

Tháng 4 – tâm điểm là chính sách vĩ mô

Ngày 30/03/2010

Lê Anh Thi & Huỳnh Văn Phát*

Tháng 3 - nhiều kịch tính trong mùa đại hội cổ đông

Nếu như trong tháng 2 thị trường chứng khoán dao động nhẹ nhưng trong kênh xu hướng tăng (ba lần tạo đáy và đáy sau cao hơn đáy trước) và chờ cơ hội để bứt phá thì tháng 3 đã thể hiện rõ nhất sự bùng nổ và thoái trào của đợt tăng này. Nửa đầu tháng 3 thị trường tăng mạnh, tạo đỉnh ngày 15/3, giảm mạnh sau đó và cuối tháng gần như quay lại vạch xuất phát của đầu tháng.

Trong nửa đầu tháng 3, thị trường tăng chậm nhưng ổn định, biên độ tăng mỗi ngày không vượt quá 1,5%, đồng thời khối lượng giao dịch liên tục được cải thiện, một phần được hỗ trợ bởi đòn bẩy tài chính gia tăng. Đợt tăng này được hỗ trợ bởi cả dòng thông tin vĩ mô và vi mô khá tích cực.

Về thông tin vĩ mô, thứ nhất, đó là tin tích cực về dự báo tăng trưởng GDP quý I/2010 ở mức gần 6%. Thứ hai, sau Tết, dòng tiền dư thừa gửi lại vào ngân hàng làm thanh khoản ngân hàng cải thiện, lãi suất liên ngân hàng giảm và nhu cầu ngân hàng vay tái cấp vốn trên thị trường mở giảm. Từ cuối tháng 2, lãi suất cơ bản được công bố ở mức 8%/năm. Ngoài ra, sau khi điều chỉnh tỷ giá trước Tết, tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá liên ngân hàng đã thu hẹp đáng kể, giảm bớt tình trạng đầu cơ USD.

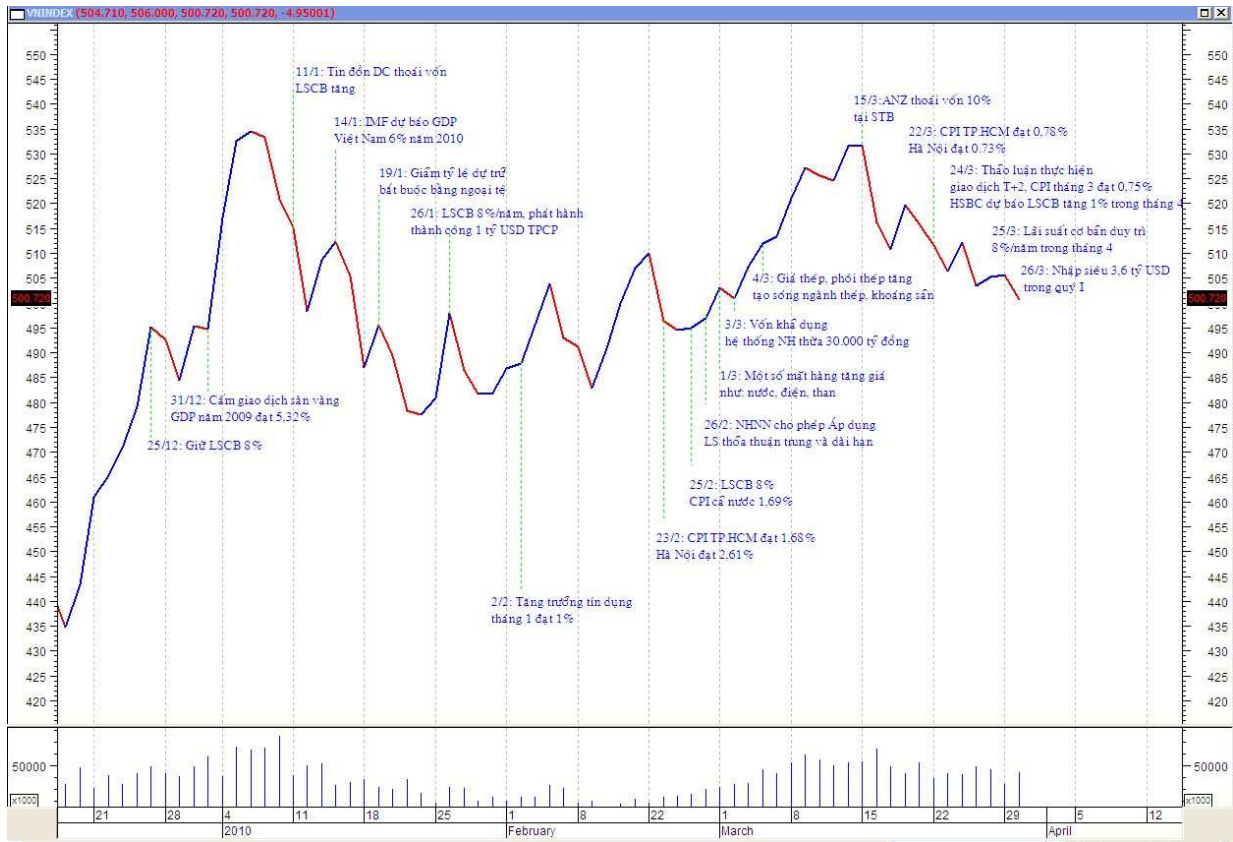
Ở cấp độ vi mô, dòng thông tin tích cực nổi bật là các tin chia cổ tức, thưởng cổ phiếu của các doanh nghiệp ở mùa đại hội cổ đông. Mặc dù đa số đại hội cổ đông diễn ra từ cuối tháng 3 đến tháng 4 nhưng các thông tin cổ tức, tin thưởng đã được Hội đồng Quản trị các công ty trình trước trong thư gửi các cổ đông, và cả khả năng các tin này bị rò rỉ ra ngoài. Do đó, tâm lý hồ hởi và làn sóng thị trường thực sự đã đến trước cả mùa đại hội.

Tuy nhiên, nửa cuối tháng 3 dòng thông tin không còn thuận lợi, làm thị trường giảm điểm. Các thông tin này bao gồm thông tin ANZ thoái vốn tại STB, HSBC ra báo cáo dự báo lãi suất cơ bản sẽ sớm tăng. Nhập siêu quý I/2010 tăng đột biến lên 3,6 tỷ USD, chiếm ¼ kim ngạch nhập khẩu, dù tỷ giá đã tăng 7% sau hai lần điều chỉnh tạo thuận lợi cho xuất khẩu. Kết quả là nhà đầu tư trở nên thận trọng, đòn bẩy tài chính và dòng tiền vào thị trường giảm. Tin tích cực từ đại hội cổ đông cũng trở nên bão hòa. VN-Index tạo đỉnh 537,4 điểm ngày 15/3 và giảm điểm sau đó.

Đến ngày 30/3, VN-Index đóng cửa ở mức 500,72 điểm, chỉ hơn 3,81 điểm (0,76%) so với mốc xuất phát cuối tháng 2 (496,91 điểm). HNX đóng cửa ngày 30/3 ở mức 162,37 điểm, gần như không thay đổi so với mốc xuất phát đầu tháng 3.

Thị trường biến động mạnh trong tháng 3 làm cho khối lượng giao dịch tăng đột biến so với tháng trước - tăng đến 141% với 864 triệu đơn vị cổ phiếu giao dịch trên HOSE, và tăng hơn 200% trên HNX.

* Bộ phận phân tích của CTCP chứng khoán Âu Việt.



Lịch sự kiện TTCK theo diễn biến VN-Index trong quý I/2010. Nguồn: AVSC

Sóng ngành diễn ra nhanh và bất ngờ

Một đặc điểm nổi bật trong tháng 3 và khác với các đợt tăng trước kia là sóng các ngành diễn ra rất nhanh, bất ngờ và dường như chỉ phù hợp cho giao dịch T+< 4 hoặc cho nhà đầu tư đã có sẵn cổ phiếu để bán. Sóng ngành ngân hàng khởi đầu cho đợt tăng của thị trường nhưng sau khi làm “tròn” vai trò này, sóng đã giảm dần. Sóng ngành chứng khoán cũng diễn ra yếu và chủ yếu gây sự chú ý khi KLS, SSI tăng trần sau khi chốt quyền chia thưởng 1:1. Sóng ngành than, điện, thủy sản chỉ diễn ra có 2-3 phiên giao dịch đã kết thúc. Sóng ngành thép, khai khoáng diễn ra mạnh và lâu nhất, thông tin hỗ trợ cho hai ngành này là giá thép, giá quặng liên tục tăng. Ngành bất động sản tuy không tạo cơn sóng rõ ràng nhưng vẫn tăng điểm mạnh hơn chỉ số VN-Index.

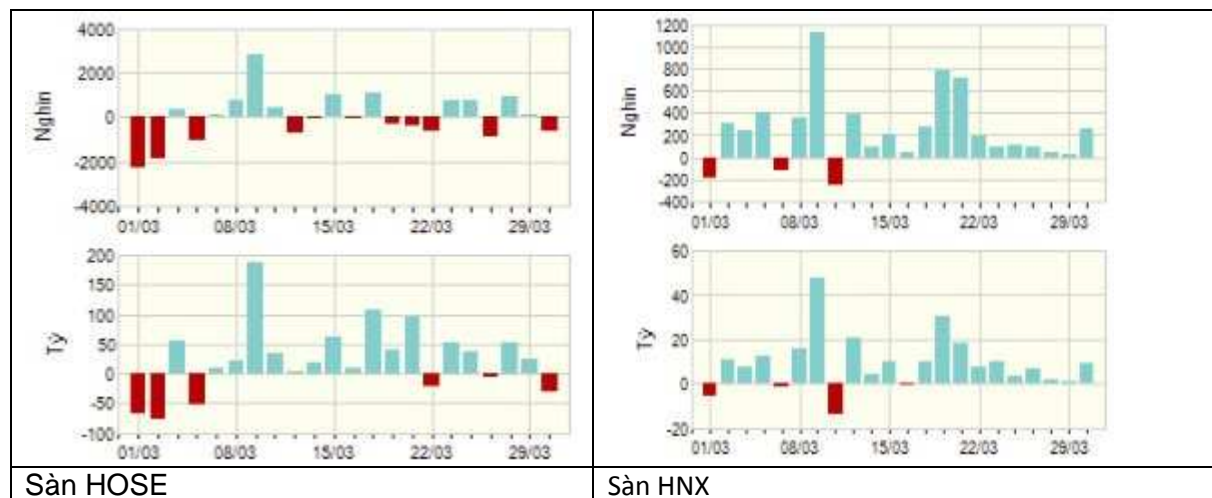
Tháng 3 – tháng của phát hành

Mùa đại hội cổ đông năm nay thị trường đón nhận nhiều tin chia cổ tức bằng cổ phiếu, thưởng cổ phiếu và phát hành thêm, và kết quả là vốn điều lệ nhiều công ty lớn như KLS, HAG, REE... sẽ tăng mạnh. Trong bối cảnh lãi suất vay ngân hàng lên tới 18-20%/năm thì phát hành cổ phiếu là một giải pháp vốn rất hữu ích và hợp lý. Động lực phát hành ít nhiều làm doanh nghiệp công bố thông tin tích cực và chuẩn bị tốt cho mùa đại hội cổ đông, điều này góp phần tạo không khí phấn khởi của thị trường.

Khối ngoại bán penny stocks, mua bluechips trên HOSE

Khối ngoại vẫn giữ duy trì mua ròng trong tháng 3, tuy nhiên sự hăng hái có phần giảm sút so với những tháng trước. Trên HOSE, nhà đầu tư nước ngoài mua 45.015.060 đơn vị cổ phiếu, trong khi đó bán ra 45.097.100 đơn vị cổ phiếu, chênh lệch mua bán là -82.040 đơn vị cổ phiếu. Tổng giá trị mua 2,546 Tỷ đồng, tổng giá trị bán 2,065 tỷ đồng, chênh lệch giá trị mua bán là 481 tỷ đồng. Nhà đầu tư nước ngoài bán cổ phiếu nhiều hơn nhưng giá trị mua lại cao hơn, điều này cho thấy là họ mua nhiều bluechips và bán nhiều penny stocks.

Trên HNX, khối ngoại mua ròng 4.651.668 đơn vị cổ phiếu và giá trị mua ròng là 183,3 tỷ đồng.



Giao dịch khối ngoại trong tháng 3 (tính đến 30/3). Nguồn: stockbiz.vn

Triển vọng tháng 4/2010 – tâm điểm quay lại vấn đề vĩ mô

Trong tháng 3, một số thông tin thông thường được nhà đầu tư chờ đợi như CPI, GDP gần như không có nhiều tác động đến thị trường. Trái lại, trên thị trường có nhiều thông tin không chính thức và điều ngạc nhiên là một số tin này có độ chính xác khá cao. Vì vậy, thị trường đã phản ánh dần những thông tin này vào giá nên hoàn toàn không có bất ngờ khi tin chính thức công bố.

Một điều đáng chú ý hơn là Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra nhiều thông tin cho thấy tình hình thanh khoản của ngân hàng được cải thiện tốt. Tuy nhiên, lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức cao và hầu như doanh nghiệp khó có thể vay để hoạt động được, điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế. Như vậy, vẫn còn một nút thắt chưa được gỡ liên quan đến hệ thống ngân hàng.

CPI tháng 3 công bố là 0,75%, một con số khá lớn so với các tháng 3 hàng năm. Thông tin này tuy không tác động quá lớn, nhưng riêng quý I/2010, CPI đã là 4% so với mục tiêu 7% cho cả năm. Ngoài ra, việc tăng giá của một số mặt hàng chủ đạo trong tháng 3 sẽ bắt đầu tác động lên lạm phát tháng 4. Xu hướng giá dầu thế giới tiếp tục tăng khi tình hình kinh tế thế giới hồi phục gây áp lực tăng giá xăng trong nước. Chúng tôi cho rằng vấn đề lạm phát, chủ đề được chú ý trong nhiều tháng qua, vẫn trở thành trọng tâm chú ý của nhà đầu tư trong tháng 4.

Ngoài ra, thông tin nhập siêu cuối tháng 3 dấy lên lo ngại về áp lực tỷ giá và dự trữ ngoại tệ. Câu hỏi chưa có câu trả lời là sau hai lần điều chỉnh tỷ giá, tại sao nhập siêu vẫn chưa cải thiện và hiện dư trữ ngoại tệ

của đất nước đang là bao nhiêu? Mặc dù con số thâm hụt được bù đắp đáng kể bởi gia tăng FDI và kiều hối trong quý I/2010, nhưng rõ ràng là chưa có giải pháp triệt để cho vấn đề nhập siêu.

Do đó, chúng tôi cho rằng trong tháng 4, thị trường sẽ chờ đợi các tin vĩ mô giúp làm rõ các vấn đề trên, trong đó trọng tâm là các giải pháp kiểm soát giá cả và hạn chế nhập siêu. Với tâm lý thận trọng, thị trường sẽ có xu hướng phản ứng chậm với các tin tốt và phản ứng nhanh với các tin tiêu cực. Đây là đặc điểm làm thị trường không thuận lợi như tháng 3.

Lợi nhuận quý I/2010 sẽ công bố nhưng khó có thể bất ngờ

Khi các thông tin về kết quả kinh doanh 2009 và đại hội cổ đông lắng xuống thì thông tin về kết kinh doanh quý I/2010 sẽ dần dần được công bố trong tháng 4. Tuy nhiên, ít nhiều thông tin lợi nhuận quý I/2010 đã được đề cập và chất vấn trong đại hội cổ đông, nên ít nhiều các thông tin này đã được biết và phản ánh một phần vào giá cổ phiếu hiện nay.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng động lực chủ yếu để doanh nghiệp công bố lợi nhuận đột biến trong bối cảnh hiện nay là phục vụ cho việc phát hành. Những doanh nghiệp nào cần phát hành đã tổ chức sớm đại hội cổ đông, công bố sớm báo cáo kiểm toán 2009 và phần lớn đã có quyết định phát hành của đại hội. Sang tháng 4, khi động lực phát hành chỉ còn lại ở số ít doanh nghiệp thì lợi nhuận quý I khó có thể đột biến, khó gây hưng phấn cho thị trường. Cũng không loại trừ nhiều doanh nghiệp “để dành” một phần lợi nhuận cho các quý sau, khi thị trường thuận lợi hơn và khi doanh nghiệp có kế hoạch phát hành tăng vốn vào giữa năm.

Nhiều ngành có tin cơ bản tốt trong tháng 4 nhưng phù hợp hơn cho đầu tư giá trị và đầu tư trung, dài hạn

Chúng tôi cho rằng trong tháng 4, một số ngành tiếp tục có hoạt động kinh doanh thuận lợi, tuy nhiên, lợi nhuận chưa tăng đáng kể vì quý I thường là “mùa trũng” của nền kinh tế. Thông thường ở quý II cả nước và doanh nghiệp mới bắt đầu “tăng tốc” nên lợi nhuận quý II của các doanh nghiệp mới có thay đổi đáng kể. Nhưng tin lợi nhuận chỉ được biết hoặc công bố từ cuối quý nên tháng 4 chỉ phù hợp cho đầu tư giá trị, nhà đầu tư trung dài hạn hơn là đầu tư ngắn hạn.

Theo đánh giá của chúng tôi, một số ngành có hoạt động mang tính chất mùa vụ cao điểm trong quý II, các doanh nghiệp hưởng lợi từ tăng giá, từ điều chỉnh tỷ giá sẽ tạo được điểm khác biệt so với các doanh nghiệp khác.

Các ngành liên quan đến xây dựng và vật liệu xây dựng sẽ có đột biến cả sản lượng và doanh thu trong quý 2 do đây là mùa cao điểm xây dựng của cả nước. Trong đó, ngành thép được lợi nhiều hơn cả vì ngoài yếu tố mùa vụ xây dựng, các doanh nghiệp trong ngành còn được lợi từ việc giá thép thế giới liên tục tăng.

Ngành thủy sản sẽ có sự tăng trưởng khá tốt do tác động bởi nhu cầu gia tăng khi nền kinh tế thế giới phục hồi, các rào cản thâm nhập thị trường dần được cải thiện.

Triển vọng ngành cao su tự nhiên sẽ rất khả quan trong thời gian tới. Dự báo dự báo nguồn cung tiếp tục sụt giảm do hiện tượng El Nino gây khô hạn ở một số quốc gia (tuy nhiên không tác động nhiều đến Việt Nam), nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng do sự phục hồi kinh tế, sự phục hồi của giá dầu. Giá cao su tự nhiên vì vậy sẽ gia tăng đáng kể.

Ngoài ra, yếu tố tăng tỷ giá trong thời gian qua sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp ngành cao su và thủy sản.

Sóng cổ phiếu riêng lẻ có thể là điểm nhấn trong tháng 4

Trong bối cảnh dòng thông tin vĩ mô còn chưa rõ ràng, mùa đại hội cổ đông đang đi vào giai đoạn cuối, chúng tôi cho rằng sóng thị trường và sóng ngành trong tháng 4 sẽ khó diễn ra mạnh như trong tháng 3.

Tuy nhiên, không loại trừ khả năng sẽ có sóng cổ phiếu riêng lẻ trong tháng 4 khi dư âm đại hội cổ đông vẫn còn và dòng tiền đầu cơ vẫn đang tìm địa chỉ trên thị trường. Đặc điểm này đã hình thành từ đầu năm 2010 cho đến nay. Những cổ phiếu trong lịch sử có thành tích giá cao hơn thị trường, thường biến động mạnh và có tin hấp dẫn sắp tới (cổ tức, thưởng cổ phiếu, dự án đột phá...) có thể sẽ bứt phá không phụ thuộc vào sóng thị trường. Nhiều khả năng các cổ phiếu này thuộc ngành thép, khai khoáng hoặc liên quan đến dự án bất động sản có lợi nhuận đột biến.