KINH NGHIỆM QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ THỤ ĐỘNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

ThS. Phạm Nhật Kiều
Nguyễn Anh Vũ*

Những yếu tố của môi trường kinh tế như: tốc độ tăng trưởng, lạm phát, thất nghiệp, lãi suất.... hay cả yếu tố tâm lý của nhà đầu tư có thể tác động đến tăng giảm giá chứng khoán trong ngắn hạn hoặc kéo dài theo chu kỳ. Trên thực tế người ta thấy rằng có một xu hướng là khi thị trường giá tăng thì phần lớn các loại cổ phiếu cũng có xu hướng cùng tăng và ngược lại khi thị trường giá giảm thì phần lớn các loại cổ phiếu cũng có xu hướng giảm theo giống như hình ảnh của "nước nổi thuyền nổi". Sự tăng giảm giá của một chứng khoán riêng lẻ dường như có mối quan hệ mật thiết với sự tăng giảm của thị trường. Cần lưu ý một chút về khái niệm thị trường (market), thị trường ở đây là khái niệm dùng để chỉ toàn bộ thị trường bao gồm tất cả các loại cổ phiếu được giao dịch trong nền kinh tế. Nhưng rõ ràng việc thống kê sự tăng giảm giá của tất cả các chứng khoán trên thị trường là điều không thể do vậy thị trường được đại diện và đo lường bằng những các chỉ số chứng khoán (Market Index). Giống như nguyên tắc chọn mẫu trong thống kê: khi số lượng mẫu là đủ lớn, được lựa chọn hợp lý và mang tính chất tiêu biểu thì nó có thể đại diện cho toàn bộ tổng thể. Cũng giống như khi chỉ số chứng khoán có một số lượng cổ phiếu đủ lớn và gồm những công ty được lựa chọn hợp lý và tiêu biểu thì chỉ số đó có thể đại diện cho toàn bộ thị trường. Khi ta nói đến sự tăng giảm của thị trường tức là nói đến sự tăng giảm của các chỉ số chứng khoán. Mỗi quốc gia đều có các chỉ số chứng khoán tiêu biểu. Tại Mỹ các chỉ số chứng khoán tiêu biểu thường được sử dụng như: DJIA (DowJones Industrial Average), Value Line Composite Index, NYSE Composite Index, Russell 1000 Index... và đặc biệt là chỉ số Standard & Poor's 500 Composite Index. Hầu hết các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường sử dụng một chỉ số chứng khoán tiêu biểu để làm chỉ số tham chiếu chuẩn (Benchmark) cho danh mục đầu tư của mình.

Ngược lại nhà đầu tư theo đuổi chiến lược thụ động đối với yếu tố thị trường sẽ duy trì mức độ rủi ro hệ thống của danh mục đầu tư (DMĐT) tương ứng với mục tiêu đầu tư dài hạn đã được đặt ra lúc đầu mà không có sự thay đổi nào trong suốt thời hạn đầu tư. Nhiều nhà đầu tư sử dụng hệ số beta để theo đuổi chiến lược khớp chỉ số tương đối, tức là thay vì khớp chỉ số hoàn toàn bằng cách xây dựng một DMĐT giống như bản sao thu nhỏ của chỉ số như ta đã nêu ở trên, nhà đầu tư sẽ xây dựng DMĐT có hệ số beta đúng bằng 1. Như vậy DMĐT này cũng sẽ có thể biến động cùng với mức biến động của thị trường, tăng giảm trùng khớp với tốc độ tăng giảm chỉ số tham chiếu chuẩn.

Cụ thể, yếu tố nhóm cổ phiếu – yếu tố ngành và các chiến lược liên quan ảnh hưởng đến hiệu quả của một DMĐT:

Thứ nhất, phân nhóm cổ phiếu theo quy mô (Classification by Size) và các chiến lược theo quy mô: Quy mô của công ty được xác định bằng tổng giá trị vốn hóa của công ty (Market Capitalization). Theo quy mô của công ty phát hành, các loại cổ phiếu thường được phân làm 3 nhóm: cổ phiếu của công ty lớn (Large – Capitalization - gọi tắt là (Large – Cap), công ty vừa (Mid – Cap) và công ty nhỏ (Small – Cap). Tuy nhiên các tiêu chuẩn cụ thể để phân loại lại không thực sự thống nhất và rõ ràng, nó tùy thuộc vào quan điểm từng nhà đầu tư và từng thị trường khác nhau. Tại thị trường Mỹ, các nhà đầu tư thường xếp công ty có giá trị vốn hóa từ 3 tỷ USD trở lên là công ty lớn, công ty có giá trị vốn hóa từ 3 tỷ trở xuống là công ty nhỏ. Theo khuynh hướng chung cổ phiếu của các công ty nhỏ sẽ có tính thanh khoản thấp hơn nhưng có tỷ suất sinh lời cao hơn so với các công ty lớn. Các công ty lớn

Đại hạc Ngân hàng TP.HCM (*)

thường là những công ty có thương hiệu và uy tín trên thị trường, nó được sự quan tâm đông đảo người tiêu dùng và cả nhà đầu tư. Đồng thời với giá trị vốn hóa lớn nên các loại cổ phiếu này thường có tổng quy mô và khối lượng giao dịch lớn điều đó có thể giải thích cho sự khác biệt giữa tính thanh khoản của cổ phiếu công ty nhỏ và cổ phiếu của công ty lớn. Còn sự khác biệt về các đặc tính thu nhập và rủi ro và lợi nhuận chúng ta có thể thấy qua số liệu thống kê sau:

Giai đoạn	Small - Cap Return	Large - Cap Return
1. 1963 - 1968	30.9%	-13.60%
2. 1969 - 1974	35.30%	2.60%
3. 1975 - 1983	29.20%	12.20%
4. 1984 - 1990	-3.40%	15.70%
5. 1991 - 1993	14.60%	15.60%

Nguồn: James L. Farell – Portfolio Management Theory and Application – Mc Graw – Hill

Nhìn vào số liệu thống kê này ta có thể thấy rõ ràng nhóm cổ phiếu nhỏ thường có tỷ suất thu nhập cao hơn đáng để so với cổ phiếu lớn, tuy nhiên mức độ biến động của nó lại lớn hơn nhiều so với cổ phiếu lớn.

Các nhà đầu tư tùy theo mục tiêu về lợi nhuận, rủi ro cũng như các điều kiện về vốn và quản lý cụ thể của mình có thể thực hiện chiến lược tập trung vào cổ phiếu của công ty lớn (Large – Cap Strategy), thực hiện chiến lược tập trung đầu tư vào công ty nhỏ (Small – Cap Strategy cổ phiếu lớn (Large – Cap – Fund) thông thường là quỹ đầu tư có giá trị vốn hóa trung bình của các công ty trong danh mục đầu tư ít nhất là 8 tỷ USD), hoặc kết hợp cân bằng cả hai chiến lược này.

Trên thị trường tài chính Hoa Kỳ, chiến lược đầu tư theo quy mô của cổ phiếu rất thường được sử dụng. Quy mô là một tiêu chí thường được các công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp sử dụng để thiết lập các quỹ đầu tư theo đuổi những chiến lược khác nhau. Như theo tiêu chuẩn phân loại của Lord Abbert Fund:

- Quỹ theo đuổi chiến lược
- Quỹ theo đuổi chiến lược cổ phiếu nhỏ (Small – Cap – Fund) thường là quỹ đầu tư có giá trị vốn hóa trung bình của các công ty trong DMĐT từ 2 tỷ USD trở xuống.
- Quỹ theo đuổi chiến lược cổ phiếu có quy mô trung bình có giá trị vốn hóa trung bình của các công ty trong DMĐT vào khoảng từ 2- 8 tỷ USD.

Ví dụ: Công ty đầu tư Berkshire Hathaway luôn xác định rõ chiến lược đầu tư vào các công ty lớn. Ta có số liệu thống kê về phân loại đầu tư theo quy mô của công ty này như sau:

Theo thống kê và cách phân loại của Morning Star thì 100% các khoản đầu tư vào cổ phiếu của Berkshire là cổ phiếu của các công lớn. Ngoài đặc tính về lợi nhuận và rủi ro như chúng ta đã nêu ở trên, thì các nhà đầu tư có ngân sách đầu tư lớn (tính vào thời điểm cuối năm 2004 DMĐT của Berkshire Hathaway có giá trị khoảng 86 tỷ USD) thường không thể thực hiện chiến lược tập trung vào các công ty nhỏ, bởi vì khi đó sẽ có thể có rất nhiều loại cổ phiếu trong DMĐT, khiến cho chi phí giao dịch có thể tăng lên, việc quản lý trở nên khó khăn hơn và đặc biệt là nó làm đi ngược lại với chiến lược đầu tư tập trung (Focus and Focus) mà công ty này theo đuổi.

Berkshire's Equity Holdings by Style

	Value (%)	Core (%)	Growth (%)
Large Cap	**11**	**68**	**9**
Mid-Cap	**0**	**12**	**0**
Small Cap	**0**	**0**	**0**

Nguồn: Morning Star

Thứ hai, phân nhóm cổ phiếu theo mức độ tăng trưởng và các chiến lược liên quan đến hiệu quả một DMĐT:....

(Xem tiếp kỳ sau)