

QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG BALLAD VIỆT NAM

Báo cáo tháng 12/2025

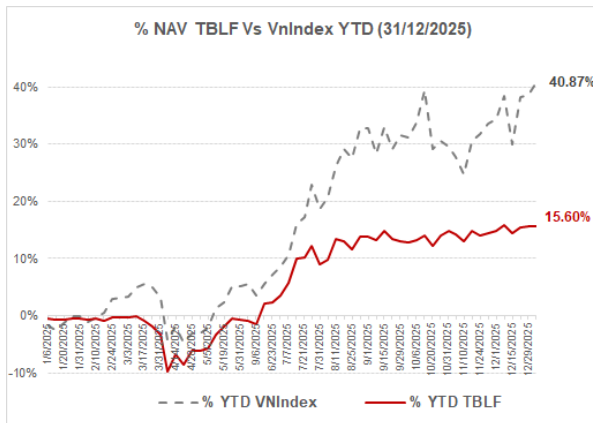
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Quỹ đầu tư cổ phiếu tăng trưởng Ballard 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

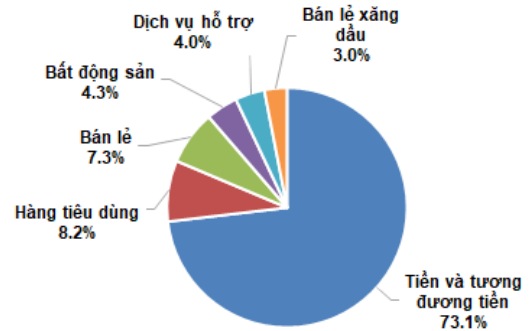


HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
Tổng tài sản Quỹ (tỷ VND)	69.46	
NAV/ 01 chứng chỉ quỹ (VND)	10,960.56	
Lợi nhuận tháng 12/2025	0.69%	4.87%
Lợi nhuận từ đầu năm 2025	15.60%	40.87%
Lợi nhuận từ 19/11/2021 (%)	9.61%	22.87%

(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	SIP	Bất động sản	4.30%
2	TV2	Dịch vụ hỗ trợ	3.97%
3	MWG	Bán lẻ	3.82%
4	FMC	Hàng tiêu dùng	3.66%
5	PNJ	Bán lẻ	3.49%
6	PLX	Bán lẻ xăng dầu	3.05%
7	SAB	Hàng tiêu dùng	2.42%
8	TLG	Hàng tiêu dùng	2.15%

(Dữ liệu tính tại thời điểm đóng cửa ngày 31/12/2025)

CHỈ SỐ DANH MỤC ĐẦU TƯ

	TBLF	VnIndex
P/E (x)	18.22	15.92
ROE (%)	18.03%	13.61%
Số lượng cổ phiếu	08	359

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

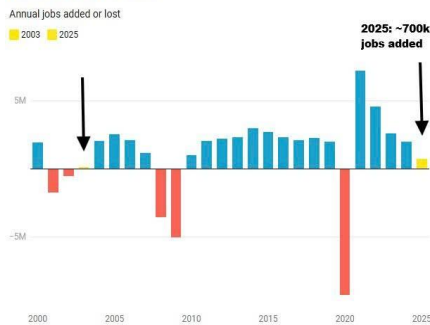
Không sao chép, phát hành toàn bộ hay từng phần vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý bằng văn bản từ SGI Capital. Đối với những thông tin dự báo hoặc nhận định về tương lai, SGI Capital không có nghĩa vụ xác nhận hoặc cập nhật những thông tin nếu tình huống thay đổi.

CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG:

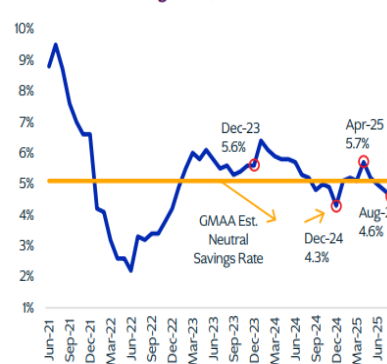
Chúng tôi có những cập nhật mới về thị trường quốc tế như sau:

- Với diễn biến lạm phát thuận lợi và thị trường việc làm yếu, FED được kỳ vọng sẽ tiếp tục hạ lãi suất 3 lần trong 2026 và bắt đầu mua vào tài sản để duy trì quy mô bảng cân đối theo tỷ lệ với GDP nhằm hỗ trợ thanh khoản. Đồng USD vì thế cũng chưa tăng dù thâm hụt thương mại của Mỹ giảm mạnh và tăng trưởng GDP đang rất tích cực. Áp lực tái cơ cấu nợ của Chính phủ Mỹ và lượng phát hành trái phiếu mới sẽ giữ mặt bằng US10y ở vùng 4.0% - 4.5%, neo giữ mức lãi suất thực toàn cầu. Xu hướng tăng trở lại gần đây của lãi suất trái phiếu dài hạn ở nhiều nước đang cho thấy môi trường thanh khoản toàn cầu đã chuyển dần từ nói lỏng sang phân hóa giữa các quốc gia theo thực trạng kinh tế.
- Kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ đầu tư CAPEX bùng nổ trong khi chi tiêu tiêu dùng vẫn chậm (do tỷ lệ savings giảm). Thị trường tiếp tục kỳ vọng A.I sẽ lan tỏa đà tăng năng suất từ đó thúc đẩy nền kinh tế. Doanh nghiệp và hộ tiêu dùng Mỹ đã giảm mạnh tỷ lệ đòn bẩy trong 5 năm qua nên đã có sức chống chịu tốt hơn với lãi suất cao vừa qua đồng thời có dư địa cho vay nợ mới khi mặt bằng lãi suất hạ. Tuy vậy, việc làm mới liên tục giảm sâu trong năm 2025 cho thấy thực trạng kinh tế Mỹ đang có sự phân hóa sâu sắc với phần đông lao động có thu nhập thấp đang đối mặt với khó khăn về thu nhập và việc làm. Trong khi đó, top 10% người giàu sở hữu nhiều tài sản vẫn đang ngày càng giàu hơn và tiếp tục mạnh tay đầu tư và chi tiêu.

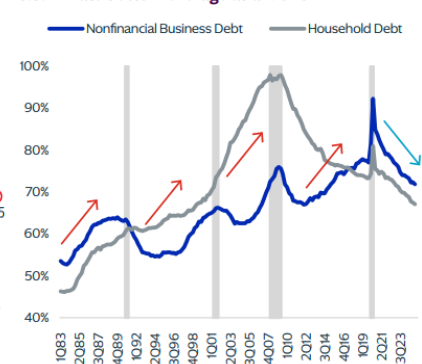
2025 is likely the worst year for job growth outside of a recession since 2003.



U.S. Household Savings Rate, %

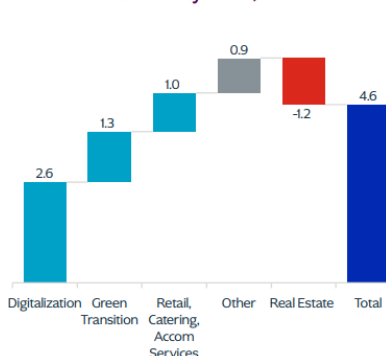


U.S. Private Sector Leverage as a % of GDP

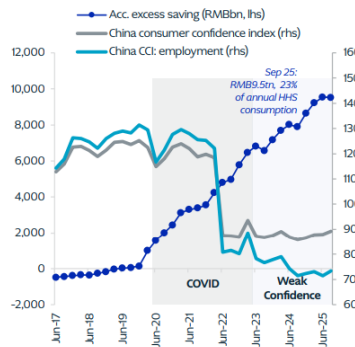


- Hầu hết các tổ chức lớn đều dự báo S&P 500 sẽ có mức tăng chậm lại quanh 8% - 10% trong khi EPS tăng trưởng mạnh hơn từ 12% - 16% do mức định giá hiện đã cao và tỷ lệ phân bổ vốn vào kênh cổ phiếu cũng lên cao kỷ lục. Mức độ đầu tư CAPEX cho A.I lên tới 78% dòng tiền của doanh nghiệp lớn có thể sẽ ảnh hưởng tới nguồn tiền mua cổ phiếu quỹ, vốn là lực đẩy quan trọng của TTCK hơn 10 năm qua. Sau ba năm tăng mạnh, 2026 hứa hẹn là một năm khó khăn hơn với nhà đầu tư trên TTCK Mỹ.
- Kinh tế Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng bởi động lực chính từ công nghệ nhưng bị kéo lại bởi sự suy yếu kéo dài của thị trường bất động sản. So sánh với các nước có dân số già như Nhật Bản, mức độ giảm giá bất động sản có thể không còn quá lớn nhưng thời gian để hấp thụ hết lượng cung dư thừa và ổn định trở lại vẫn còn quãng đường dài nhiều năm. Điều này cùng với tỷ lệ thất nghiệp cao của giới trẻ dẫn tới tiêu dùng Trung Quốc tăng trưởng chậm và tỷ lệ tiết kiệm để phòng thủ của hộ gia đình vẫn tiếp tục tăng. Hàng hóa dư thừa từ năng lực sản xuất quá lớn và nhu cầu trong nước yếu tiếp tục khiến Trung Quốc xuất khẩu giảm phát ra thế giới.

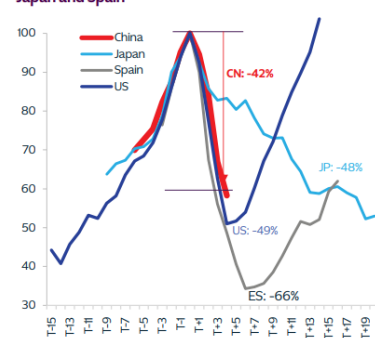
China GDP Breakdown by Sector, 2026



China: Accumulated Excess Saving vs. Consumer Confidence



Housing Market Correction Index: China vs. U.S., Japan and Spain

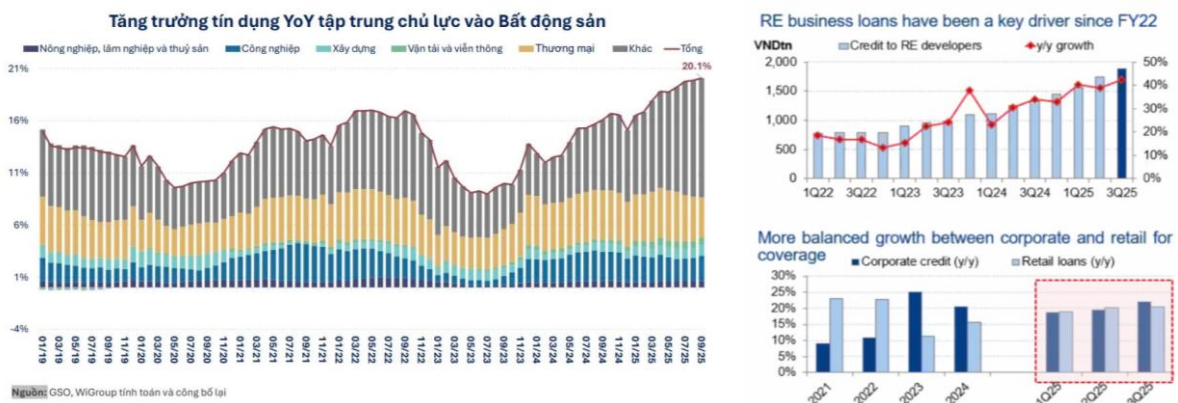


Đối với thị trường Việt Nam, chúng tôi có một số điểm lưu ý:

- NHNN đã bất ngờ công bố room tín dụng toàn ngành 2026 ở mức 15%, thấp hơn đáng kể mức tăng trưởng tín dụng ước đạt 19% của 2025 và kỳ vọng 20% cho mục tiêu tăng trưởng GDP. NHNN đồng thời quy định tăng trưởng tín dụng từng quý không vượt 1/4 room cả năm. Trừ nhóm tái cơ cấu, nhiều ngân hàng có thể chỉ được tăng trưởng tín dụng 13% trong năm nay. Với tỷ lệ tín dụng/GDP vượt 146% và LDR thuần vượt 110% hiện nay, toàn hệ thống đã sử dụng gần như tối đa các hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn từ NHNN và Kho bạc phục vụ tăng trưởng tín dụng hai năm qua. Ngành ngân hàng đã đạt tới trạng thái không còn dư địa tăng trưởng tín dụng với tốc độ cao mà không làm tăng mạnh lãi suất và ảnh hưởng tới an toàn hệ thống. Việc NHNN giảm chỉ tiêu tín dụng lúc này là hoàn toàn hợp lý và cần thiết giúp giảm bớt căng thẳng thanh khoản ngắn hạn, hạ nhiệt cuộc đua lãi suất và kiểm soát rủi ro nợ xấu phát sinh như đã từng xảy ra ở giai đoạn 2010-2012.

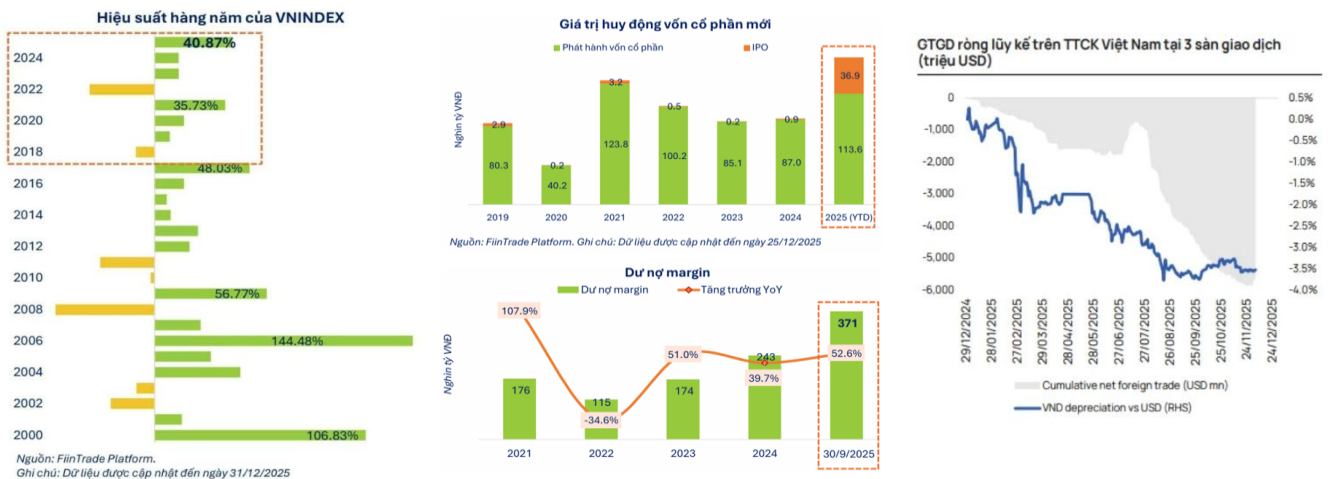


- Trong bối cảnh này, chính sách tài khóa và đầu tư công sẽ là điểm tựa lớn nhất cho kế hoạch tăng trưởng kinh tế với dư địa nợ công còn rất lớn. Tuy vậy, hiệu quả của các lựa chọn đầu tư công sẽ quyết định rất lớn tới tính bền vững của nguồn lực quý giá còn lại này. Lợi suất TPCP 10y, thể hiện đánh giá của thị trường với kỷ luật tài khóa và thanh khoản hệ thống, đã tăng liên tục một năm qua và có dấu hiệu tăng tốc gần đây.
- Một thay đổi hệ trọng khác là tín dụng vào BĐS không được vượt quá mức tăng tín dụng trung bình của ngân hàng. Với tốc độ tăng trưởng tín dụng hơn 30%/năm trong hai năm gần đây vào BĐS, đây sẽ là một cú hãm phanh mạnh với một thị trường đã có nhiều biểu hiện quá nóng. Bốn năm lãi suất rất thấp 2020-2021 và 2024-2025 đã kích thích nhu cầu đầu tư/đầu cơ cùng với ác tắc pháp lý kéo dài hạn chế nguồn cung mới đã tạo nên hai đợt thăng hoa của giá BĐS ở hầu hết các phân khúc và thị trường. Với số lượng dự án được cấp phép và lượng sản phẩm triển khai mở bán tăng kỷ lục từ 2026, hạn chế tín dụng cùng với đà tăng lãi suất gần đây có thể đảo ngược cán cân cung cầu cũng như xu hướng giá BĐS thời gian tới.



- Đối với TTCK, thống kê quá khứ 20 năm qua cho thấy, sau mỗi giai đoạn kinh tế tăng trưởng mạnh nhờ tín dụng tăng cao, TTCK có một năm thăng hoa với mức tăng trên 30%, lãi suất thường tăng trở lại, sau đó tín dụng suy giảm khiến nền kinh tế chậm lại và thị trường bước vào giai đoạn điều chỉnh. Chúng ta đang có đầy đủ các tín hiệu này trong năm 2025. Giai đoạn tiền rẻ đã hết và thanh khoản đang dần trở nên khan hiếm hơn sẽ là bài thử không dễ dàng với các tài sản tài chính vốn quen với vòng

quanh nhanh của tín dụng. Những nhịp điều chỉnh của các nhóm cổ phiếu nhạy lãi suất và sự suy giảm giá trị giao dịch bốn tháng qua trên TTCK đang phản ánh chân thực bức tranh thanh khoản tổng thể của toàn bộ nền kinh tế.



- Nhà đầu tư ngoại đã ngưng bán ròng trong tháng 12 và quay lại mua ròng trong tuần đầu tháng 1 là một tín hiệu tích cực được chờ đợi từ lâu. Tháng đầu năm thường vẫn là giai đoạn dòng tiền ngoại chảy vào tích cực khi các quỹ đầu tư toàn cầu phân bổ vốn cho một năm đầu tư mới. Sau giai đoạn bán ròng kéo dài với quy mô kỷ lục trong năm 2022, tỷ lệ sở hữu của NĐT ngoại hiện đã giảm về 14.5%, mức thấp nhất 20 năm. Chúng tôi cho rằng dòng vốn ngoại sẽ tích cực trở lại từ 2026 bởi rủi ro tỷ giá sẽ giảm bớt khi lãi suất tăng, TTCK Việt Nam chính thức được FTSE nâng hạng vào tháng 9 tới và sẽ có những thời điểm dòng tiền đầu tư toàn cầu sẽ quay lại mua khi nền định giá giảm về mức đủ hấp dẫn.
- Đối với dòng tiền nội, vốn chiếm 80% giao dịch, xu hướng lãi suất vẫn sẽ là yếu tố quan trọng nhất, đặc biệt là trong bối cảnh dư nợ margin tăng mạnh và số dư tiền mặt tụt giảm trong thời gian gần đây. Nhiều nhóm cổ phiếu được dòng tiền nội ưa chuộng đã giảm 20-30% so với đỉnh trong khi dư nợ margin không giảm đang tạo nên một nghịch cảnh chưa từng xảy ra trên TTCK Việt Nam. VN-Index tăng vượt đỉnh và giao dịch ở vùng cao 1800 trong khi có những tài khoản vẫn đối mặt với áp lực call margin. Lãi suất tăng và thanh khoản hạn hẹp sẽ tiếp tục gây sức ép lên những tài khoản vay nợ lớn từ nguồn margin và cả từ các nguồn vốn ngắn hạn khác. Vận động vôi vàng và mang nhiều chất đầu cơ trong giai đoạn cao trào năm ngoái đang lặp lại gay gắt trong những ngày đầu 2026 cho thấy tâm lý vôi vàng của nhà đầu tư và dòng tiền nóng vẫn đang chiếm vai trò chi phối. Dù tháng một luôn là tháng tích cực nhất với TTCK, chúng tôi chưa thấy điều kiện của một xu hướng tăng dài hạn và bền vững.
- Nền kinh tế và TTCK đang cho thấy nhiều dấu hiệu của giai đoạn cuối chu kỳ tăng trưởng với dư nợ tăng cao, lãi suất tăng, thanh khoản các kênh tài sản bắt đầu giảm trước khi thể hiện vào xu hướng giảm giá. Bối cảnh này sẽ không phù hợp cho chiến lược mua và nắm giữ tỷ trọng cao, đặc biệt là nhóm cổ phiếu có tính chu kỳ và nhạy với lãi suất như chứng khoán, bất động sản... Những cổ phiếu lớn có dòng tiền và bảng cân đối mạnh, vị thế cạnh tranh tốt, có doanh thu bằng ngoại tệ, phục vụ nhu cầu thiết yếu... có thể sẽ thu hút và giữ chân được dòng tiền. Trong bối cảnh tiền mặt trở nên khan hiếm và có giá hơn, việc duy trì một danh mục chất lượng cao và nắm giữ một tỷ trọng tiền mặt sẽ giúp chúng ta đi qua được những giai đoạn khó khăn và chủ động tận dụng các cơ hội mua rẻ của một năm tiềm ẩn nhiều biến động lớn như năm nay.