

# QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG BALLAD VIỆT NAM

Báo cáo tháng 07/2024

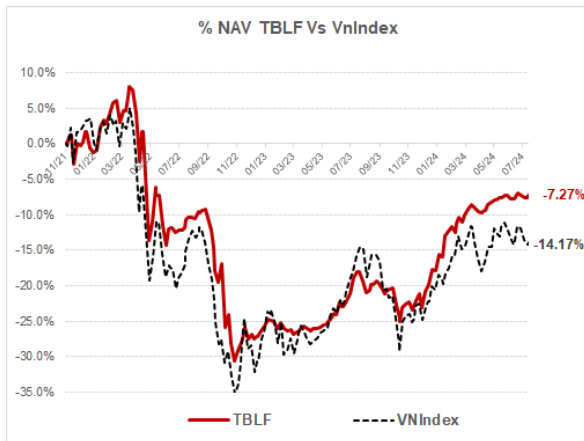
## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Quỹ đầu tư cổ phiếu tăng trưởng Ballad Việt Nam hướng tới mục tiêu lợi nhuận vượt trội nhờ phân bổ tập trung vào 15-20 cổ phiếu có xếp hạng cao nhất trong danh mục theo dõi của SGI. Đây là các doanh nghiệp năng động và hiệu quả nhất của nền kinh tế Việt Nam, với tốc độ tăng trưởng nhanh trong 3-5 năm tới. Tỷ trọng phân bổ từng cổ phiếu và toàn bộ danh mục được điều chỉnh theo hệ thống đánh giá tương quan rủi ro và độ hấp dẫn với từng cổ phiếu cũng như toàn bộ thị trường.

## THÔNG TIN QUỸ

Ngày thành lập:	19/11/2021
Phí phát hành:	0.5% x Giá trị mua
Tần suất giao dịch:	2 lần/ tháng
Ngân hàng giám sát:	BIDV Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Phí mua lại:	1.0% x Giá trị bán
Số tiền mua tối thiểu:	10 triệu đồng
Đại lý phân phối:	Fincorp, VNDirect
Công ty kiểm toán:	AASC

## GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG

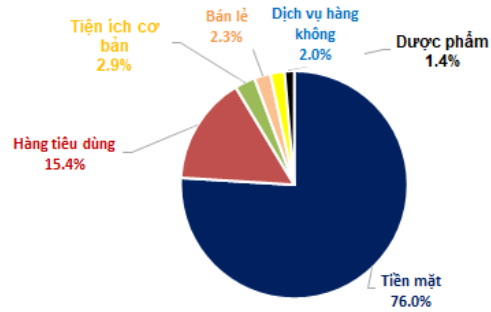


## HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
Tổng tài sản Quỹ (tỷ VND)	83.92	
NAV/ 01 chứng chỉ quỹ (VND)	9,272.81	
Lợi nhuận tháng 07/2024	0.49%	0.50%
Lợi nhuận từ đầu năm 2024	15.66%	10.76%
Lợi nhuận từ 19/11/2021 (%)	-7.27%	-13.83%

(Giá trị tài sản ròng của quỹ đã trừ đi các chi phí vận hành)

## PHÂN BỐ TÀI SẢN



TT	Chứng khoán	Ngành	Tỷ trọng % NAV
1	TLG	Hàng tiêu dùng	6.73%
3	VNM	Hàng tiêu dùng	4.35%
2	FMC	Hàng tiêu dùng	4.32%
3	BWE	Tiềm ích cơ bản	2.92%
4	PNJ	Bán lẻ	2.31%
5	SGN	Dịch vụ hàng không	2.03%
6	DHG	Dược phẩm	1.36%

(Dữ liệu tính tại thời điểm đóng cửa ngày 31/07/2024)

## CHỈ SỐ DANH MỤC ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
P/E (x)	15.16	13.79
ROE (%)	20.96%	11.98%
Số lượng cổ phiếu	06	414

Thông tin được đăng tải tại:

Web: <https://sgicapital.com.vn/c-cong-bo/the-ballad-fund/>

Facebook: <https://www.facebook.com/SGICapital>

Liên hệ: [TheBalladFund@sgicapital.com.vn](mailto:TheBalladFund@sgicapital.com.vn)

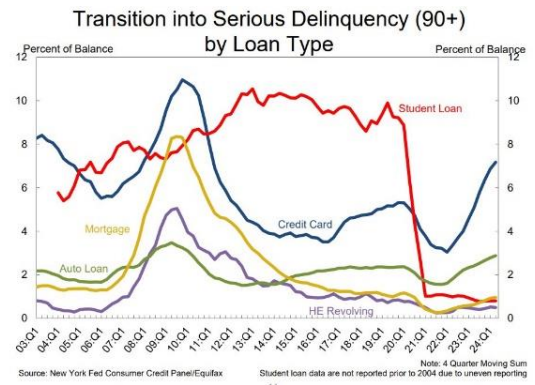
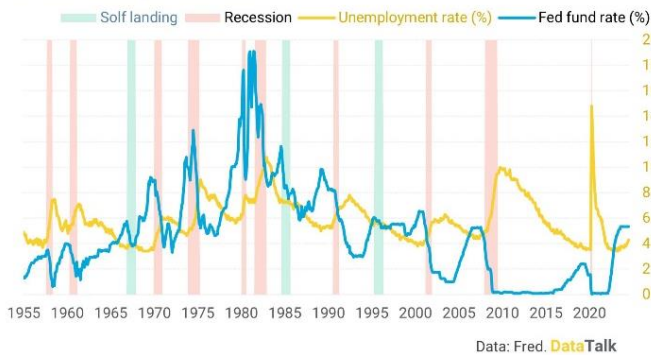
Không sao chép, phát hành toàn bộ hay từng phần vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý bằng văn bản từ SGI Capital. Đối với những thông tin dự báo hoặc nhận định về tương lai, SGI Capital không có nghĩa vụ xác nhận hoặc cập nhật những thông tin nếu tình huống thay đổi.

## CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG:

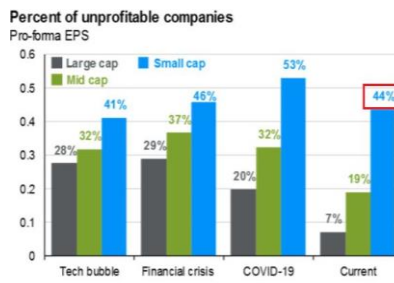
Thị trường chứng khoán toàn cầu tháng 7/2024: S&P500 tăng 1.13%, Stoxx 50 giảm 0.43%, Nikkei 225 giảm 1.22%, Kospi và Shanghai Composite cùng giảm 0.97% còn Việt Nam tăng 0.5%. Chúng tôi cập nhật những lưu ý mới như sau:

- Trong báo cáo tháng trước, chúng tôi có lưu ý rằng: “*Những tác động tiêu cực từ lãi suất cao bắt đầu bộc lộ. Khả năng kinh tế Mỹ và toàn cầu sẽ suy yếu trong nửa cuối năm nay và đi vào suy thoái trong 2025 đang tăng dần. Đây là thời điểm TTCK chuyển pha từ kỳ vọng giảm lãi suất sang thận trọng với tỷ lệ thất nghiệp*”. Trong 13 lần gần đây FED hạ lãi suất sau chu kỳ thắt chặt, có 10 lần kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái và ba lần hạ cánh mềm. Nhưng với những lần kinh tế Mỹ đã đạt ngưỡng toàn dụng lao động như hiện nay, khả năng xảy ra suy thoái là 9/10 lần, và chúng ta đang ở trước lần thứ 11 (chart 1).
- Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ tháng 7 đã bật mạnh lên mức 4.3%, tăng 0.9% kể từ đây 2023. Việc làm mới được tạo ra trong 2024 suy yếu và chỉ tăng nhờ khu vực công với mức chi tiêu ngân sách kỷ lục và khối doanh nghiệp tăng tuyển dụng bán thời gian thay thế việc làm cố định. Mức tăng của thất nghiệp đã kích hoạt chỉ báo suy thoái tin cậy - Sahm Rule - khi đường trung bình 3 tháng của thất nghiệp tăng trên 0.5% so với tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất của 12 tháng. Thất nghiệp tăng nhanh sẽ tác động lên nhu cầu tiêu dùng, giảm khả năng trả nợ cá nhân (chart 2) và tiếp diễn vòng xoáy giảm đầu tư, sa thải lao động và vỡ nợ của doanh nghiệp.

US Soft landing & Recession



- Ngoài ra, áp lực chốt lời trên TTCK gần đây còn đến từ: 1) tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của nhóm công nghệ dẫn sóng đã đạt đỉnh trong Q1 và dự kiến hạ xuống mức 15% vào 2025 trong khi định giá đã tăng quá cao; và 2) dòng tiền lạc quan theo đó chảy vào các quỹ cổ phiếu toàn cầu cũng đã lên lại mức đỉnh trong tháng 7. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất neo cao kéo dài khiến 44% số doanh nghiệp trong rổ vừa và nhỏ thua lỗ. Chênh lệch lợi tức trái phiếu giữa nhóm doanh nghiệp yếu kém và trái phiếu chính phủ Mỹ bắt đầu tăng mạnh trở lại từ nền thấp và sẽ là chỉ báo sớm cho làn sóng vỡ nợ thời gian tới. Với những diễn biến vĩ mô xấu đi nhanh gần đây, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ đã giảm sâu và thị trường đang gửi tín hiệu rằng FED có thể đã chậm trễ trong việc hạ lãi suất để tránh cho nền kinh tế Mỹ đi vào suy thoái.



The Fed Is Behind the Curve



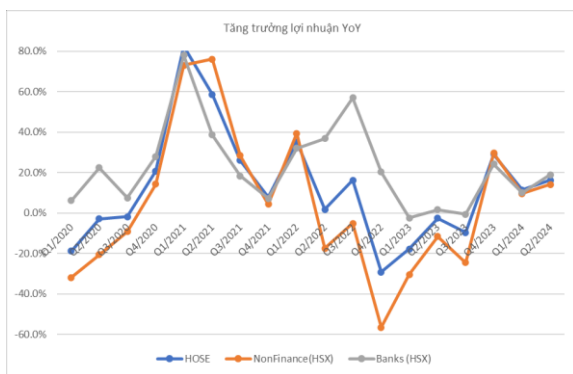
- Dưới áp lực của lạm phát và mất giá quá nhanh của đồng Yên, NHTW Nhật Bản (BoJ) vừa qua đã nâng lãi suất từ 1% lên 0.25%, bán USD can thiệp và giảm quy mô mua ròng tài sản. Sau một thời gian dài BoJ giữ lãi suất thấp và bơm tiền qua QE, chiến lược vay Yên lãi suất rẻ mua tài sản tài chính tại Nhật và khắp thế giới đã rất thành công và trở nên phổ biến. Chỉ số Nikkie tăng vượt đỉnh lịch sử đầu tháng 7 vừa qua có phần không nhỏ nhờ dòng vốn đầu cơ carry trade này. Lãi suất bắt đầu tăng và đồng Yên lên

giá khiến dòng vốn này đảo chiều. Tuy nhiên, quá trình hạ đòn bẩy thường không êm ả khi có quá nhiều khoản vay đồng loạt muốn tắt toán. Kết quả là TTCK Nhật đã có hai phiên đỏ vỡ bán tháo kỷ lục giảm 18%, gây ảnh hưởng lên TTCK toàn cầu.

- Các dữ liệu chủ chốt của kinh tế Trung Quốc gồm tăng trưởng bán lẻ và sản xuất công nghiệp đều suy yếu, đặc biệt là tiêu dùng. Điều này tiếp tục gây áp lực giảm giá các loại hàng hoá chủ chốt khi Trung Quốc tăng cường đẩy lượng dự trữ ra thế giới khi thặng dư thương mại kỷ lục. Trong chu kỳ kinh tế này, Trung Quốc với những vấn đề nội tại sẽ không thể đóng vai trò đầu kéo tăng trưởng như giai đoạn 2009-2010 nếu kinh tế Mỹ và toàn cầu đi vào suy thoái trong thời gian tới.

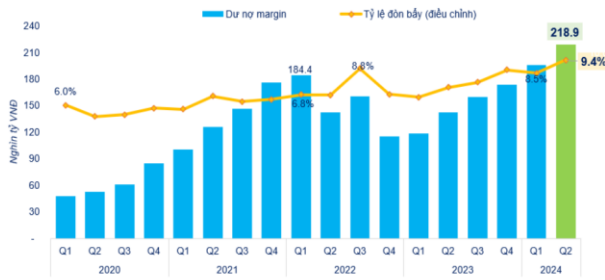
### Đối với thị trường Việt Nam, chúng tôi có một số điểm lưu ý:

- Kinh tế vĩ mô trong nước tiếp tục cải thiện khi bán lẻ, giải ngân FDI, sản xuất công nghiệp và xuất khẩu tiếp tục hồi phục. Mặc dù lạm phát chung neo cao, nhưng lạm phát lõi đã giảm về 2.61% và với giá dầu thế giới và USD Index giảm mạnh, lạm phát và tỷ giá sẽ không còn gây áp lực lên SBV trong thời gian tới. Đây là giai đoạn lợi cho các chính sách tiền tệ duy trì nói lỏng để hỗ trợ tín dụng và kinh tế phục hồi. Tuy vậy, những làn gió ngược từ rủi ro suy thoái toàn cầu đã bắt đầu manh nha hình thành và có thể tác động tiêu cực lên xu hướng tăng trưởng kinh tế trong nước cuối năm nay và 2025.
- Nhìn vào KQKD Q2, đã tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tiếp tục cải thiện tốt so với Q1 và cùng kỳ, một phần nhờ hiệu ứng nền so sánh thấp, một phần nhờ nhiều khoản lợi nhuận non-core của nhóm phi tài chính. Nhóm cổ phiếu có KQKD tăng trưởng tốt đã thu hút mạnh dòng tiền và phản ánh khá đầy đủ vào định giá.



- Ngành chứng khoán thời gian tới sẽ gặp áp lực cạnh tranh lớn khi thanh khoản thị trường co hẹp, nhu cầu margin và giao dịch giảm trong khi quy mô mở rộng quá nhanh dẫn tới thừa vốn và nhân sự. Lợi nhuận ngành ngân hàng đang đóng góp 55% tổng lợi nhuận cả thị trường và duy trì đà tăng trưởng ấn tượng, tương ứng với kế hoạch đề ra đầu năm (+19% LNST). Tuy vậy, chất lượng tài sản và chất lượng lợi nhuận nhìn chung tiếp tục xấu đi với dư nợ lãi phải thu tăng, nợ xấu tiếp tục tăng, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm và tăng trưởng tín dụng tập trung nhiều vào hai nhóm ngành rủi ro cao là BDS và ô tô. Xu hướng tăng lãi suất huy động dù chưa phải là lớn trong khi cạnh tranh bằng lãi vay sẽ thể hiện sức ép lên NIM và lợi nhuận các quý tới. Những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao trong giai đoạn này có thể tiềm ẩn rủi ro về chất lượng tài sản trong tương lai.
- Sau khi đạt đỉnh thanh khoản cũng như khả năng thu hút dòng tiền rẻ trong Q2, giá trị giao dịch đã giảm nhanh trong tháng 7 dưới áp lực bán ròng của khối ngoại, của đồ đông nội bộ, và áp lực phát hành. Số dư tiền mặt của NĐT giảm trong khi lượng margin tăng lên mức kỷ lục. Một lượng margin lớn có thể là khoản vay của chủ doanh nghiệp và cổ đông tài trợ cho hoạt động khác cho thấy khả năng tiếp cận tín dụng khó khăn khiến họ phải chấp nhận vay ngắn hạn CTCK ở mức lãi suất rất cao (11-15%/năm). Lượng margin này không đảm bảo rủi ro thấp nếu thực trạng dòng tiền của doanh nghiệp và các cá nhân này tiếp tục khó khăn, việc giải chấp block lớn sẽ ảnh hưởng tiêu cực hơn lên thị trường chung so với giải chấp margin của nhà đầu tư nhỏ lẻ. Những gì mới xảy ra với TTCK Nhật hay TTCK Việt Nam 2022 là lời cảnh báo khi tỷ lệ margin cao và xu hướng thị trường không thuận lợi.

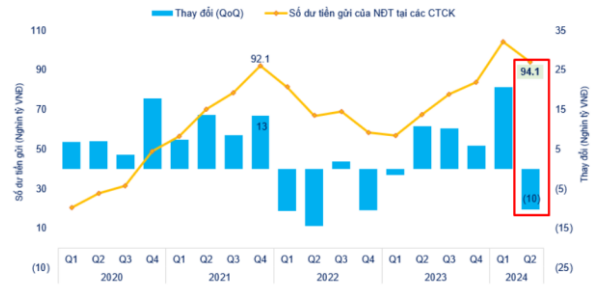
Biểu đồ 1: Dự nợ margin tiếp tục đạt đỉnh trong Q2/2024, tỷ lệ đòn bẩy cao nhất lịch sử



Nguồn: FiinPro-X Platform  
Ghi chú: Số liệu từ BCTC của 62 CTCK (đại diện 99% tổng vốn chủ sở hữu toàn ngành); Tỷ lệ đòn bẩy (điều chỉnh) là Tỷ lệ dự nợ margin/Tổng GT vốn hóa theo free-float trên HOSE và HNX



Biểu đồ 4: Số dư tiền gửi của NĐT bất ngờ giảm trong quý 2 sau 4 quý tăng



Nguồn: FiinPro-X Platform  
Ghi chú: Số liệu từ BCTC của 62 CTCK (đại diện 99% tổng vốn chủ sở hữu toàn ngành)



- Trong một tháng qua, có tới 60% cổ phiếu trên ba sàn giảm trên 15% từ đỉnh. Toàn bộ 50 cổ phiếu giao dịch nhiều nhất đều giảm giá, trong đó một nửa giảm tới hơn 20%. Thống kê này cho thấy mức độ khó khăn trong việc tìm kiếm cơ hội và tránh tổn thất của nhà đầu tư trong thời gian gần đây. Tháng 8 hứa hẹn tiếp tục là một tháng khó khăn khi áp lực rút vốn vẫn tiếp diễn từ khối ngoại trong bối cảnh thanh khoản thị trường chưa được cải thiện.

Kỳ vọng tăng trưởng và định giá chưa đắt đang là điểm tựa niềm tin cho thị trường hiện nay và khiến mức định giá tương lai của nhiều cổ phiếu bắt đầu hấp dẫn hơn. Tuy vậy, chất lượng lợi nhuận và triển vọng tăng trưởng bị đe dọa bởi rủi ro suy thoái toàn cầu đang tăng lên đòi hỏi chúng ta phải cẩn trọng và có một mức chiết khấu lớn hơn cho biên an toàn khi đầu tư. Những rủi ro tiềm tàng cả trong nước và quốc tế nhiều khả năng sẽ bộc lộ rõ hơn trong những tháng cuối năm tạo nên sự dịch chuyển mạnh của dòng tiền và sẽ mang lại nhiều cơ hội cho nhà đầu tư kiên nhẫn.