

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã bao trùm một màu đỏ trong suốt hai tháng đầu năm 2008 này: VN-Index mất đi 263,72 điểm (tương đương 28,44%) so với phiên giao dịch cuối cùng của năm 2007.

**ĐINH THU HUYỀN.**

# Biến động của VN-Index trong tháng 1&2/2008

**T**háng 1 mở đầu cho đợt điều chỉnh với 13/22 phiên giảm giá khiến cho VN-Index ngày càng tuột xa mức 927,02 điểm của ngày 31/12/07 và đâm thủng luôn ngưỡng 800 điểm trước sự bối rối của cả những nhà đầu tư (NĐT) cũng như cơ quan quản lý. Sau nhiều phiên giao dịch giảm liên tục, thị trường cũng lấy lại được niềm tin từ NĐT và chỉ số chứng khoán đã tìm lại màu xanh hy vọng trong 9 phiên giao dịch còn lại của tháng. Đáng chú ý nhất là thời gian trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, VN-Index đã có một tuần tăng liên tiếp và mang lại nguồn sinh lực mới cho thị trường với cột mốc 844,11 điểm vào ngày 31/1. Đi cùng xu hướng của VN-Index, khối lượng chứng khoán giao dịch trong tháng đầu năm này cũng tăng dần về cuối tháng, đạt trung bình trên 10,3 triệu chứng khoán/phiên và giá trị giao dịch đạt 895 tỷ đồng/phiên.

Việc sụt giảm trong thời gian này chính là hệ quả tất yếu của hàng loạt kế hoạch cổ phần hóa

các công ty và chính sách thắt chặt tiền tệ của Nhà nước. Trong tháng 1, cuộc IPO của đại gia ngành bia là Sabeco cùng với kế hoạch cổ phần hóa trong tương lai gần của Habeco và các ngân hàng thương mại quốc doanh như BIDV, Incombank đã làm cho mối lo mất cân đối cung cầu đang lớn dần sau đợt đầu giá cổ phần Vietcombank. Trong khi đó, lượng tiền bị thắt chặt bởi nguy cơ lạm phát: ngày 16/01, Ngân hàng Nhà nước đã ra quyết định tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc và lãi suất cơ bản từ 8,25% lên 8,75%; cùng với tình hình ảm đạm của thị trường tài chính thế giới khiến sự giảm giá của các chứng khoán ngày càng sâu. Trước sự tụt dốc không phanh của VN-Index, một số phương án đã được cơ quan quản lý đưa ra nhằm nâng đỡ thị trường như lùi thời hạn áp dụng Thuế thu nhập đối với chứng khoán cho đến sau thời điểm Luật Thuế thu nhập, giãn lịch IPO các doanh nghiệp lớn, khai thông nguồn vốn ngoại... Tuy nhiên, hiệu quả của những phương án

ngành và 3-5 năm sau khi công ty cổ phần. Đối với các công ty ngày đầu tiên niêm yết, giá tham chiếu do công ty niêm yết hoặc tổ chức tư vấn chọn nhưng thường theo phương pháp dòng tiền chiết khấu hoặc P/E.

- Phương pháp định tính được đưa vào bản công bố thông tin hoặc bản cáo bạch để nhà đầu tư hiểu rõ cách thức hoạt động kinh doanh, sản phẩm và thị trường của doanh nghiệp.

- Phân tích kỹ thuật chủ yếu dùng cho các nhà đầu tư liên tục mua bán cổ phiếu công ty đã niêm yết tại SGDCK TP HCM hoặc TTGDCK Hà Nội.

Thực tiễn hoạt động cổ phần hóa các doanh nghiệp Việt Nam kết hợp tất cả các hướng tiếp cận này khi xác định giá khởi điểm để niêm yết lần đầu hoặc cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà

nước thì dùng phương pháp tài sản, phương pháp dòng tiền chiết khấu; khi đầu giá ra ngoài, bảo lãnh phát hành, thỏa thuận trực tiếp để cung cầu quyết định.

• 5.2. Đối với nhà đầu tư:

Nhà đầu tư muốn thành công phải có kiến thức, khả năng phân tích, quan điểm đầu tư nhất quán và phù hợp với tính cách, năng lực, kiến thức, sở thích và mục tiêu của mỗi người.

a. Kiến thức về đầu tư tài chính là nền tảng cho sự thành công. Nếu không có kiến thức, nhà đầu tư sẽ mất phương hướng trong việc chọn cổ phiếu và xác định thời gian và mức giá để đầu tư, bị dễ dàng lôi cuốn đầu tư theo các "tin đồn" và "phong trào đầu tư" trên thị trường chứng khoán.

b. Ngoài ra, để thành công trên thị trường, cần phải kiên trì theo đuổi một quan điểm đầu

tư do mỗi quan điểm đầu tư khác nhau sẽ tận dụng thị trường theo một cách khác nhau. Nếu thiếu một quan điểm đầu tư nhất quán và luôn thay đổi cách thức đầu tư, nhà đầu tư sẽ bỏ qua các cơ hội đạt được lợi nhuận vì mỗi chiến lược cần có thời gian để nghiên cứu, rút kinh nghiệm, hoàn thiện chiến lược và gạt hái thành công. Nếu chuyển chiến lược không hợp lý thì nhà đầu tư không tận dụng hết các ưu điểm và nhược điểm vốn có của mỗi chiến lược đầu tư. Ngược lại, sẽ thất bại liên tiếp do hội đủ tất cả các nhược điểm của các chiến lược đầu tư. Suy cho cùng các trường phái đầu tư sẽ đi theo một trong hai quy luật giá trị (xác định giá trị nội tại) hoặc quy luật cung cầu (theo diễn biến thị trường) chi phối.

+ Nhà đầu tư theo trường phái giá trị sẽ lợi dụng thị trường giảm giá xuống dưới mức giá trị nội tại để mua vào và chờ hoặc chủ động tạo sự tăng giá trên thị trường, đi kèm với công

này chỉ biểu hiện trong vài phiên tăng giá hiếm hoi chứ không thể vực dậy một xu thế tăng trưởng mạnh mẽ cho VN-Index.

Phiên giao dịch đầu tháng 2/2008 cũng là phiên giao dịch cuối cùng của năm “heo vàng”, VN-Index lại tăng thêm 15,51 điểm theo xu hướng của những phiên trước và kết thúc ở mức 859,62. Sau kỳ nghỉ Tết, VN-Index mất hẳn đà tăng trưởng tích cực đó: trong 14 phiên giao dịch còn lại của tháng 2 có đến 12 phiên giảm giá bên cạnh 2 phiên tăng giá (ngày 14/2 và 25/2). Niềm tin của NĐT càng chao đảo khi chỉ số chứng khoán giảm mạnh khỏi mức 700 điểm. Từ ngày 12/2 đến ngày 29/2, VN-Index đã mất đi 117,93 điểm (tương đương 21,15%) và kết thúc phiên giao dịch cuối cùng của tháng chỉ ở mức 663,3 điểm. Có thể nói đây là mức giảm sâu nhất của thị trường trong một năm qua và VN-Index đã trở lại vạch xuất phát năm 2007. Trong 153 chứng khoán của HOSE có đến 150 mã giảm giá (chiếm 98%), chỉ có 2 mã tăng và 1 mã đứng giá. Giá chứng khoán giảm sâu trong khi khối lượng giao dịch trong tháng 2 vẫn tăng cao chính là do việc chuyển đổi cổ phiếu từ những người bán cắt lỗ sang tay những nhà đầu cơ. Ngày 23/2 với sự bức phá của VN-Index khi trở lại mức 700 điểm đã có tới 23 triệu chứng khoán được giao dịch đạt giá trị trên 2000 tỷ đồng. Đây quả là một mốc đáng nhớ cho thị trường vì sau phiên giao dịch này, VN-Index lại tụt dốc mạnh và không thể lập thêm kỷ lục mới. Cả tháng 2/2008, trung bình mỗi ngày có trên 13 triệu chứng khoán được giao dịch với giá trị trên 1.013 tỷ đồng.

Nền kinh tế không bị suy thoái, các công ty niêm yết hoạt động vẫn có hiệu quả và có cả những công ty đạt được lợi nhuận cao thế nhưng chứng khoán vẫn giảm sâu, thậm chí vượt cả ngưỡng dự đoán bi

quan nhất của giới đầu tư trong và ngoài nước. Sự sụt giảm này đã đưa chứng khoán về gần với giá trị thực của mình. Theo HSBC, dựa trên mức EPS của năm 2006, giả định EPS tăng 30% trong năm 2007 và 20% trong năm 2008 và 2009 thì chỉ số P/E hiện nay đã giảm xuống mức 17 lần. Chứng khoán rẻ đi là cơ hội đầu tư mới nhưng không phải ai cũng nắm bắt được nó. Phản ứng thái quá (bán ra ô ạt) của những NĐT nhỏ, những nhà đầu cơ lướt sóng đã khiến cho VN-Index sụt giảm ngày càng sâu. Trong khi đó, NĐT ngoại với bản lĩnh và kinh nghiệm của mình vẫn mua vào từng ngày - đây cũng là một lý do khiến cho khối lượng chứng khoán giao dịch giữ được ở mức trên 13 triệu chứng khoán/phiên.

Trong cuộc họp ngày 25/2 giữa Lãnh đạo Ủy ban Nhân dân TP.HCM cùng các ban ngành 24 quận huyện, ông Trần Đắc Sinh, Giám đốc Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM đã giải thích có 4 nguyên nhân dẫn đến tình hình tụt dốc của VN-Index. Đó là: yếu tố tâm lý; các chính sách vĩ mô của Chính phủ làm giảm lạm phát; thị trường tiền tệ và nhà đất biến động mạnh; ảnh hưởng từ nền kinh tế thế giới. Nếu như tháng 1/2008 thị trường chỉ lo ngại về sự mất cân đối cung cầu ngày càng cao thì tháng 2/2008, cung cầu đã thực sự mất đi trạng thái cân bằng của mình. Chỉ trong tháng 2, HOSE đã đón nhận thêm 5 thành viên mới nâng tổng số chứng khoán niêm yết tại đây lên 153 mã. Trong lúc cổ phiếu của nhiều công ty có kết quả kinh doanh khả quan còn bị giảm giá thì sự hờ hững của thị trường đối với những mã cổ phiếu mới cũng là điều dễ hiểu. Cả 5/5 cổ phiếu đã bị giảm sàn ngay trong ngày đầu niêm yết: ASP, DQC, DXV, SBT, TTF.

Tháng 2 cũng chính là lúc quy định về tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc của Ngân hàng Nhà nước có

cụ chống rủi ro “biên độ an toàn” – giá mua thấp hơn giá trị nội tại.

+ Nhà đầu tư kỹ thuật sẽ đầu tư vào cổ phiếu sẽ tăng giá (còn gọi là “lướt sóng”) và bán cổ phiếu đang hoặc sẽ giảm giá. Công cụ chống rủi ro đi kèm với chiến lược này là “cắt giảm lỗ” khi giá giảm thấp hơn ngưỡng kháng cự hoặc một biên độ được xác định trước (chẳng hạn 10%). Do không thể đoán chính xác 100% diễn biến thị trường, dùng lợi nhuận do vài cổ phiếu tăng cao (không quan tâm đến giá trị nội tại của cổ phiếu) sẽ bù đắp lỗ do “cắt giảm lỗ” của các cổ phiếu không tăng giá hoặc giảm giá, phí giao dịch và thuế. Đứng ngoài thị trường giảm giá và nhảy vào thị trường tăng giá.

+ Nguyên do phổ biến của sự liên tiếp thua lỗ là:

- Lấy công cụ chống rủi ro của trường phái này ghép vào chiến lược mua của trường phái khác. Chẳng hạn, mua cổ phiếu đang hạ giá thấp hơn

giá trị nội tại (theo trường phái cơ bản), không đủ kiên nhẫn chờ đến lúc giá trị nội tại được thị trường nhìn nhận, bán cắt giảm lỗ (công cụ chống rủi ro của trường phái kỹ thuật).

- Không dùng công cụ phòng chống rủi ro đi kèm của trường phái đầu tư: Dự đoán thị trường tăng giá thì mua vào cổ phiếu mà không tính toán giá trị nội tại của cổ phiếu. Ngay mua vào cổ phiếu thì thị trường giảm giá nhưng không cắt giảm lỗ mà cứ giữ cổ phiếu hoài. Cổ phiếu chẳng bao giờ tăng lại mức giá đã mua do giá mua đã quá cao so với giá trị nội tại của cổ phiếu.

c. Rèn luyện tâm lý và bản lĩnh đầu tư đóng vai trò không thể thiếu đối với nhà đầu tư chứng khoán thành công. Khi trở nên hoang mang, lo lắng hoặc hưng phấn tới mức mất ăn mất

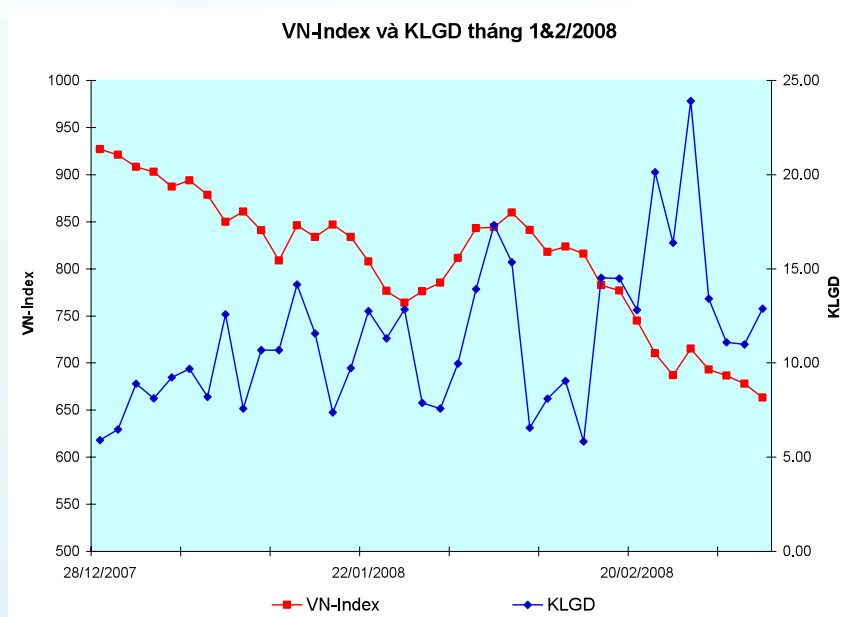
ngủ với dao động bất thường của thị trường thì đầu tư vào trái phiếu có mức độ an toàn cao là sự lựa chọn hợp lý. Nếu không, do ảnh hưởng của yếu tố tâm lý, nhà đầu tư dễ dàng thua lỗ khi giao dịch do mua cao và bán rẻ cổ phiếu vì không tuân theo những nguyên tắc phù hợp để thành công.

### **6. Kết luận:**

Việc đầu tư cổ phiếu phải là tổng hòa giữa kiến thức và kinh nghiệm, giữa quan điểm và kỹ thuật đầu tư. Việc phân chia thành những phương pháp phân tích và các trường phái đầu tư là chỉ nhằm để hiểu rõ quá trình đầu tư. Trong thực tế, các nhà đầu tư thường kết hợp hợp lý các yếu tố trên để quyết định đầu tư đúng đắn, mang lại lợi nhuận và giảm rủi ro ■

## ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

hiệu lực. Các ngân hàng thương mại lập tức gia nhập vào cuộc đua lãi suất để thu hút tối đa lượng tiền trong lưu thông. Lãi suất liên ngân hàng đã có lúc lên đến 28%, lãi suất huy động tiền gửi trên 13%. Lãi suất đầu vào tăng, lượng tiền được sử dụng kinh doanh giảm đã khiến cho nhiều ngân hàng tạm ngưng hoạt động cho vay. Bên cạnh đó, Quyết định 03 của Thống đốc Nguyễn Văn Giàu thay thế cho chỉ thị 03 cũng gây ra những tác động tức thì đối với thị trường: tỉ lệ cho vay chứng khoán của một ngân hàng không vượt quá 20% vốn điều lệ. Mặc dù không gây tâm lý hoang mang cho NĐT như Chỉ thị 03 nhưng quyết định này cũng tạo ra những dư chấn mới: dường như Ngân hàng Nhà nước đã không chú trọng đến năng lực của từng ngân hàng mà chỉ quan tâm đến vốn điều lệ của mỗi ngân hàng nhiều hay ít và việc thay đổi quy chế cho vay đang tạo điều kiện cho các ngân hàng có vốn lớn hoặc mới thành lập chứ không nói rộng nguồn vốn cho vay chứng khoán. Hệ quả tất yếu của các quyết định này là nguồn vốn phục vụ cho nhu cầu của NĐT bị hạn chế, ắt hẳn hoạt động của họ trên thị trường cũng không thể mở rộng được! Thêm vào đó, thị trường bất động sản tăng trưởng quá nóng với những món lợi nhuận khổng lồ, nền kinh tế thế giới cũng không thuận lợi với sự biến động phức tạp của giá



dầu, giá vàng đã tạo thêm những lo lắng cho nền kinh tế Việt Nam. Một khi nền kinh tế không đủ sức đương đầu với những thử thách thì TTCK cũng không còn cơ hội tăng trưởng nữa.

Chứng khoán và địa ốc đều đã có những bứt phá mạnh mẽ, nhưng một thị trường chỉ tăng trưởng bền vững khi có được cơ sở hạ tầng hoàn chỉnh, hỗ trợ và kiểm soát được cơ chế hoạt động của nó. Chúng ta không thể kỳ vọng một TTCK phát triển trong năm 2008 khi chưa có được những chính sách quản lý đồng bộ, không thể lấy lại niềm tin cho NĐT khi không thể đạt được hỗ trợ tích cực từ nền kinh tế. Và càng không thể kỳ vọng vào màu xanh cho

VN-Index khi NĐT của chúng ta chưa có được cách xử lý bình tĩnh và bản lĩnh hơn.

Không một thị trường nào có thể tăng mãi hay giảm mãi, lẽ dĩ nhiên TTCK Việt Nam cũng không nằm ngoài quy luật đó. Sau đợt điều chỉnh giảm ắt hẳn thị trường phải thay đổi với những thông tin tốt từ phía Chính phủ. Tại phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 2/2008, Thủ tướng đã chính thức có ý kiến yêu cầu các ngân hàng thương mại tiếp tục cho kinh doanh chứng khoán - các ngân hàng phải giải ngân hết lượng tiền 9.000 tỷ đồng trong hạn mức cho phép. Hiệp hội kinh doanh chứng khoán cũng đã đề xuất những kiến nghị hỗ trợ việc điều hành TTCK trong giai đoạn trước mắt hướng việc điều hành chính sách đến mục tiêu hài hòa, có lộ trình và sớm ổn định. Như vậy, những yếu tố tiêu cực đã được giải quyết và theo Tiến sĩ Nguyễn Sơn, Trưởng ban phát triển thị trường (Ủy ban chứng khoán Nhà nước) đã nói: “Đây là thời điểm tốt để mua vào, vấn đề còn lại là tùy thuộc tâm lý nhà đầu tư.” ■

### Nguồn tham khảo

[www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn)

[www.sbv.gov.vn](http://www.sbv.gov.vn)

[www.chungkhoantre.com.vn](http://www.chungkhoantre.com.vn)

[www.tinnhanhchungkhoan.com.vn](http://www.tinnhanhchungkhoan.com.vn)

[www.tuoitre.com.vn](http://www.tuoitre.com.vn)

[www.nld.com.vn](http://www.nld.com.vn)