

QUỸ MỞ CỔ PHIẾU VNDAF

+12.4%/năm

TRUNG BÌNH 5 NĂM GẦN NHẤT

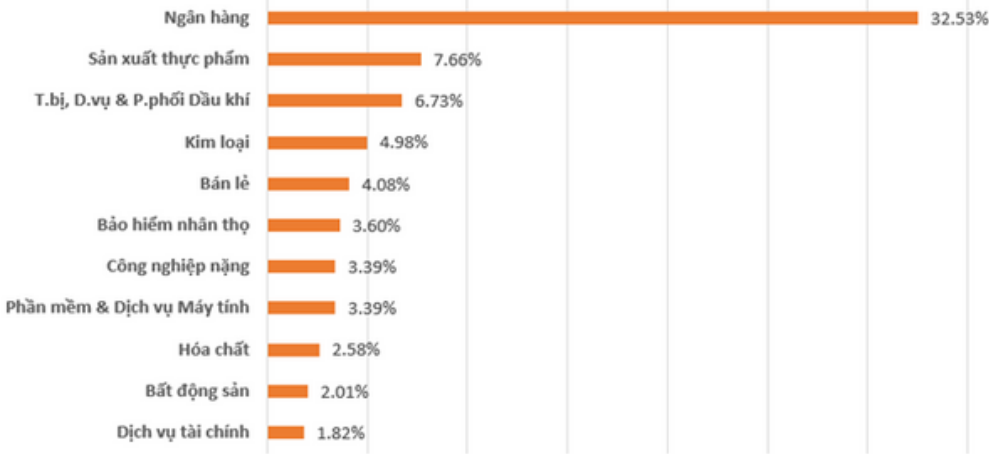
HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ QUỸ VNDAF

Mã quỹ	NAV/CCQ (VNĐ) Tại ngày 31/08/2025	1 tháng	3 tháng	6 tháng	12 tháng	Từ đầu năm 2025	Trung bình 5 năm 2020-2024
VNDAF	18.794,07	11,5%	24,39%	15,63%	15,04%	17,26%	12.4%/năm
VNINDEX	1.682,21	11,96%	26,24%	28,87%	31,03%	32,79%	8.1%/năm

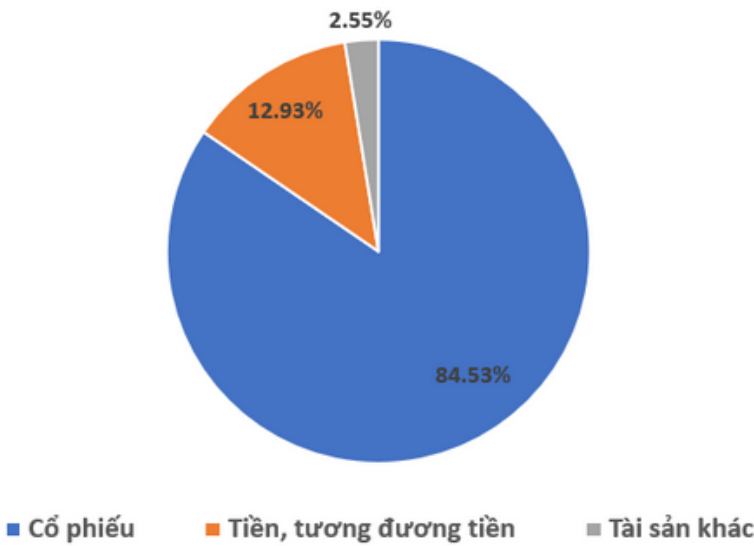
CÁC CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ

	VNDAF	VNindex
Định giá danh mục		
P/E (x)	13,12	15,28
P/B (x)	1,97	2,08
ROE (%)	15,05%	14,02%
Số lượng chứng khoán nắm giữ	24	412

PHÂN BỐ DANH MỤC THEO NGÀNH



PHÂN BỐ TÀI SẢN



TOP DANH MỤC ĐẦU TƯ

STT	Cổ phiếu	Tỷ lệ
1	MBB_NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	8,86%
2	GAS_TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM	7,65%
3	HPG_CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT	4,98%
4	ACB_Ngân hàng TMCP Á Châu	4,94%
5	PVS_TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM	4,28%

THƯ GỬI NHÀ ĐẦU TƯ CỦA BAN QUẢN TRỊ VNDAF

Tháng 8 khép lại, VN-Index tiếp tục lập đỉnh mới với mức tăng 12% trong tháng và 32,8% tính từ đầu năm, thanh khoản bình quân trên 40.000 tỷ đồng mỗi phiên. Tuy nhiên, đà tăng nóng đặt ra câu hỏi về độ bền vững khi tỷ lệ margin đã lên mức kỷ lục và khối ngoại vẫn bán ròng mạnh.

Trong bối cảnh thị trường hướng tới hai sự kiện lớn – cuộc họp Fed giữa tháng 9 và kết quả rà soát nâng hạng vào cuối tháng 9 (dự kiến công bố đầu tháng 10) – chúng tôi tiếp tục giữ góc nhìn dài hạn, chưa vội phản ứng. Trong thư tháng này, chúng tôi xin chia sẻ cùng Quý nhà đầu tư ba động lực quan trọng mà chúng tôi cho là cần theo dõi sát trong khoảng thời gian này.

ÁP LỰC ĐIỀU CHỈNH: TỶ LỆ MARGIN CAO, KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG

Sau nhịp tăng mạnh tháng 8, tỷ lệ margin/giá trị tài sản theo ước tính của HSC đã vọt lên vùng 125–130%, tiệm cận đỉnh cũ 1Q22 (129%). Điều này cho thấy dòng vốn nội, đặc biệt qua kênh margin, đã gánh vác phần lớn đà tăng. Mô phỏng nhạy cảm chỉ ra rằng, nếu khối ngoại tiếp tục bán ròng bình quân khoảng 2.000 tỷ đồng/phiên, chỉ cần 13–15 phiên nữa tỷ lệ margin toàn thị trường có thể chạm ngưỡng 135% – mức căng thẳng lịch sử, đủ để làm gia tăng rủi ro giải chấp

Figure 2: Estimated number of trading sessions before margin ratio peaks at 135%

Base case assumes foreign net selling of VND2,000bn per session, implying ~14 sessions to reach the threshold

% absorbed by margin	Foreign net selling value per session (VNDbn)						
	500	1,000	1,500	2,000	2,500	3,000	3,500
50%	56.9	28.2	18.6	13.9	11.0	9.1	7.7
60%	56.8	28.1	18.5	13.8	10.9	9.0	7.6
70%	56.7	28.0	18.4	13.7	10.8	8.9	7.5
80%	56.6	27.9	18.3	13.6	10.7	8.8	7.4
90%	56.5	27.8	18.2	13.5	10.6	8.7	7.3
100%	56.4	27.7	18.1	13.4	10.5	8.6	7.2

Source: HSC Research

QUỸ MỞ CỔ PHIẾU VNDAF

+12.4%/năm

TRUNG BÌNH 5 NĂM GẦN NHẤT

Trong khi đó, dòng vốn ngoại đã bán ròng lũy kế gần 60 nghìn tỷ đồng từ đầu năm, mức kỷ lục trong nhiều năm. Chỉ tính riêng tháng 8, giá trị bán ròng hơn 40 nghìn tỷ đồng, trái ngược hoàn toàn với kỳ vọng của thị trường khi cho rằng dòng vốn ngoại sẽ quay trở lại mạnh mẽ trước thông tin nâng hạng. Điều này cho thấy, đà tăng hiện tại khá “mong manh”, dựa nhiều vào dòng tiền trong nước, khiến thị trường dễ phản ứng mạnh trước các cú sốc chính sách hay biến động quốc tế.

CẢI CÁCH THUẾ BẤT ĐỘNG SẢN – CẦN NHIỀU THỜI GIAN HƠN

Trong thư tháng 7, chúng tôi đã lưu ý khả năng thay đổi cơ chế thu thuế thu nhập cá nhân từ chuyển nhượng bất động sản: từ mức khoán 2% trên giá trị hợp đồng sang mức 20% trên phần lãi ròng. Nếu được thực thi, phương án này không chỉ tác động trực tiếp đến hành vi đầu tư bất động sản, mà còn gián tiếp thúc đẩy quá trình phân bổ vốn sang các kênh minh bạch hơn như chứng khoán. Tuy nhiên, tại dự thảo mới nhất do Bộ Tài chính trình Bộ Tư pháp thẩm định, phương án 20% đã chính thức bị rút lại. Cách tính thuế hiện hành – 2% trên giá chuyển nhượng – tiếp tục được duy trì, trong khi định hướng dài hạn là xây dựng lộ trình đánh thuế theo thu nhập thực khi điều kiện hạ tầng dữ liệu cho phép. Ở cấp độ ngắn hạn, quyết định này giúp giảm bớt rủi ro chính sách, tránh một cú sốc bất ngờ cho thị trường vốn đang chịu nhiều sức ép. Song ở chiều ngược lại, nó cũng đồng nghĩa rằng kỳ vọng về một “cú hích” dịch chuyển vốn tức thì từ bất động sản sang chứng khoán sẽ không xuất hiện ngay. Vấn đề quan trọng hơn nằm ở triển vọng cấu trúc. Thuế 2% trên giá bán vốn đơn giản và dễ thu, nhưng để lại khoảng trống lớn về minh bạch: người bán có động cơ khai thấp giá trị hợp đồng, dẫn đến thất thu ngân sách và biến dạng tín hiệu thị trường. Do đó, định hướng chuyển dần sang cơ chế đánh thuế trên thu nhập ròng – gắn với việc chuẩn hóa hệ thống dữ liệu đất đai, cư trú và giao dịch – chính là bước đi tất yếu. Nếu thành công, điều này sẽ thúc đẩy sự chính thức hóa khu vực bất động sản, hạn chế dòng vốn đầu cơ ngắn hạn và từng bước đưa thị trường vận hành theo nguyên tắc hiệu quả vốn. Đối với thị trường chứng khoán, đây không phải là một động lực “tức thời”, mà là nền tảng dài hạn: khi bất động sản bị quản lý chặt chẽ hơn, tính hấp dẫn của kênh đầu tư này sẽ dựa nhiều hơn vào hiệu quả sử dụng vốn thay vì kỳ vọng giá tăng thụ động. Điều đó, về lâu dài, sẽ giúp thị trường chứng khoán trở thành một kênh huy động vốn quan trọng hơn, minh bạch hơn và ít bị cạnh tranh bởi các dòng tiền đầu cơ phi chính thức.

THÁNG 9 – THÁNG CỦA NHỮNG SỰ KIỆN QUAN TRỌNG

Thị trường bước vào tháng 9 trong tâm thế chờ đợi quyết định của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed). Xác suất cắt giảm 25 điểm cơ bản tại cuộc họp ngày 18/9 hiện được định giá ở mức rất cao, xấp xỉ 98% (Investing.com). Thành viên FOMC Christopher Waller công khai ủng hộ phương án cắt giảm và đề ngỏ khả năng tiếp tục nới lỏng trong 3–6 tháng tới, phản ánh lo ngại ngày càng rõ nét về sự suy yếu của thị trường lao động. Hàm ý đối với Việt Nam là hai chiều: nếu Fed thực sự cắt giảm, đồng USD sẽ suy yếu, áp lực lên tỷ giá hạ nhiệt, và dòng vốn vào các thị trường mới nổi – trong đó có Việt Nam – sẽ được hỗ trợ. Nhưng ngược lại, nếu Fed bất ngờ duy trì lập trường cứng rắn, biến động ngắn hạn trên thị trường tài chính toàn cầu khó tránh khỏi, đòi hỏi sự chuẩn bị về thanh khoản và kỷ luật giải ngân.

18/09/2025

Thời Gian Họp: 18/09/2025 01:00

Giá Giao Sau: 95.778

4.00 - 4.25

98.4%

4.25 - 4.50

1.6%

Lãi Suất Định Hướng	Hiện tại	Ngày Trước	Tuần Trước
4.00 - 4.25	98.4%	98.4%	82.9%
4.25 - 4.50	1.6%	1.6%	17.1%

Cập nhật: 05/09/2025 13:15 ICT

QUỸ MỞ CỔ PHIẾU **VNDAF**

▲ +12.4%/năm

TRUNG BÌNH 5 NĂM GẦN NHẤT

Song song với diễn biến chính sách tiền tệ toàn cầu, tháng 9 cũng là thời điểm FTSE Russell tiến hành rà soát danh sách Watch List, kết quả chính thức sẽ được công bố đầu tháng 10. Trong năm qua, Việt Nam đã có những bước tiến đáng kể: mô hình non-prefunding đi vào vận hành, hệ thống KRX được triển khai nhằm cải thiện năng lực xử lý và rút ngắn chu kỳ thanh toán. Tuy nhiên, một số tiêu chí quan trọng vẫn chưa được đáp ứng đầy đủ, bao gồm khả năng chuyển nhượng khi cổ phiếu đã hết room, quy trình đăng ký cho nhà đầu tư nước ngoài và cơ chế xử lý DVP/failed trades.

Nếu được nâng hạng, thị trường có thể đón nhận một lượng vốn thụ động đáng kể, nâng cao thanh khoản và củng cố niềm tin từ nhà đầu tư quốc tế. Tuy vậy, kinh nghiệm các thị trường mới nổi cho thấy hiện tượng “mua kỳ vọng – bán khi ra tin” thường xảy ra quanh mốc công bố, nên sự thận trọng trong phân bổ và quản trị rủi ro vẫn là yếu tố then chốt.

Niềm tin và hành động của VNDAF

Tháng 8 khép lại với nhiều tín hiệu trái chiều: chỉ số VN-Index tiếp tục bứt phá, nhưng đi kèm là tỷ lệ margin tiến sát ngưỡng lịch sử, khối ngoại duy trì trạng thái bán ròng kỷ lục, và định giá nhiều nhóm cổ phiếu không còn rẻ. Đồng thời, tiến trình cải cách thuế bất động sản đã có điều chỉnh quan trọng – Bộ Tài chính rút lại phương án thuế 20% trên lãi ròng, giữ nguyên cơ chế 2% trên giá bán, qua đó giảm rủi ro chính sách ngắn hạn nhưng cũng khiến giả định về một cú hích dòng vốn chuyển dịch ngay lập tức sang chứng khoán không còn. Trên bình diện quốc tế, tháng 9 sẽ là giao điểm của hai sự kiện có tính định hướng: cuộc họp Fed giữa tháng với xác suất cắt giảm lãi suất gần như chắc chắn, và kỳ rà soát nâng hạng của FTSE – sự kiện có thể mở ra dòng vốn thụ động hàng tỷ USD nhưng cũng đi kèm biến động “mua kỳ vọng, bán khi ra tin”.

Trước những biến số này, VNDAF tiếp cận với tinh thần chủ động và kỷ luật:

- Luôn sẵn sàng tăng tỷ trọng tiền mặt trước các dấu hiệu bất thường của thị trường, coi đây là vùng đệm quan trọng để bảo vệ giá trị danh mục và tạo dư địa giải ngân khi cơ hội xuất hiện.
- Duy trì xương sống danh mục ở các doanh nghiệp đầu ngành, minh bạch, còn room ngoại và hưởng lợi trực tiếp từ tiến trình nâng hạng và cải cách thể chế. Đây là nhóm có khả năng đứng vững bất chấp biến động ngắn hạn.
- Linh hoạt theo kịch bản Fed và FTSE: nếu Fed cắt giảm lãi suất và FTSE nâng hạng, dòng vốn ngoại sẽ được kích hoạt mạnh mẽ; VNDAF sẽ giải ngân chọn lọc và chốt lời một phần ở các vị thế đã phản ánh đủ kỳ vọng. Ngược lại, nếu thị trường rung lắc, tỷ trọng tiền mặt dự trữ sẽ phát huy vai trò như “tấm khiên phòng thủ” và là công cụ để tái cơ cấu danh mục ở vùng giá hấp dẫn hơn.

Niềm tin của chúng tôi là ở tầm nhìn dài hạn: thị trường chứng khoán Việt Nam đang bước vào một chu kỳ nâng cấp toàn diện, nơi minh bạch, cải cách hạ tầng và hội nhập thể chế trở thành chuẩn mực mới. Biến động ngắn hạn chỉ là phép thử, còn giá trị thật sự đến từ việc đồng hành cùng những doanh nghiệp xứng đáng, có khả năng lớn lên cùng nền kinh tế

Kính chúc Quý nhà đầu tư dồi dào sức khỏe và an tâm đầu tư cùng VNDAF và các sản phẩm tài chính của VNDIRECT,

Trân trọng,

BAN QUẢN TRỊ QUỸ MỞ VNDAF