển một phần các khoản hỗ trợ của chính phủ thành cổ phiếu phổ thông. Qua bài học từ sự ảnh hưởng của vụ sụp đổ của Lehman Brothers, chúng tôi nghĩ rằng sẽ khó cho các ngân hàng thuộc nhóm 19 ngân hàng trên sụp đổ. Trong trường hợp kết quả đánh giá được công bố các ngân hàng phải chuyển các khoản vay từ chính phủ sang cổ phiếu phổ thông, lòng tin của nhà đầu tư vào hệ thống ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực từ việc

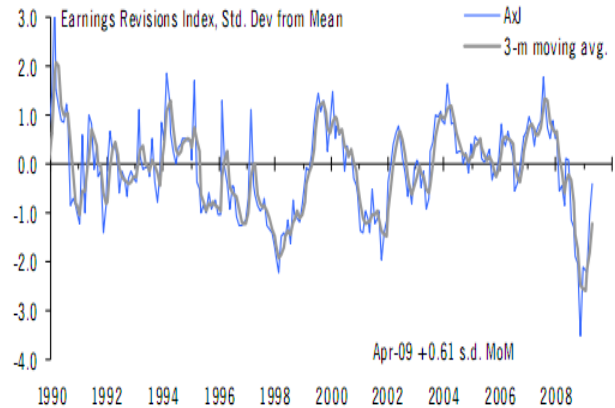
quốc hữu hóa và hiệu ứng pha loãng cổ phiếu của các ngân hàng trên, thị trường chứng khoán Mỹ nhiều khả năng sẽ mất điểm trong ngắn hạn.

Triển vọng lạc quan trong trung và dài hạn.

Như các nền kinh tế khác trên thế giới, những số liệu khả quan hơn dự kiến tại Hoa Kỳ dường như đem tới những dấu hiệu của một sự phục hồi sớm. Nhìn vào sự đồng thuận của các chuyên gia phân tích về thu nhập thì có thể thấy quan điểm của các chuyên gia đã bớt tiêu cực hơn trong một số tháng trước đây. Dự báo thu nhập của các công ty đang có xu hướng được điều chỉnh theo hướng tăng lên và điều này phản ánh niềm tin của giới phân tích cũng như thị trường nói chung về triển vọng kinh doanh từ cuối năm 2009. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng thu nhập dương sẽ có thể đạt được trong một vài tháng tới đây, có thể là ngay khi quý 4 của năm 2009 khi nền kinh tế Mỹ bước vào giai đoạn hồi phục.

Dự báo thu nhập có chiều hướng tăng

Figure 1. Plenty of earnings revisions ...



Source: MSCI, IBES, Citi Investment Research and Analysis

Mối đe dọa tiềm tàng từ dịch cúm lợn và sự ảnh hưởng nghiêm trọng tới nền kinh tế toàn cầu.

Dịch cúm lợn bùng nổ ở Châu Mỹ đã bắt đầu phát tán sang Châu Âu, ảnh hưởng tới những hy vọng về một sự phục hồi sớm của nền kinh tế thế giới. Các chuyên gia phân tích đều tỏ ra quan ngại về sự tàn phá kinh tế thế giới với phạm vi lớn hơn rất nhiều khi nhu cầu vận chuyển hàng hóa, sản phẩm và đi lại liên lục địa bị sụt giảm do những biện pháp thắt chặt kiểm soát không cho dịch bệnh xảy ra trên quy mô lớn hơn. Các ngành liên quan tới hậu cần, vận chuyển, giao thông và hàng hóa cơ bản sẽ có nguy cơ bị tác động mạnh nhất khi quy mô của dịch bệnh này được cảnh báo sẽ lớn hơn những dịch bệnh SARS và cúm gà trước đây. Nếu kịch bản xấu nhất xảy ra, nền kinh tế thế giới sẽ phải mất nhiều thời gian hơn nữa để phục hồi.

Xu hướng sắp tới.

Xét ở thị trường trong nước trong tháng 5 chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ít nhận được những thông tin hỗ trợ quan trọng, kể cả các thông tin về kinh tế vĩ mô cũng như kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, trong khi đó những ấn tượng tốt về kết quả kinh doanh quý I hay những phương án phân chia lợi nhuận năm 2008 hấp dẫn đều đã được công bố và phản ánh vào giá. Do đó thị trường Mỹ sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới VNIndex trong thời gian ngắn hạn sắp tới.

Tuy nhiên với cái nhìn dài hạn hơn, triển vọng thu nhập trên cổ phiếu được củng cố, hoạt động sản xuất kinh doanh đã có bước khởi sắc của các công ty niêm yết thì lòng tin của nhà đầu tư vào thị trường sẽ có khả năng được cải thiện đáng kể. Chúng ta có thể kỳ vọng một đợt tăng giá mạnh hơn vào cuối quý 2 khi thị trường đón nhận thêm các tin tức từ các doanh nghiệp niêm yết. Nhưng từ nay tới thời gian đó, chúng tôi nhận định thị trường sẽ bước vào giai đoạn tích lũy. Sự hưng phấn của các nhà đầu tư và phản ứng tích cực nếu có từ phía thị trường quốc tế có thể sẽ tạo ra những đợt tăng điểm nhưng sẽ là hợp lý hơn nếu thị trường diễn biến theo chiều hướng đi ngang ở giai đoạn tích lũy.

Khuyến nghị đầu tư.

Như đã đề cập ở phía trên, cho dù tính thanh khoản của thị trường đã được tăng đáng kể từ tháng 3 trở lại đây, nhưng cầu của thị trường đã yếu đi rõ ràng trong nửa sau của tháng 4. Do vậy, đây cũng có thể được xem như dấu hiệu quan trọng cho xu hướng của thị trường. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu

tư nhỏ nên quan sát xu hướng thị trường và chỉ quyết định gia nhập khi xu hướng đã rõ ràng, các quyết định mua/bán theo tâm lý, không tuân thủ kỷ luật đầu tư rất có thể sẽ phải trả giá. Các nhà đầu tư có thể nhìn vào dấu hiệu thanh khoản của thị trường như là một chỉ số quan trọng để quyết định đầu tư. Nếu thị trường tiếp tục tăng nhưng tính thanh khoản thấp thì sẽ khó duy trì đà tăng điểm, ngược lại nếu thanh khoản được duy trì thì dù thị trường giảm điểm cũng không phải là quá tiêu cực.

Theo quan điểm phân tích cơ bản, những tín hiệu của một sự phục hồi kinh tế đã bắt đầu xuất hiện, khi đó triển vọng thu nhập từ các doanh nghiệp cũng như trên thị trường chứng khoán đều được cải thiện. Nếu tham chiếu theo tỷ lệ P/E hiện tại chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại là hợp lý. Trong khi đó, những tin tức cơ bản về triển vọng thu nhập tốt hơn dự kiến từ các doanh nghiệp khiến chúng tôi tin tưởng rằng hiện tại đang là thời gian hợp lý cho việc mua vào cổ phiếu của những doanh nghiệp với nền tảng cơ bản tốt, tiềm năng tăng trưởng ổn định trong trung và dài hạn, tính thanh khoản trên thị trường cao và thuộc những ngành được hưởng lợi từ tăng trưởng kinh tế như tài chính, vật liệu xây dựng, sắt thép, khai khoáng, bất động sản, thực phẩm đồ uống và chúng tôi cũng khuyến nghị nhà đầu tư nên chú ý tới những mã Blue-chip đã điều chỉnh sâu sau khi tăng mạnh trong đợt sóng trước đây.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Lê Bá Hoàng Quang – Trưởng phòng phân tích CNHN

quang.lbh@sbsc.com.vn

Trần Vũ Ngọc – ngoc.tv@sbsc.com.vn

Nguyễn Quý Thịnh – thinh.nq@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này