

Báo cáo Chiến lược Bán Chủ động

Đầu tư theo Yếu tố Giá trị

(Cập nhật T12/2024)



Người thực hiện báo cáo

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: TungTNA@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4315

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng nhóm Phân tích dữ liệu

Email: DucNN2@fpts.com.vn

Mục lục

Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Giá trị	<u>05</u>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Giá trị	<u>09</u>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<u>13</u>
Phụ lục	<u>17</u>

GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG: BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ

Chiến lược Giá trị chủ yếu phù hợp với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro tương đối cao. Trong đó, các nhà đầu tư phù hợp có thể chia thành hai nhóm chính (tương ứng với hai cách đánh giá khác nhau):

- (1) Nhà đầu tư dài hạn** (quan tâm tới Chiến lược Yếu tố Giá trị hoặc mong muốn bổ sung yếu tố Giá trị vào danh mục của mình nhằm đa dạng hóa): Hiệu quả dài hạn của Chiến lược được đánh giá so với tiêu chuẩn là chỉ số Yếu tố Giá trị (gồm 10% cổ phiếu có yếu tố Giá trị cao nhất hàng tháng), qua đó phản ánh lợi nhuận từ việc lựa chọn cổ phiếu hiệu quả trong từng kỳ tái cơ cấu.
- (2) Nhà đầu tư ngắn hạn:** Mỗi báo cáo sẽ kèm theo khuyến nghị ngắn hạn (**MUA/THEO DÕI/BÁN**) dựa trên đặc tính của Chiến lược trong quá khứ và đánh giá thị trường hiện tại. Tương ứng, các khuyến nghị này được đánh giá với tiêu chuẩn là lợi nhuận kỳ vọng được đặt ra và lợi nhuận trung bình toàn thị trường (VN-Index), tương ứng phản ánh lợi nhuận từ lựa chọn cổ phiếu và lợi nhuận từ lựa chọn Chiến lược (mang tính thời điểm cao). Lưu ý các khuyến nghị chỉ dành riêng cho các nhà đầu tư ngắn hạn, không ảnh hưởng tới ý nghĩa dài hạn của Chiến lược.

Như vậy, trong mỗi báo cáo, chúng tôi sẽ đưa ra (1) danh mục đầu tư cho kỳ kế tiếp để phục vụ các nhà đầu tư dài hạn và (2) khuyến nghị tại thời điểm báo cáo để phục vụ các nhà đầu tư ngắn hạn.

GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG: BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ

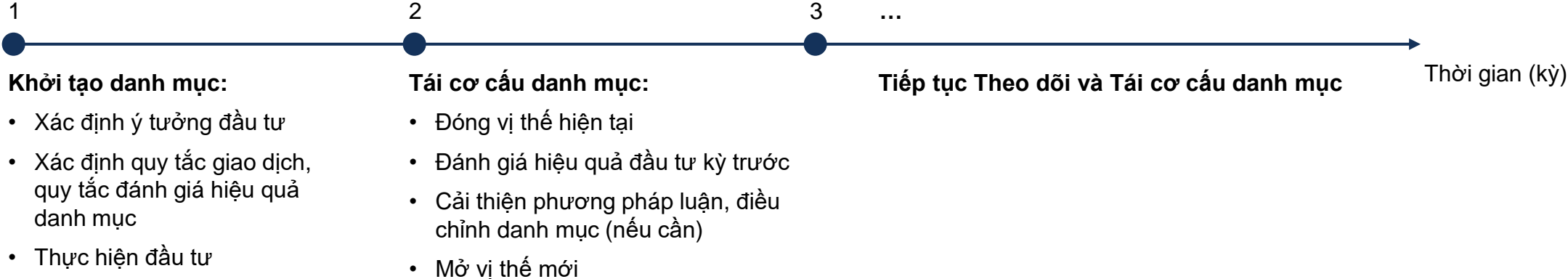
Trong phần này, chúng tôi muốn làm rõ cách tiếp cận và đặc tính của Chiến lược Đầu tư theo yếu tố Giá trị. Đây là cơ sở để xác định các nhóm nhà đầu tư phù hợp và cách sử dụng báo cáo tương ứng với từng nhóm.

(1) Cách tiếp cận đầu tư **Bán chủ động** là kết hợp giữa Chủ động và Thụ động ([tham khảo](#)). Cách tiếp cận này ứng dụng các phương pháp đa dạng hóa danh mục và giao dịch kỷ luật để tối ưu hiệu quả đầu tư – hai yếu tố quan trọng trong [Quản lý danh mục đầu tư](#).

(2) Yếu tố **Giá trị** được là đại lượng tương ứng với từng cổ phiếu tại từng thời điểm (xác định bởi dữ liệu thị trường và báo cáo tài chính), thể hiện mức định giá của cổ phiếu. Tương ứng, **Đầu tư theo yếu tố Giá trị** là đầu tư vào các cổ phiếu có yếu tố Giá trị cao nhất tại từng thời điểm, khác với chiến lược mua và nắm giữ của trường phái Đầu tư Giá trị thông thường.

(3) Thời gian nắm giữ ngắn (03 tháng) để phù hợp với cách tiếp cận của chiến lược Giá trị. Sau thời gian nắm giữ, toàn bộ vị thế danh mục hiện tại sẽ được đóng, chúng tôi sẽ tiến hành đánh giá tình hình thị trường cũng như yếu tố Giá trị của các cổ phiếu để đưa ra quyết định mở vị thế mới. Bên cạnh đó, số lượng cổ phiếu được hạn chế trong khoảng 03 – 05 để việc giao dịch đơn giản cho các nhà đầu tư cá nhân.

Chính vì vậy, báo cáo cập nhật này sẽ đánh giá lại triển vọng của thị trường cũng như yếu tố Giá trị để đưa ra khuyến nghị đầu tư.



Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Giá trị

- Khuyến nghị T12/2024 – T03/2025
- Nhà đầu tư phù hợp với chiến lược giao dịch

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ – KHUYẾN NGHỊ

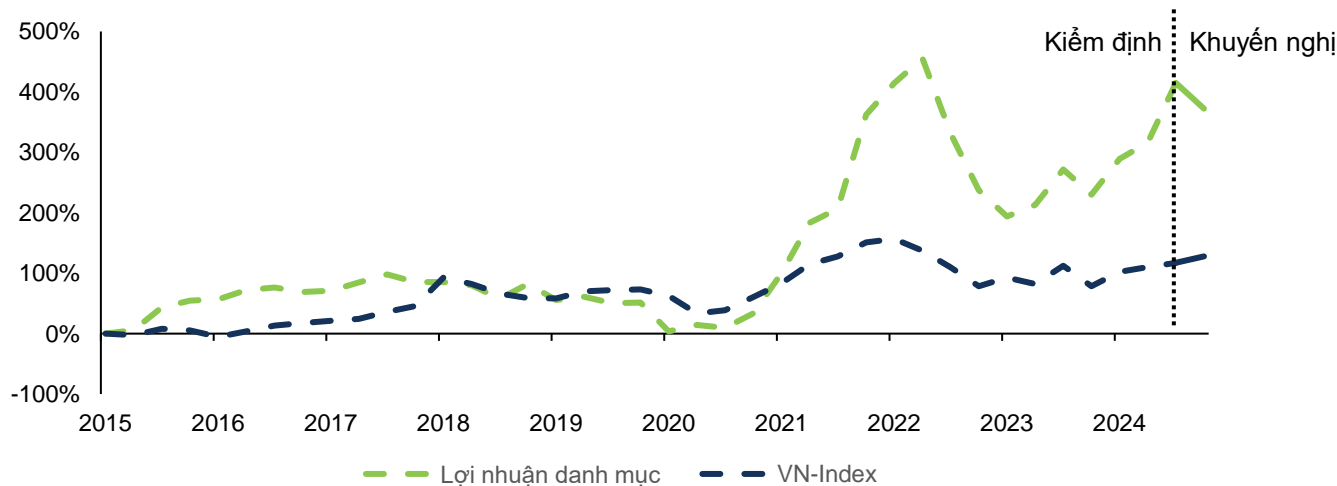
Khuyến nghị đầu tư T12/2024 – T03/2025: THEO DÕI

Chúng tôi cho rằng thị trường trong 03 tháng tới chưa phải là thời điểm phù hợp để đầu tư Chiến lược Giá trị và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **THEO DÕI** với lợi nhuận kỳ vọng 4,3%.¹

Sau 09 tháng thị trường biến động trong biên độ 1.170-1.300 mà không xuất hiện tín hiệu tin cậy cho kịch bản breakout, dòng tiền trên thị trường vẫn ở trạng thái do dự mà chưa có sự chuyển dịch sang nhóm cổ phiếu có mức định giá thấp. Do đó, chiến lược Giá trị chưa phải là thời điểm thích hợp cho giai đoạn này.

Với nhà đầu tư dài hạn, ưa thích yếu tố Giá trị hoặc mong muốn đa dạng hóa danh mục nhờ yếu tố này, có thể tiếp tục đầu tư theo danh mục khuyến nghị.

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Danh mục đầu tư T12/2024 – T03/2025

Mã CK	Tỷ trọng tính toán	Số lượng cổ phiếu ²	Giá mua
SJD	51,88%	3.600	14.200
PVP	28,66%	1.700	17.250
ASM	13,87%	1.600	8.720
TLH	5,59%	1.200	4.580

Kết quả kiểm định Danh mục theo Mô hình Fama-French

$$R_p - R_f = -0,02 + 1,04 \times MRP + 0,17 \times Size + 1,06 \times Value$$

Yếu tố	Hệ số	p-value ³	Lợi nhuận bình quân yếu tố 5 năm gần nhất	Mức đóng góp lên rủi ro danh mục
Thị trường	1,04	0,0000	1,29%	67,62%
Quy mô	0,17	0,2685	1,89%	-1,41%
Giá trị	1,06	0,0078	4,14%	11,21%

¹Được tính toán dựa trên lợi nhuận bình quân của các yếu tố
²Số lượng cổ phiếu ước tính với danh mục NAV 100 triệu đồng
³Kiểm định giả thuyết: $H_0: b_i = 0$ và $H_a: b_i \neq 0$

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ T12/2024 – T03/2025: **THEO DÕI**

Thị trường bước vào giai đoạn Late Bull Market, không thuận lợi cho Chiến lược Giá trị

Đánh giá hiệu quả của chiến lược trong kỳ đầu tư T08/2024 – T11/2024

Trong kỳ đầu tư trước, danh mục khuyến nghị ghi nhận lỗ 8,3%, thấp hơn VN-Index 13,1 đpt. Đây là giai đoạn VN-Index chủ yếu biến động đi ngang trong phạm vi 1.170-1.300 điểm mà không ghi nhận lực cầu nhập cuộc quá rõ rệt.

(Xem lại báo cáo chiến lược Giá trị lần đầu tại [đây](#))

Mã CK	Tỷ trọng	Giá mua ngày 05/08/2024	Giá bán ngày 05/11/2024
VOS	68,21%	15.200	14.150
NTL	31,79%	22.020*	19.750
Lợi nhuận thực tế trong kỳ đầu tư			-8,28%
Lợi nhuận VN-Index trong kỳ đầu tư			4,86%

*Điều chỉnh do thực hiện quyền

Khuyến nghị cho kỳ đầu tư T12/2024 – T03/2025

Dòng tiền thị trường chưa được cải thiện trong suốt pha biến động đi ngang 09 tháng qua. Ở thời điểm hiện tại, vùng 1.300 điểm vẫn đóng vai trò kháng cự tâm lý mạnh, trong khi chưa có tín hiệu sớm nào về việc bứt phá. Đây chưa phải là thời điểm thuận lợi để dòng tiền chuyển dịch sang nhóm cổ phiếu có mức định giá thấp.

Chính vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cho danh mục với lợi nhuận kỳ vọng 4,3% cho kỳ đầu tư 03 tháng tới. Chúng tôi có thể nâng khuyến nghị trong kịch bản thuận lợi, lực cầu tích cực nhập cuộc trở lại thị trường và sẵn sàng cho sự bứt phá.

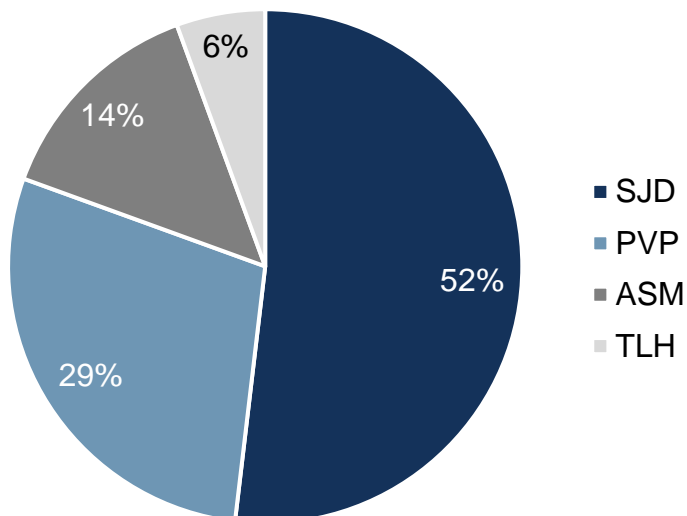
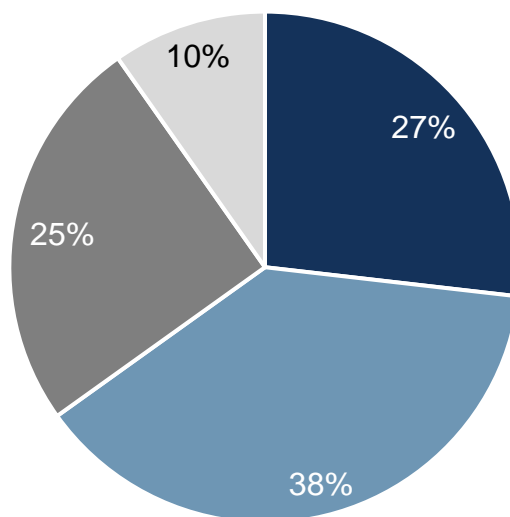


CHIẾN LƯỢC YẾU TỐ GIÁ TRỊ KỲ T12/2024 – T03/2025

Chi tiết về các cổ phiếu trong danh mục

Chỉ tiêu tài chính quý gần nhất

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng	Hệ số E/P điều chỉnh	Vốn hóa (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu (YoY)	Biên LNST	ROE
SJD	Điện	51,88%	0,19	980	-0,07%	49,22%	9,09%
PVP	Dầu khí	28,66%	0,25	1.789	-36,15%	19,18%	3,86%
ASM	Thực phẩm	13,87%	0,16	3.209	11,99%	2,21%	0,61%
TLH	Thép	5,59%	0,17	516	23,28%	-7,51%	-7,33%

Tỷ trọng danh mục

Mức đóng góp rủi ro lên tổng thể danh mục

Hệ số tương quan biến động

	SJD	PVP	ASM	TLH
SJD	1			
PVP	0,48	1		
ASM	0,54	0,41	1	
TLH	0,55	0,48	0,61	1

Tổng quan Chiến lược Giá trị

- Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Giá trị
- Tối ưu hóa hiệu quả của yếu tố lên danh mục
- Kiểm định quá khứ và xác định giai đoạn thị trường phù hợp với chiến lược

TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ

(1) Mục tiêu của Chiến lược Giá trị

Ý tưởng Chiến lược

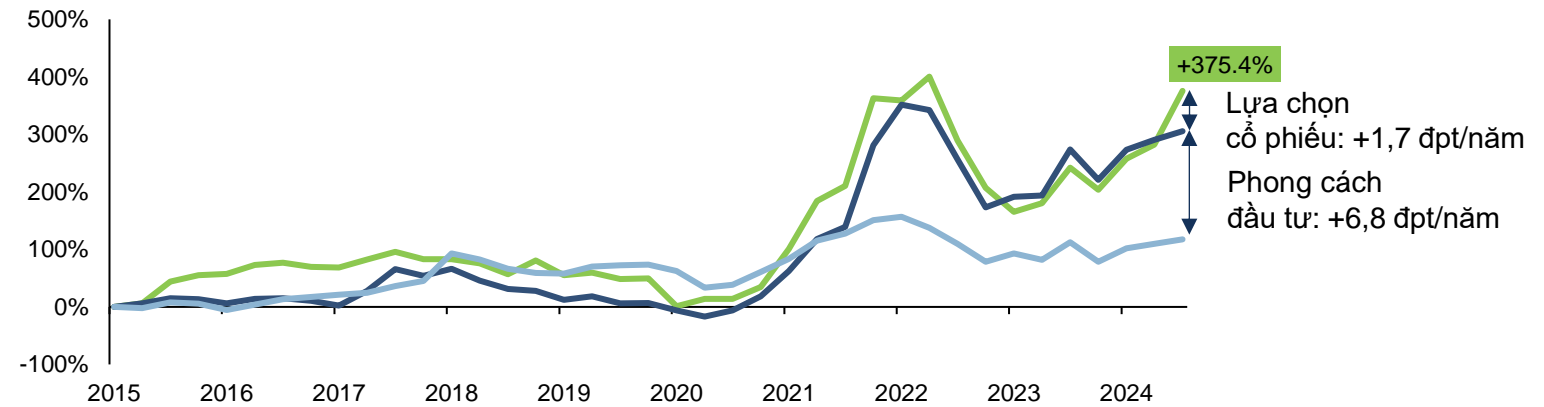
Yếu tố Giá trị là mức độ hấp dẫn của định giá doanh nghiệp, đại diện bởi các hệ số định giá như B/P hay E/P điều chỉnh. Theo nghiên cứu của Fama-French (1992), các cổ phiếu có Giá trị cao thường sẽ có lợi nhuận vượt trội hơn phần còn lại trong dài hạn để bù lại phần rủi ro gánh chịu lớn hơn. Dựa trên cơ sở đó, chúng tôi đã xây dựng hệ thống phân bổ danh mục tự động để tối ưu hiệu quả đầu tư theo yếu tố Giá trị.

Thêm nữa, cách tiếp cận hệ thống của Bán chủ động (lựa chọn, phân bổ cổ phiếu dựa trên quy luật định sẵn) cũng có thể giúp tăng tính kỷ luật trong giao dịch, hạn chế việc đưa ra những quyết định đầu tư tiêu cực do ảnh hưởng của tâm lý thị trường hay thiên lệch cá nhân.

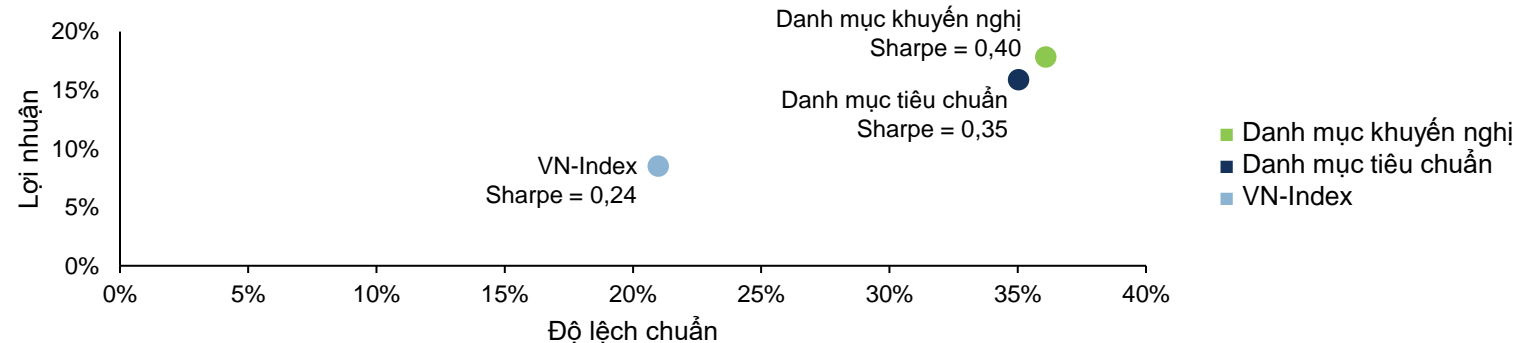
Cần lưu ý rằng Chiến lược Yếu tố Giá trị sẽ đầu tư vào các cổ phiếu có yếu tố Giá trị cao nhất tại mỗi thời điểm tái cơ cấu (03 tháng), khác với chiến lược mua và nắm giữ của trường phái Đầu tư giá trị thông thường.

Trong kiểm định quá khứ 10 năm, Chiến lược Giá trị đạt hiệu quả vượt trội, mang lại lợi nhuận tăng thêm từ cả Phong cách đầu tư cũng như Lựa chọn cổ phiếu

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Tương quan Lợi nhuận – Rủi ro



TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ

(2) Phương pháp luận của Chiến lược Giá trị

Việc xây dựng Chiến lược Giá trị được thực hiện qua ba giai đoạn chính:

(1) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Giá trị



Đầu tiên, chúng tôi đã xác định yếu tố Giá trị có khả năng đánh bại thị trường trong dài hạn. Đây là cơ sở lý thuyết của danh mục và cũng là tiền đề cho các bước sau.

Trong kiểm định quá khứ 10 năm, Danh mục tiêu chuẩn Giá trị đạt lợi nhuận 15,9%/năm, cao hơn VN-Index cùng kỳ ~6,8 đpt, thể hiện hiệu quả dài hạn của yếu tố Giá trị (còn gọi là Lợi nhuận từ phong cách đầu tư – Style returns).

(2) Tối ưu hóa Chiến lược Giá trị



Tiếp theo, hiệu quả đầu tư theo yếu tố Giá trị được tối ưu hóa thông qua lọc cổ phiếu và phân bổ danh mục. Điều này cũng giúp danh mục hạn chế rủi ro của một số cổ phiếu đơn lẻ có thể gây nhiễu tới yếu tố Giá trị.

Kết quả kiểm định 10 năm cho thấy Chiến lược Giá trị đạt lợi nhuận 17,8%/năm, cao hơn Danh mục tiêu chuẩn ~1,7 đpt (còn gọi là Lợi nhuận từ lựa chọn cổ phiếu – Stock selection returns).

(3) Kiểm định và đánh giá hiệu quả Danh mục yếu tố Giá trị



Cuối cùng, chúng tôi thực hiện kiểm định quá khứ để đánh giá Danh mục, nhằm đánh giá hiệu quả dài hạn của Chiến lược cũng như các thời điểm phù hợp để đưa ra khuyến nghị ngắn hạn.

Chiến lược mang lại lợi nhuận tốt trong dài hạn, đặc biệt thuận lợi trong các giai đoạn thị trường hiệu chỉnh, bắt đầu tạo đáy và hồi phục trong xu hướng tăng.

Quý Nhà đầu tư có thể tham khảo chi tiết về phương pháp xây dựng chiến lược đã được trình bày trong Báo cáo lần đầu Chiến lược đầu tư theo yếu tố Giá trị tại [đây](#).

TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ GIÁ TRỊ
(3) Đánh giá và cập nhật trong các kỳ tái cơ cấu

Sau mỗi kỳ đầu tư (03 tháng), danh mục sẽ được đánh giá lại theo quy trình:

(1) Đánh giá hiệu quả đầu tư trong kỳ đầu tư


Lợi nhuận của danh mục và chênh lệch so với danh mục tiêu chuẩn và VN-Index là cơ sở để đánh giá hiệu quả của danh mục.

Danh mục tiêu chuẩn của chiến lược gồm 10% cổ phiếu có hệ số E/P điều chỉnh lớn nhất tại từng quý.

Trong kỳ đầu tư tháng 8/2024 – tháng 11/2024, danh mục khuyến nghị đã tạo ra mức lợi nhuận -8,3%, thấp hơn VN-Index 13,1 đpt. Đây là giai đoạn VN-Index chủ yếu biến động đi ngang trong phạm vi 1.170-1.300 điểm mà không ghi nhận lực cầu nhập cuộc quá rõ rệt.

(2) Dự báo tình hình thị trường trong kỳ đầu tư tiếp theo


Dự báo tình hình thị trường giúp chúng tôi có thể đánh giá danh mục có thuận lợi trong điều kiện thị trường được dự báo không và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn.

Với việc trạng thái đi ngang của VN-Index chưa có dấu hiệu bị phá vỡ và dòng tiền vẫn ở trong trạng thái thận trọng, chúng tôi cho rằng danh mục không thuận lợi trong ngắn hạn và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **THEO DÕI**. Khuyến nghị này không ảnh hưởng tới các nhà đầu tư dài hạn, khi yếu tố Giá trị vẫn hỗ trợ danh mục đánh bại thị trường trong dài hạn.

(3) Hiệu chỉnh nếu cần thiết


Phương pháp luận của chiến lược được hiệu chỉnh nếu cần thiết, nhằm liên tục cải thiện hiệu quả của danh mục đầu tư.

Trong báo cáo này, phương pháp luận của chiến lược vẫn được giữ nguyên. Nhà đầu tư có thể xem chi tiết hơn tại [Báo cáo chiến lược Giá trị lần đầu](#).

Kết quả kiểm định quá khứ của Chiến lược

- Chiến lược đã đánh bại thị trường trong 10 năm kiểm định quá khứ
- Chiến lược phù hợp nhất với các giai đoạn hồi phục sau điều chỉnh ngắn hạn

KIỂM ĐỊNH CHIẾN LƯỢC

(1) Kết quả backtest 10 năm

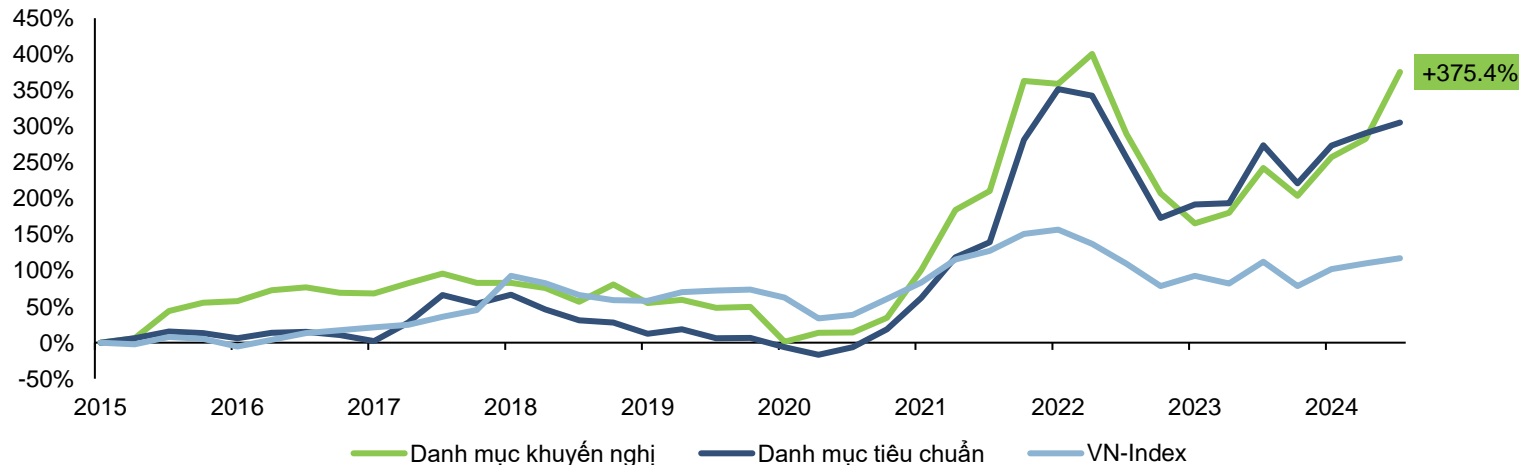
Thống kê kết quả backtest từ 31/03/2015 đến 28/06/2024, danh mục Đầu tư theo yếu tố Giá trị đã tạo ra lợi nhuận 17,8% hàng năm, đánh bại cả danh mục tiêu chuẩn và thị trường.

Trong đó, hiệu quả từ việc chọn yếu tố đầu tư là 6,8%/năm (chênh lệch giữa danh mục tiêu chuẩn và chỉ số VN-Index), và hiệu quả từ việc lựa chọn cổ phiếu là 1,7%/năm (chênh lệch giữa danh mục và danh mục tiêu chuẩn).

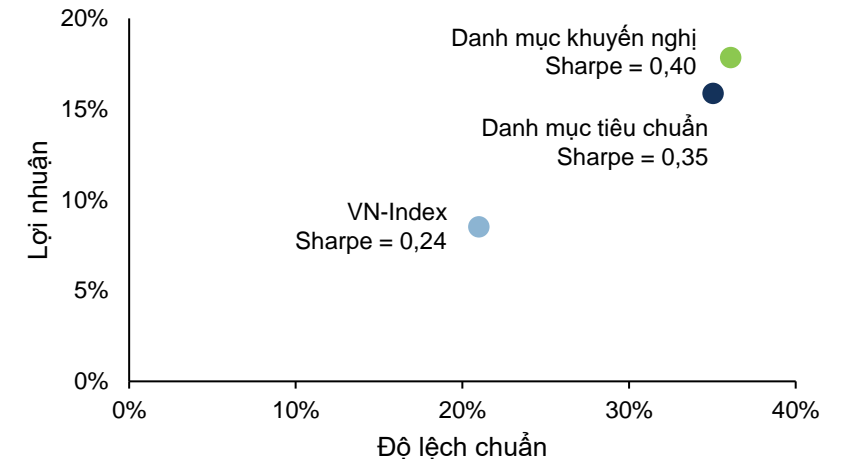
Thêm nữa, hiệu quả đầu tư sau điều chỉnh rủi ro của danh mục cũng vượt qua danh mục tiêu chuẩn và thị trường (đạt 0,40 so với lần lượt 0,35 và 0,24).

Chỉ tiêu ¹	Danh mục	Danh mục tiêu chuẩn	Chỉ số VN-Index
Lợi nhuận bình quân hàng năm ²	17,83%	15,88%	8,51%
Chênh lệch so với cột trước		1,69%	6,79%
Độ lệch chuẩn hàng năm	36,09%	35,03%	20,98%
Hệ số Sharpe	0,40	0,35	0,24
Capture ratio	2,22		

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Tương quan lợi nhuận - rủi ro



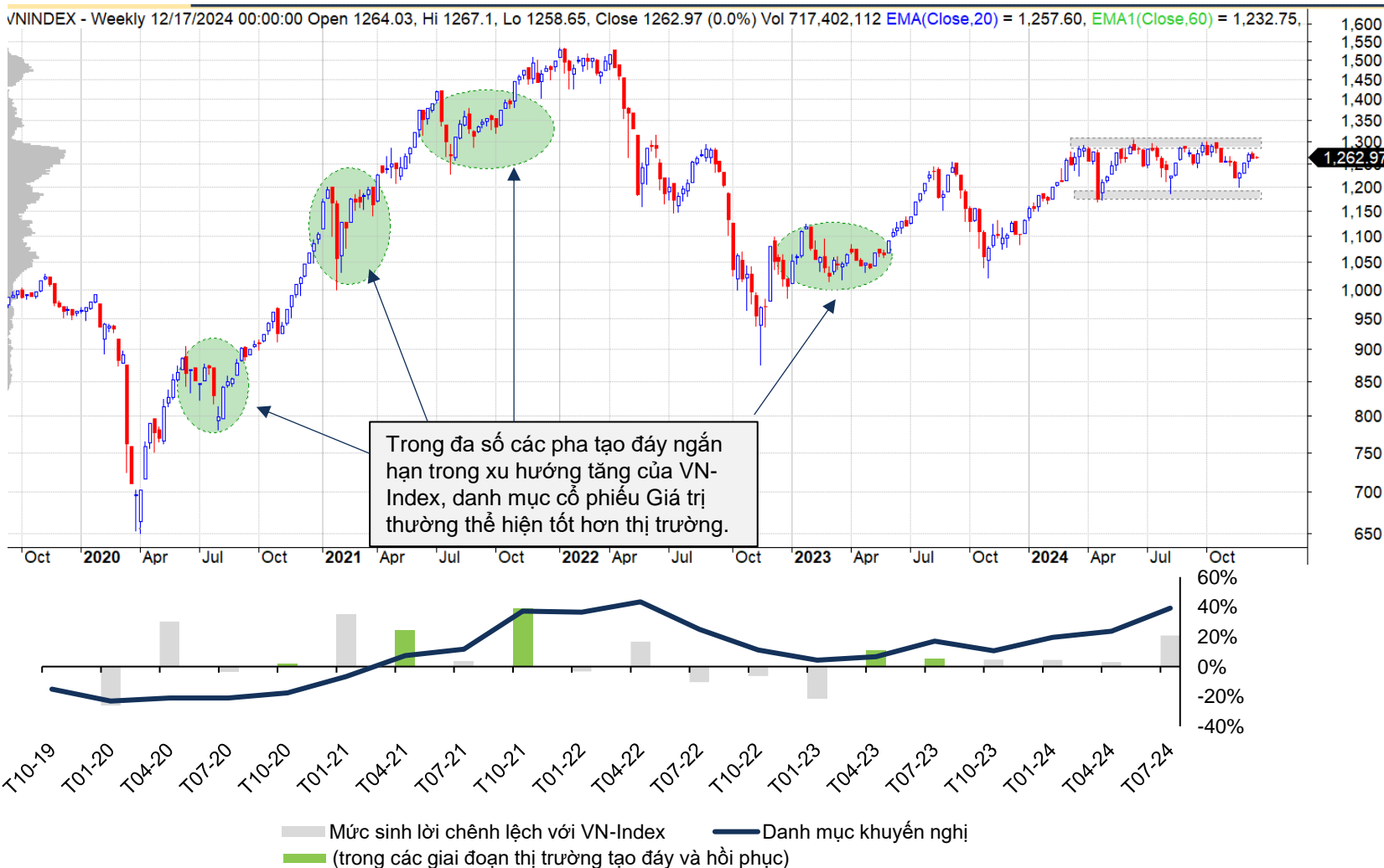
¹Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán của các chỉ tiêu tại [Phụ lục](#)

²Lợi nhuận sau phí và thuế giao dịch, theo biểu phí giao dịch chủ động của FPTTS

KIỂM ĐỊNH CHIẾN LƯỢC

(2) Đánh giá tính chất thị trường của chiến lược

Tương quan Chiến lược Giá trị và VN-Index



Việc đánh giá tính chất thị trường của danh mục trong quá khứ giúp chúng tôi đưa ra các khuyến nghị ngắn hạn, mang tính thời điểm cao.

- Chiến lược Giá trị đã đạt hiệu quả cao trong 03 nhịp điều chỉnh của thị trường Bull Market gần nhất năm 2020 – 2022, và nhịp hiệu chỉnh của xu hướng tăng trong đầu năm 2023.
- Xa hơn, danh mục này cũng thể hiện tốt trong giai đoạn T06/2015 – T06/2016, đây là giai đoạn VN-Index ở cuối giai đoạn đi ngang trong vùng 550-650 điểm, và bắt đầu hồi phục để tiếp diễn xu hướng tăng. Các cổ phiếu giá trị cũng thể hiện tốt sau khi thị trường kết thúc nhịp giằng co tích lũy quanh vùng 500 điểm vào 2013.

Trong các giai đoạn thị trường thuận lợi, chiến lược tạo ra mức tỷ suất sinh lời bình quân 17,5% mỗi kỳ (tương ứng khoảng 91% hàng năm), vượt VN-Index khoảng 10,8 đpt.

KIỂM ĐỊNH CHIẾN LƯỢC

(3) Kiểm định quá khứ: Tỷ trọng danh mục trong các kỳ backtest

Kỳ đầu tư	Mã cổ phiếu	Tỷ trọng	Lợi nhuận danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T01-T04/2015	SBT	57,56%	5,99%	8,37%
	SVC	18,31%		
	HBC	16,49%		
	DPM	7,64%		
T04-T07/2015	SBT	58,45%	35,67%	25,24%
	REE	31,61%		
	FPT	9,94%		
T07-T10/2015	DPM	41,83%	8,07%	10,28%
	FPT	33,82%		
	OGC	24,35%		
T10-T01/2016	LSS	67,61%	1,29%	11,52%
	FPT	18,50%		
	CII	8,09%		
	OGC	5,80%		
T01-T04/2016	CII	55,61%	9,79%	0,05%
	KSA	44,39%		
T04-T07/2016	DPM	37,05%	2,20%	-6,80%
	FPT	32,69%		
	PPC	10,03%		
	SJS	8,00%		
	HQC	6,33%		
	HVG	5,92%		
T07-T10/2016	HAP	100,00%	-4,12%	-7,74%
T10-T01/2017	CII	69,57%	-0,66%	-3,83%
	HQC	16,40%		
	JVC	14,02%		
T01-T04/2017	HQC	40,54%	8,37%	5,43%
	NTL	37,74%		
	LHG	21,72%		
T04-T07/2017	HHS	100,00%	7,36%	-1,81%
T07-T10/2017	VRC	100,00%	-6,58%	-13,44%
T10-T01/2018	TNT	100,00%	0,15%	-32,47%
T01-T04/2018	PPC	35,39%	-3,99%	1,42%
	VPH	34,78%		
	APG	18,23%		
	NTL	11,60%		
T04-T07/2018	C32	66,60%	-10,82%	-1,88%
	STG	18,54%		
	VPH	8,13%		
	CII	6,72%		
T07-T10/2018	C32	56,26%	15,10%	19,46%
	VRC	43,74%		
T10-T01/2019	C32	63,89%	-14,07%	-13,62%
	VRC	36,11%		

Kỳ đầu tư	Mã cổ phiếu	Tỷ trọng	Lợi nhuận danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T01-T04/2019	HBC	34,58%	2,77%	-4,81%
	HQC	34,46%		
	VRC	30,96%		
T04-T07/2019	CII	61,71%	-6,83%	-8,06%
	VRC	38,29%		
T07-T10/2019	NKG	67,87%	0,78%	0,06%
	HAR	32,13%		
T10-T01/2020	VRC	72,40%	-32,28%	-26,06%
	NKG	27,60%		
T01-T04/2020	KSB	60,22%	12,33%	30,21%
	HQC	39,78%		
T04-T07/2020	HAH	78,00%	0,16%	-3,64%
	LGL	11,79%		
	D2D	10,21%		
T07-T10/2020	KBC	41,46%	17,89%	1,97%
	HAH	33,75%		
	VRC	24,79%		
T10-T01/2021	ASM	33,40%	49,20%	35,03%
	VRC	23,72%		
	KDC	17,38%		
	C32	16,22%		
	HAX	9,29%		
T01-T04/2021	HAH	45,42%	41,70%	24,40%
	TV2	11,06%		
	KSB	10,57%		
	IDI	9,76%		
	BFC	8,18%		
	MHC	7,75%		
	VOS	7,26%		
T04-T07/2021	CSV	29,32%	9,18%	3,48%
	ASM	27,66%		
	SMC	15,36%		
	SJS	11,49%		
	TNA	8,91%		
T07-T10/2021	CMX	7,27%	49,19%	38,95%
	CNG	39,02%		
	SMC	23,11%		
	ASM	19,83%		
	LCG	18,04%		
T10-T01/2022	LHG	49,88%	-0,87%	-3,28%
	ASM	29,89%		
	C47	10,22%		
	TV2	10,01%		
T01-T04/2022	ASM	30,23%	9,06%	16,65%
	BFC	24,88%		
	TV2	19,95%		
	HSG	15,30%		
	TTB	9,64%		

Kỳ đầu tư	Mã cổ phiếu	Tỷ trọng	Lợi nhuận danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T04-T07/2022	VDS	34,06%	-22,14%	-10,40%
	ASM	26,56%		
	TV2	19,37%		
	LHG	11,19%		
T07-T10/2022	MHC	8,82%	-21,14%	-6,36%
	HSG	29,49%		
	CSV	21,15%		
	BFC	15,37%		
	TTB	15,18%		
T10-T01/2023	TVB	10,99%	-13,66%	-21,76%
	SVT	7,82%		
	PDR	34,96%		
	LHG	22,13%		
	PLP	20,13%		
T01-T04/2023	KBC	5,99%	5,64%	11,22%
	TCO	5,80%		
	VRC	5,66%		
	HAG	5,32%		
T04-T07/2023	VIP	55,83%	22,14%	5,57%
	BFC	21,92%		
	GIL	11,68%		
	VOS	10,57%		
T07-T10/2023	ITD	35,06%	-11,25%	4,67%
	ASM	26,24%		
	CSV	17,18%		
	VCG	16,30%		
	CMX	5,22%		
T10-T01/2024	TTB	33,02%	17,68%	4,45%
	VIP	29,90%		
	CSV	23,68%		
	VOS	13,41%		
T01-T04/2024	PVP	32,13%	6,99%	3,10%
	TCO	26,43%		
	ASM	15,35%		
	HAG	14,54%		
	DHM	11,54%		
T04-T07/2024	VIP	51,39%	24,31%	20,84%
	TCO	21,17%		
	VOS	11,97%		
	BFC	8,39%		
	REE	7,07%		
	PVP	77,95%		
	TCO	16,36%		
	BIC	5,69%		

*Các kỳ bồi đắp tương ứng với các khoảng thời gian thị trường thuận lợi khi VN-Index kết thúc nhịp hiệu chỉnh và bắt đầu lấy lại xu hướng tăng

Phụ lục

PHỤ LỤC: CÁCH TIẾP CẬN CHỦ ĐỘNG VÀ THỤ ĐỘNG

Các báo cáo Danh mục/Chiến lược đầu tư của chúng tôi được xây dựng dựa trên ba cách tiếp cận chủ đạo trong đầu tư, gồm Chủ động, Thụ động và Bán chủ động. Trong khuôn khổ của báo cáo này, chúng tôi muốn làm rõ ý nghĩa của cách tiếp cận Chủ động và Thụ động, lần lượt qua: (1) Nhận định về thị trường của từng cách tiếp cận, (2) Chiến lược tối ưu dựa trên nhận định này, (3) Phương pháp đánh giá hiệu quả chiến lược, và cuối cùng là (4) Nhóm nhà đầu tư thích hợp.

ĐẦU TƯ CHỦ ĐỘNG

Cách tiếp cận Chủ động (Active investing) nhận định thị trường rất kém hiệu quả, thị giá cổ phiếu thường không phản ánh đúng giá trị. Do đó, việc tập trung lựa chọn cổ phiếu (tận dụng các cơ hội định giá sai trong ngắn hạn) có thể đánh bại thị trường trong dài hạn. Với mục tiêu này, các chiến lược chủ động thường được đánh giá dựa trên phần lợi nhuận vượt trên thị trường.

Chiến lược đầu tư Chủ động rất đa dạng nhưng đều chú trọng vào tìm kiếm các cơ hội đầu tư, thích hợp với các nhà đầu tư ưa thích đầu tư ngắn hạn đồng thời có khẩu vị và khả năng chịu rủi ro cao.

(1) Nhận định thị trường không hiệu quả

(4) Thích hợp với nhà đầu tư thường xuyên giao dịch, rủi ro cao



(2) Lựa chọn cổ phiếu để đánh bại thị trường



(3) Lợi nhuận đầu tư càng vượt thị trường nhiều thì càng tốt



ĐẦU TƯ THỤ ĐỘNG

(1) Nhận định thị trường rất hiệu quả

(4) Thích hợp với nhà đầu tư ít giao dịch, ưa thích đầu tư dài hạn, rủi ro thấp



(2) Mua và nắm giữ đa dạng nhằm đạt hiệu quả bằng thị trường

(3) Lợi nhuận đầu tư càng sát với thị trường thì càng tốt

Cách tiếp cận Thụ động (Passive investing) ngược lại coi thị trường rất hiệu quả, thị giá cổ phiếu nhanh chóng phản ánh đúng giá trị. Do đó, lợi nhuận dài hạn bằng với thị trường là kết quả tốt nhất mà nhà đầu tư có thể kỳ vọng, và chiến lược mua-và-nắm-giữ đa dạng (diversified buy-and-hold) là chiến lược tối ưu nhất để đạt mục tiêu này nhờ hạn chế rủi ro cũng như thuế, phí giao dịch.

Cách tiếp cận Thụ động đang ngày càng phổ biến khi nhiều nghiên cứu thế giới chỉ ra các quỹ Chủ động đa phần không đánh bại được các quỹ Thụ động trong dài hạn, chủ yếu do lợi thế bị bào mòn bởi thuế, phí quản lý và giao dịch. Cách tiếp cận Thụ động thích hợp với đa số nhà đầu tư không chuyên với thời gian nghiên cứu và giao dịch hạn chế nhưng mong muốn đầu tư dài hạn với rủi ro thấp.



Phụ lục: Ý nghĩa các chỉ số

Chỉ số	Ý nghĩa	Công thức
Độ biến động	Rủi ro đầu tư của một cổ phiếu/danh mục (sau đây gọi tắt là khoản đầu tư p), thể hiện qua độ lệch chuẩn của lợi nhuận đầu tư qua các khoảng thời gian	$std(R_p)$
Lợi nhuận chủ động (active return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục khuyến nghị và danh mục tiêu chuẩn, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn cổ phiếu đầu tư.	$\frac{1 + R_p}{1 + R_B} - 1$
Lợi nhuận phong cách đầu tư (style return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục danh mục tiêu chuẩn và thị trường, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn chiến lược đầu tư.	$\frac{1 + R_B}{1 + R_M} - 1$
Hệ số tương quan (giữa 2 khoản đầu tư)	Chỉ số thống kê đo lường mức độ mạnh yếu của mối quan hệ tuyến tính giữa lợi nhuận đầu tư của hai khoản đầu tư	$\rho = \frac{cov(R_1, R_2)}{std(R_1)std(R_2)}$
Hệ số Sharpe	Đánh giá hiệu suất tài chính của khoản đầu tư so với đầu tư phi rủi ro, thể hiện qua tỷ lệ giữa (1) lợi nhuận đầu tư vượt quá lợi nhuận phi rủi ro (r_f) và (2) độ lệch tiêu chuẩn của lợi nhuận đầu tư	$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{std(R_p)}$
Up capture	Đo lường khả năng nắm bắt đà tăng giá của khoản đầu tư trong những giai đoạn danh mục tiêu chuẩn tăng	$UC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Down capture	Đo lường khả năng hạn chế giảm giá của khoản đầu tư trong các giai đoạn danh mục tiêu chuẩn giảm	$DC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Capture ratio	Đo lường độ đối xứng của danh mục đầu tư, bằng tỷ lệ upside capture/downside capture	$CR = UC/DC$
Kiểm định thống kê	Kiểm định thống kê nhằm đưa ra kết luận về một đặc tính của tổng thể dựa trên dữ liệu mẫu. Các kiểm định thống kê sử dụng trong báo cáo gồm (1) F-test để đánh giá độ tin cậy của mô hình hồi quy tuyến tính và (2) t-test đánh giá Giá trị trung bình của mẫu có khác 0 một cách đáng kể.	
p-value	Chỉ số thể hiện xác suất kết quả thống kê xảy ra chỉ do ngẫu nhiên (không có ý nghĩa). Chỉ số này càng thấp thì kết quả kiểm định càng đáng tin cậy (không phải do ngẫu nhiên).	
R ² điều chỉnh	Chỉ số thể hiện mức độ phù hợp của mô hình hồi quy tuyến tính đa biến đối với một mẫu quan sát. Hệ số này càng cao, tương quan tuyến tính càng tốt.	

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6 3553 888