

Báo cáo chuyên đề

16/09/2020

BẢN TIN ETF

Việt Nam có thể chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chỉ số thị trường cận biên của MSCI

- Việt Nam có thể chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chỉ số thị trường cận biên của MSCI sau kỳ đánh giá thị trường bán niên tháng 11 tới đây.
- Việt Nam có thể được thêm vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi của MSCI vào kỳ review thường niên tháng 5/2021.
- Việt Nam có thể được thông báo nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE vào kỳ review thường niên tháng 9/2021.

Việt Nam có thể trở thành nước chiếm tỷ trọng lớn nhất trong rổ chỉ số thị trường cận biên của MSCI sau kỳ đánh giá thị trường tháng 11/2020

Ngày 08/04/2020, tổ chức nghiên cứu và phân tích chỉ số chứng khoán hàng đầu thế giới là Morgan Stanley Capital International (MSCI) đã thông báo hoãn nâng hạng Kuwait lên thị trường mới nổi cho tới kỳ đánh giá và phân loại thị trường bán niên vào tháng 11/2020. Do đó, Việt Nam sẽ phải chờ tới sớm nhất là tháng 11/2020 để trở thành nước chiếm tỷ trọng lớn nhất trong chỉ số thị trường cận biên của MSCI. Theo báo cáo của MSCI, tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số MSCI Frontier Markets Index và MSCI Frontier Market 100 Index có thể được nâng lên lần lượt là 25,2% và 30%, từ 17,2% và 12,2% hiện tại.

Việt Nam có thể hút ròng 120 triệu đô la Mỹ vốn đầu tư từ các quỹ ETF mô phỏng theo hai chỉ số thị trường cận biên của MSCI

Việt Nam sẽ hưởng lợi lớn nhất khi Kuwait chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi do tỷ trọng của Việt Nam hiện lớn thứ hai trong rổ chỉ số MSCI Frontier Markets Index và MSCI Frontier Markets 100 Index (chỉ xếp sau Kuwait). Dựa trên dữ liệu ngày 14/09/2020, chúng tôi ước tính TTCK Việt Nam có thể hút ròng 120 triệu USD từ các quỹ ETF hiện đang mô phỏng hai chỉ số thị trường cận biên của MSCI kể trên (giả định giá trị tài sản ròng của các quỹ ETF duy trì ổn định ở mức hiện tại). Quy mô của dòng vốn ngoại đổ vào TTCK Việt Nam có thể còn lớn hơn, lên đến 200-210 triệu đô la Mỹ, nếu tính thêm đóng góp từ các quỹ chủ động. Dòng vốn ngoại này sẽ góp phần củng cố dòng tiền trên thị trường cũng như tạo tâm lý hứng khởi trong cộng đồng nhà đầu tư trong nước.

Hình 1: Danh sách quỹ mô phỏng chỉ số thị trường cận biên của MSCI

Quỹ	Giá trị tài sản ròng (triệu USD)	Chỉ số mô phỏng
Schroder International Selection Fund Frontier Market Equity	429	MSCI Frontier Markets Index
Templeton Frontier Markets Fund	374	MSCI Frontier Markets Index
Magna new frontiers fund	321	MSCI Frontier Markets Index
iShares MSCI Frontier 100 ETF	377	MSCI Frontier Markets 100 Index
T.RowePrice Frontier Markets Equity Fund	116	MSCI Frontier Markets Index
Morgan Stanley Institutional Fund, Inc. Frontier Markets Portfolio	64	MSCI Frontier Markets Index
Coeli SICAV I Coeli Frontier Markets	114	MSCI Frontier Markets Index
Harding loevner frontier emerging markets portfolio	205	MSCI Frontier Emerging Index
East Capital Global Frontier Markets	183	MSCI Frontier Markets Index
Tổng	2.182	

Dữ liệu ngày 14/09/2020

Nguồn: Bloomberg, Websites

Chuyên viên phân tích:



Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn sẽ được hưởng lợi nhiều nhất

Các cổ phiếu Việt Nam hiện đang có trong danh mục của MSCI Frontier Markets Index và MSCI Frontier Markets 100 Index sẽ được các quỹ ngoại theo dõi các chỉ số thị trường cận biên mua ròng sau khi Kuwait được nâng hạng lên thị trường mới nổi, đặc biệt là các cổ phiếu vốn hóa lớn đang chiếm tỷ trọng cao như VNM, VIC, VHM, MSN, VRE, HPG and VCB.

Hình 2: Danh sách cổ phiếu Việt Nam trong danh mục quỹ iShare MSCI Frontier Market 100 Index (dữ liệu ngày 14/09/2020)

Mã CP	Tỷ trọng (%)	Giá cổ phiếu (USD)	Cổ phiếu	Giá trị thị trường (USD)
VNM	2,0	5,3	1.441.670	7.701.016
VIC	1,9	3,9	1.820.580	7.156.319
VHM	1,5	3,4	1.735.150	5.817.275
HPG	1,1	1,1	3.870.846	4.083.629
VCB	0,8	3,6	894.510	3.176.483
MSN	0,7	2,4	1.072.650	2.545.554
VRE	0,5	1,2	1.626.720	1.993.392
VJC	0,5	4,6	374.080	1.707.700
NVL	0,4	2,7	565.820	1.535.644
SAB	0,3	8,1	154.480	1.253.117
HDB	0,2	1,3	710.310	930.182
BID	0,2	1,8	402.880	703.163
GEX	0,2	1,1	643.570	701.163
SHB	0,2	0,6	1.075.200	677.335
SSI	0,2	0,7	935.830	635.974
PLX	0,2	2,1	267.320	573.257
STB	0,1	0,5	1.140.380	548.638
GAS	0,1	3,1	168.050	520.624
VGC	0,1	0,9	524.040	490.666
POW	0,1	0,4	1.136.960	490.576
TCH	0,1	0,9	442.690	402.081
SBT	0,1	0,6	652.290	396.845
VHC	0,1	1,8	211.010	374.202
PVS	0,1	0,5	609.998	323.739
KBC	0,1	0,6	531.300	316.359
BVH	0,1	2,1	140.380	288.622

Nguồn: iShares MSCI Frontier 100 ETF

Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi trong hai đến ba năm tới

Việt Nam vẫn duy trì xếp hạng thị trường cận biên trong đợt đánh giá thị trường gần đây nhất của MSCI và FTSE

Morgan Stanley Capital International (MSCI) vẫn duy trì xếp hạng thị trường cận biên đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong đợt đánh giá phân loại thị trường hàng năm vào tháng 5/2020 và Việt Nam không được thêm vào danh sách theo dõi được nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi.

Theo kết quả được công bố của MSCI, Việt Nam đáp ứng tất cả các tiêu chí định lượng, tuy nhiên chưa đáp ứng đầy đủ các tiêu chí định tính bao gồm:

- Độ mở của thị trường đối với nhà đầu tư nước ngoài và quyền bình đẳng của nhà đầu tư nước ngoài còn hạn chế (thể hiện chủ yếu qua giới hạn sở hữu nước ngoài).

- Các hạn chế trong công bố thông tin bằng tiếng Anh (tin tức, báo cáo của doanh nghiệp hay các quy định của Chính phủ).
- Việc thiếu thị trường giao dịch ngoại hối tại nước ngoài (offshore currency market) gây khó khăn trong việc chuyển đổi từ VND sang ngoại tệ khác, trong khi thị trường ngoại hối trong nước (onshore currency market) vẫn còn nhiều hạn chế.
- Chưa thỏa mãn một số tiêu chí khác về giao dịch, thanh toán, chuyển nhượng chứng khoán, sản phẩm phái sinh.

Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng không được FTSE nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp tại kỳ đánh giá phân loại thị trường hàng năm vào tháng 3/2020. Việt Nam tiếp tục không đáp ứng một số tiêu chí định tính bao gồm:

- Tiêu chí về “Thanh toán bù trừ giao dịch chứng khoán” bị đánh giá là “Hạn chế” do trong thực tế đòi hỏi tiến hành kiểm tra trước giao dịch để đảm bảo tài khoản có đủ tiền trước khi thực hiện giao dịch.
- Tiêu chí “Giao dịch – tỷ lệ giao dịch thất bại” bị đánh giá là “N/A”.
- Thủ tục đăng ký giao dịch đối với nhà đầu tư nước ngoài còn nhiều phức tạp.

Chúng tôi cho rằng có hai điểm nghẽn chính cần được giải quyết để nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên nhóm thị trường mới nổi của MSCI và FTSE, bao gồm (1) giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) và (2) đáp ứng tiêu chí về thanh toán bù trừ (đặc biệt là giải quyết được vấn đề yêu cầu phải có đủ tiền trước khi giao dịch).

Việt Nam đã nỗ lực giải quyết nút thắt về vấn đề room ngoại

Luật Chứng khoán sửa đổi, Luật Doanh nghiệp sửa đổi và Luật Đầu tư sửa đổi đã được Quốc hội thông qua và dự kiến có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2021. Chúng tôi cho rằng, những thay đổi trong các dự luật trên sẽ góp phần gỡ nút thắt về vấn đề room ngoại. Cụ thể, Luật hiện hành quy định tỷ lệ FOL của công ty đại chúng tham gia các ngành kinh doanh không có điều kiện ở mức 49%, nhưng tỷ lệ này có thể được nới lỏng lên mức 100% sau khi được ĐHCĐ thông qua và trình lên cơ quan quản lý phê duyệt. Tuy nhiên, cho đến nay mới chỉ có gần 40 công ty niêm yết đã nâng FOL lên 100% do thủ tục thực hiện còn tương đối phức tạp. Luật mới đã giải quyết nút thắt này bằng cách tự động áp dụng FOL 100% cho các công ty đại chúng, trừ khi các điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên hoặc luật chuyên ngành có các quy định cụ thể thấp hơn. Một số ngành nghề kinh doanh có điều kiện vẫn có giới hạn chặt chẽ hơn, ví dụ: ngành ngân hàng có FOL ở mức 30%.

Luật Chứng khoán mới cũng mở rộng định nghĩa về chứng khoán. Theo đó, định nghĩa về chứng khoán bao gồm thêm chứng chỉ lưu ký (DR) và các quy định về chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR) sẽ được quy định cụ thể trong Luật Doanh nghiệp. Đây là tin tốt cho các doanh nghiệp chưa được nới room ngoại do hoạt động trong các ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Theo đó, các nhà đầu tư nước ngoài không bị giới hạn sở hữu đối với NVDR tại các doanh nghiệp đó. Điều này sẽ thu hút thêm vốn ngoại đổ vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bên cạnh đó, việc nhiều quỹ ETF mới được thành lập trong nửa đầu năm 2020, đặc biệt là quỹ VFMVN Diamond ETF (quỹ này tập trung đầu tư vào các cổ phiếu đã hết “room ngoại”), đã mở ra một kênh đầu tư hấp dẫn cho nhà đầu tư nước ngoài muốn đầu tư vào các cổ phiếu đã kín room, từ đó khơi thông hơn nữa dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Việt Nam cũng đang nỗ lực giải quyết điểm nghẽn về “Thanh toán bù trừ chứng khoán”

Việt Nam đang phối hợp với đối tác Hàn Quốc để triển khai hệ thống giao dịch chứng khoán mới dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2021. Việt Nam cũng dự kiến thành lập Trung tâm thanh toán bù trừ theo mô hình đối tác bù trừ trung tâm (Central counter Party - CCP). Với việc áp dụng mô hình thanh toán bù trừ

mới này, Việt Nam hy vọng sẽ giải quyết được vấn đề “yêu cầu kiểm tra phải có đủ tiền trước khi giao dịch” như tại thời điểm hiện tại, từ đó gỡ được “nút thắt” quan trọng trong quá trình nâng hạng lên thị trường mới nổi của MSCI và FTSE. Hệ thống giao dịch chứng khoán mới cũng được kỳ vọng sẽ góp phần triển khai thành công các sản phẩm mới như giao dịch trong ngày, bán chứng khoán chờ về, và các sản phẩm phái sinh mới, từ đó thu hút thêm dòng tiền trong và ngoài nước đổ vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

Chúng tôi kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ được nâng hạng lên thị trường chứng khoán mới nổi của MSCI vào tháng 5/2023

Trong kịch bản tích cực, nếu Việt Nam hoàn thành triển khai hệ thống giao dịch chứng khoán mới trong nửa đầu năm 2021, chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường chứng khoán mới nổi của MSCI trong kỳ đánh giá thị trường thường niên vào tháng 5/2021. Sau đó, Việt Nam có thể được thông báo nâng hạng lên thị trường mới nổi trong kỳ review thị trường thường niên của MSCI vào tháng 5/2022, và việc nâng hạng sẽ chính thức có hiệu lực một năm sau đó vào tháng 6/2023.

Việt Nam có thể được thông báo nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE trong kỳ đánh giá thị trường vào tháng 9/2021

Trong kịch bản lạc quan, chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được thông báo nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE trong kỳ đánh giá thị trường vào tháng 9/2021.

Việt Nam có thể hút ròng 1,4 tỷ đến 1,9 tỷ USD từ nhà đầu tư ngoại nhờ được nâng hạng lên thị trường chứng khoán mới nổi

Chúng tôi ước tính thị trường chứng khoán Việt Nam có thể hút dòng vốn ngoại lên tới 1,4 tỷ đến 1,9 tỷ USD nhờ được nâng hạng lên thị trường mới nổi, trong đó 779 triệu đô la Mỹ đến 1.039 triệu đô la Mỹ sẽ đến từ các quỹ ETF mô phỏng theo Chỉ số thị trường mới nổi của MSCI và Chỉ số thị trường mới nổi của FTSE; và 670 triệu đến 891 triệu đô la Mỹ từ các quỹ đầu tư chủ động đang tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các thị trường mới nổi.

Hình 3: Ước tính lượng vốn ngoại đổ vào TTCK Việt Nam khi được nâng hạng (dữ liệu ngày 14/09/2020)

Chỉ số/Quỹ	Kịch bản cơ sở			Kịch bản tích cực				
	Tỷ trọng Việt Nam	Quỹ ETF (triệu USD)	Quỹ mở (triệu USD)	Tổng (triệu USD)	Tỷ trọng Việt Nam	Quỹ ETF (triệu USD)	Quỹ mở (triệu USD)	Tổng (triệu USD)
MSCI Emerging Market Index	0,33%	461	339	800	0,44%	620	456	1.077
FTSE Emerging Market Index	0,43%	318	331	649	0,56%	418	435	853
Tổng		779	670	1.449		1.039	891	1.929

Nguồn: Bloomberg, websites.

Thị trường chứng khoán thường tăng mạnh sau khi được thêm vào danh sách theo dõi nâng hạng lên Thị trường mới nổi của MSCI

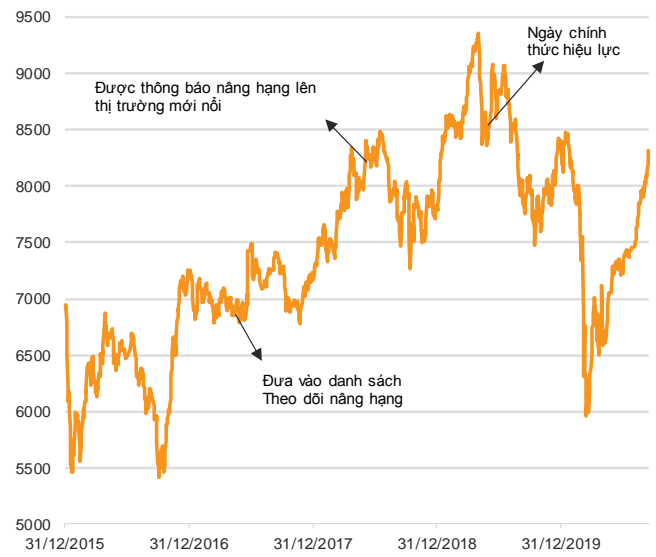
Theo dữ liệu lịch sử, thị trường chứng khoán Kuwait và thị trường chứng khoán Ả Rập Xê Út đã tăng mạnh trong giai đoạn sau khi được thêm vào “Danh sách theo dõi nâng hạng lên Thị trường mới nổi” và trước khi được MSCI công bố “Nâng hạng lên Thị trường mới nổi”, với mức tăng dao động từ 29% đến 33%. Trong giai đoạn sau đó, từ lúc được công bố nâng hạng lên Thị trường mới nổi đến ngày bắt đầu có hiệu lực (một năm sau đó), thị trường chứng khoán Ả Rập Xê Út tăng giảm đan xen trong biên độ rộng và chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ 4,3% trong cả giai đoạn (xem chi tiết trong Hình 4 và 5).

Hình 4: Diễn biến thị trường chứng khoán Kuwait (12/2015 – hiện tại)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Diễn biến thị trường chứng khoán Ả-Rập-Xê-Út (Dec 2015 – hiện tại)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên phân tích Cao cấp

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>