

Ứng dụng chiến lược đầu tư theo chỉ số tại thị trường chứng khoán Việt Nam

NGUYỄN ANH VŨ

DH Ngân Hàng – TP.HCM

Gần 10 năm qua, sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã tạo ra những cơ hội lớn, thị trường đã thu hút sự tham gia của đông đảo nhà đầu tư tổ chức và cá nhân. Tuy nhiên, trên TTCK, lợi nhuận và rủi ro luôn là hai mặt của tấm huy chương, luôn tồn tại song song không thể tách rời. Sau “tuần trăng mật” nhiều nhà đầu tư đã nếm trải mặt trái của tấm huy chương với những khoản thua lỗ nặng nề. Có thể nói các nhà đầu tư Việt Nam đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân đang gặp nhiều khó khăn trên một “sân chơi” ngày càng khắc nghiệt và đòi hỏi tính chuyên nghiệp cao. Các nhà đầu tư rất cần có những kiến thức, kinh nghiệm, kỹ năng phân tích đánh giá, kỹ năng giao dịch... và đặc biệt là cần có một chiến lược đầu tư phù hợp. Bài viết này xin giới thiệu chiến lược đầu tư theo chỉ số và phương pháp ứng dụng chiến lược này tại TTCK Việt Nam.

❖ Giới thiệu về chiến lược đầu tư theo chỉ số và lợi ích của chiến lược đầu tư theo chỉ số:

Hiểu một cách đơn giản, chiến lược đầu tư theo chỉ số (Match Index Strategy) là chiến lược đầu tư trong đó nhà đầu tư sẽ lựa chọn một chỉ số chứng khoán làm chuẩn (Benchmark), từ đó xây

dựng và quản lý danh mục đầu tư (DMĐT) của mình bám sát theo chỉ số này. Đây được coi là chiến lược đầu tư tương đối thụ động. Mục tiêu của chiến lược này hướng đến việc đạt mức sinh lời và rủi ro tương đương với mức sinh lời và rủi ro của chỉ số chứng khoán (Index). Tại Hoa Kỳ, các quỹ đầu tư chỉ số (Index Fund) có tổng tài sản chiếm gần 25% tổng tài sản được nắm giữ bởi các quỹ đầu tư. Các chỉ số thường được dùng làm tham chiếu khi thực hiện chiến lược đầu tư theo chỉ số như: S&P 500 Composite, Russell 2000 Wilshire 5000, Value line, MSCI.... Tại Việt Nam, quyết định số 45/QĐ-BTC hướng dẫn về tổ chức hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán cũng đã đề cập đến loại hình quỹ đầu tư theo chỉ số (Index Fund).

– Theo nguyên lý, rủi ro trong đầu tư chứng khoán bao gồm: rủi ro không hệ thống (Un – Systematic Risk) và rủi ro hệ thống⁴ Systematic Risk). Rủi ro không hệ thống còn được gọi là rủi ro cá biệt (Specific Risk) là loại rủi ro liên quan đến những yếu tố đặc trưng cụ thể của tổ chức phát hành chứng khoán như: tình hình tài chính, kết quả kinh doanh, công nghệ, quản lý, thị trường, lao động... Rủi ro hệ thống hay rủi ro liên quan tới thị trường (Market – related Risk) là loại rủi ro liên quan đến tình trạng kinh tế chung của toàn bộ nền kinh tế



toàn bộ nền kinh tế vĩ mô như: tốc độ tăng trưởng, lạm phát, lãi suất, tỷ giá, chu kỳ kinh doanh thâm hụt ngân sách, sự thay đổi của chính sách... liên quan đến chu kỳ tăng giảm, xu hướng chung của toàn bộ thị trường. Với triết lý đơn giản “Không bỏ tất cả trứng vào một rổ” nhiều nhà đầu tư thực hiện việc đa dạng hóa DMĐT (Portfolio Diversification) nhằm loại bỏ rủi ro. Nhiều nghiên cứu cho thấy, ảnh hưởng giống nhau của đa dạng hóa DMĐT là DMĐT có số lượng chứng khoán càng lớn thì độ lệch chuẩn (tức là rủi ro) càng có xu hướng giảm. Phần lớn rủi ro tổng thể của các chứng khoán thành phần đã bị loại bỏ do việc đa dạng hóa. Đa dạng hóa là một biện pháp giảm thiểu rủi ro rất hiệu quả. Đa dạng hóa bao giờ cũng là nguyên tắc đầu tư quan trọng đặc biệt đối với các nhà đầu tư tổ chức như: các công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, quỹ hưu bổng, công ty chứng khoán.... Tuy nhiên không phải rủi ro nào cũng có thể được loại bỏ thông qua quá trình đa dạng hóa. Các nghiên cứu cho thấy, chỉ có rủi ro không hệ thống là có thể loại bỏ thông qua đa dạng hóa, rủi

ro hệ thống là loại rủi ro không thể loại bỏ thông qua đa dạng hóa.

– Chỉ số chứng khoán đại diện cho toàn bộ thị trường do đó chiến lược đầu tư theo chỉ số có thể coi là chiến lược đa dạng hóa một cách hoàn toàn. Các lợi ích cơ bản của chiến lược đầu tư theo chỉ số bao gồm:

+ DMĐT được đa dạng hóa hoàn toàn, rủi ro phi hệ thống bị loại bỏ hoàn toàn. DMĐT chỉ còn lại rủi ro hệ thống.

+ Nhà đầu tư không cần quan tâm phân tích ngành, phân tích công ty, báo cáo tài chính hay tìm hiểu các thông tin về công ty... mà chỉ cần dành nỗ lực cho việc phân tích các yếu tố vĩ mô và xu hướng thị trường....

+ Nhà đầu tư không cần trả lời câu hỏi mua cổ phiếu nào, mà chỉ cần trả lời câu hỏi mua vào lúc nào.

❖ Áp dụng chiến lược đầu tư theo chỉ số tại thị trường Việt Nam:

Lựa chọn chỉ số:

Hiện tại ở Việt Nam có nhiều chỉ số chứng khoán khác nhau: như chỉ số VN-Index do SGDCK TP.HCM tính toán và công bố, chỉ số Hasc-Index do TTGDCK Hà Nội tính toán và công bố, chỉ số SSI30

do công ty chứng khoán Sài Gòn (SSI) tính toán và công bố, bộ chỉ số CBV indices do công ty chứng khoán Biển Việt tính toán và công bố, chỉ số VIR50 do tạp chí đầu tư – VietNam Investment Review tính toán và công bố.... Trong đó bộ chỉ số CBV indices của công ty chứng khoán Biển Việt được bao gồm nhiều nhóm chỉ số khác nhau như: Chỉ số các cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn (CBV – Large Cap), chỉ số các cổ phiếu có giá trị vốn hóa nhỏ (CBV – Small Cap), chỉ số các cổ phiếu có giá trị vốn hóa trung bình (CBV – Large MidCap)... Tuy nhiên chỉ số phổ biến nhất, được biết đến và sử dụng nhiều nhất chính là chỉ số VN-Index, ta có thể chọn chỉ số này khi thực hiện chiến lược đầu tư theo chỉ số. Chỉ số VN-Index có giá trị ban đầu là 100 vào ngày 28/07/2000, chỉ số bao gồm tất cả các cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết tại SGDCK TP.HCM.

Phương pháp khớp chỉ số:

Có nhiều phương pháp đầu tư theo chỉ số khác nhau như: khớp toàn bộ chỉ số, khớp một phần chỉ số hay khớp chỉ số theo hệ số beta. Ở phương pháp khớp toàn bộ chỉ số, ta phải mua tất cả các

cổ phiếu có trong chỉ số, đồng thời tỷ trọng của mỗi cổ phiếu trong DMĐT đúng bằng với tỷ trọng giá trị vốn hóa của cổ phiếu đó trên tổng giá trị vốn hóa của tất cả các cổ phiếu trên thị trường. Nếu theo phương pháp này, việc áp dụng chiến lược đầu tư theo chỉ số sẽ gặp nhiều khó khăn do số lượng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ trong chỉ số VN-Index lên đến hơn 180. DMĐT sẽ rất phân tán và việc giao dịch sẽ rất bất tiện đặc biệt là đối với các DMĐT có quy mô vốn nhỏ. Ta có thể lựa chọn phương pháp khớp một phần chỉ số và phương pháp khớp chỉ số theo hệ số Beta.

Phương pháp khớp một phần chỉ số:

VN-Index được tính theo phương pháp bình quân có trọng số. Với trọng số là tỷ lệ giá trị vốn hóa của chứng khoán riêng lẻ so với tổng giá trị vốn hóa thị trường. Do vậy các cổ phiếu có quy mô giá trị vốn hóa càng lớn mức độ ảnh hưởng lên chỉ số sẽ càng cao. Theo thống kê vào ngày 06/03/2009, 20 cổ phiếu có giá trị vốn hóa cao nhất (đã ngoại trừ các cổ phiếu VPL, VIC – do có hệ số P/E quá cao và các cổ phiếu REE, GDM – do có kết quả kinh doanh âm trong năm 2008) chiếm hơn 70% giá trị vốn hóa toàn thị trường. Do vậy ta đầu tư theo DMĐT bao gồm các cổ phiếu và tỷ trọng được nêu ở trong bảng dưới đây cũng giống như ta đã lập lại đến hơn 70% chỉ số VN-Index. Kết quả hoạt động của DMĐT sẽ gần như giống với chỉ số nhưng ta không phải đầu tư vào nhiều chứng khoán làm cho DMĐT phân tán như trường hợp khớp toàn bộ chỉ số.

Bảng: DMĐT theo chỉ số

STT	MÃ CK	GT vốn hóa (tỷ VND)	Tỷ trọng trên tổng GTVH	Tỷ trọng trong DMĐT	P/E	P/B
1	VNM	12,058	9,24%	13,84%	5,08	2,89
2	DPM	10,583	7,90%	11,22%	7,68	2,25
3	HAG	9,260	6,91%	9,82%	14,88	2,47
4	PVF	7,750	5,78%	8,21%	16,84	1,17
5	STB	7,153	5,34%	7,38%	6,21	0,91
6	PVD	6,929	5,18%	7,35%	6,67	3,24
7	PPT	6,098	4,55%	6,46%	9,78	2,50
8	PPC	5,950	4,44%	6,31%	6,6	1,73
9	HPG	5,007	3,74%	5,31%	4,49	1,22
10	VIC	4,059	3,04%	4,31%	31,34	2,70
11	VNH	3,520	2,65%	3,73%	9,28	1,64
12	SSI	2,820	2,10%	2,92%	9,93	0,72
13	ITA	2,106	1,57%	2,23%	5,06	0,46
14	DHG	1,959	1,46%	2,08%	12,73	2,60
15	BIB	1,908	1,42%	2,02%	10,94	1,53
16	PVT	1,873	1,40%	1,92%	11,05	2,50
17	HTI	1,261	0,94%	1,34%	17,90	1,31
18	KGI	1,082	0,81%	1,15%	6,14	0,42
19	BMI	1,027	0,77%	1,09%	7,33	0,47
20	DPR	920	0,69%	0,98%	9,89	1,35
Tổng GTVH 20 CP lớn nhất (1)		94,346	Bình quân		5,56	1,71
Tổng GTVH VN-Index (2)		134,428				
Tỷ trọng (1)/(2)		70,2%				

Nguồn: HOSE (theo giá ngày 06/03/2009)

Phương pháp khớp chỉ số theo hệ số Beta:

Trước hết ta có thể tính toán hệ số Beta của các cổ phiếu. Ví dụ, trên cơ sở thống kê tỷ suất sinh lời hàng tháng của các cổ phiếu riêng lẻ và chỉ số VN-Index trong giai đoạn (12/2007 –

12/2009). Ta dùng mô hình hồi quy tuyến tính với biến độc lập là tỷ suất sinh lời của VN-Index, biến phụ thuộc là tỷ suất sinh lời của các cổ phiếu riêng lẻ. Từ mô hình hồi quy này, ta tính toán được hệ số Beta của các cổ phiếu.

Bảng 3.3: Hệ số Beta của một số loại cổ phiếu

STT	Mã CP	Hệ số beta	STT	Mã CP	Hệ số beta
1	BMC	2.75	11	VNM	0.89
2	SJS	2.30	12	STB	0.89
3	VNR	1.77	13	SSC	0.88
4	FPT	1.42	14	ITA	0.85
5	DRC	1.33	15	HBC	0.84
6	BMP	1.32	16	VIS	0.75
7	VSH	1.17	17	IMP	0.59
8	PVD	1.16	18	TAC	0.56
9	ACB	1.09	19	BT6	0.49
10	NKD	0.98	20	DHG	0.46

Nguồn: Dữ liệu giá của HOSE, HaSTC và tính toán của tác giả

Tùy theo mục tiêu đầu tư và mức độ chấp nhận rủi ro, nhà đầu tư có thể xây dựng DMĐT có hệ số beta cao hoặc DMĐT có hệ số beta thấp. Nhà đầu tư có thể sử dụng hệ số beta để theo đuổi chiến lược khớp chỉ số tương đối, tức là thay vì khớp chỉ số hoàn toàn, nhà đầu tư sẽ xây dựng DMĐT có hệ số Beta đúng bằng 1. Hệ số beta của DMĐT chính bằng hệ số beta bình quân có trọng số của các cổ phiếu trong danh mục với trọng số chính bằng tỷ trọng của các cổ phiếu trong danh mục. Do vậy ta hoàn toàn có thể xây dựng được DMĐT bao gồm 10-15 cổ phiếu và có hệ số beta bằng 1. Như vậy DMĐT này cũng sẽ có thể biến động cùng với mức biến động của thị trường, tăng giảm cùng khớp với tốc độ tăng giảm chỉ số tham chiếu chuẩn.

Chiến lược khớp chỉ số thụ động và khớp chỉ số chủ động:

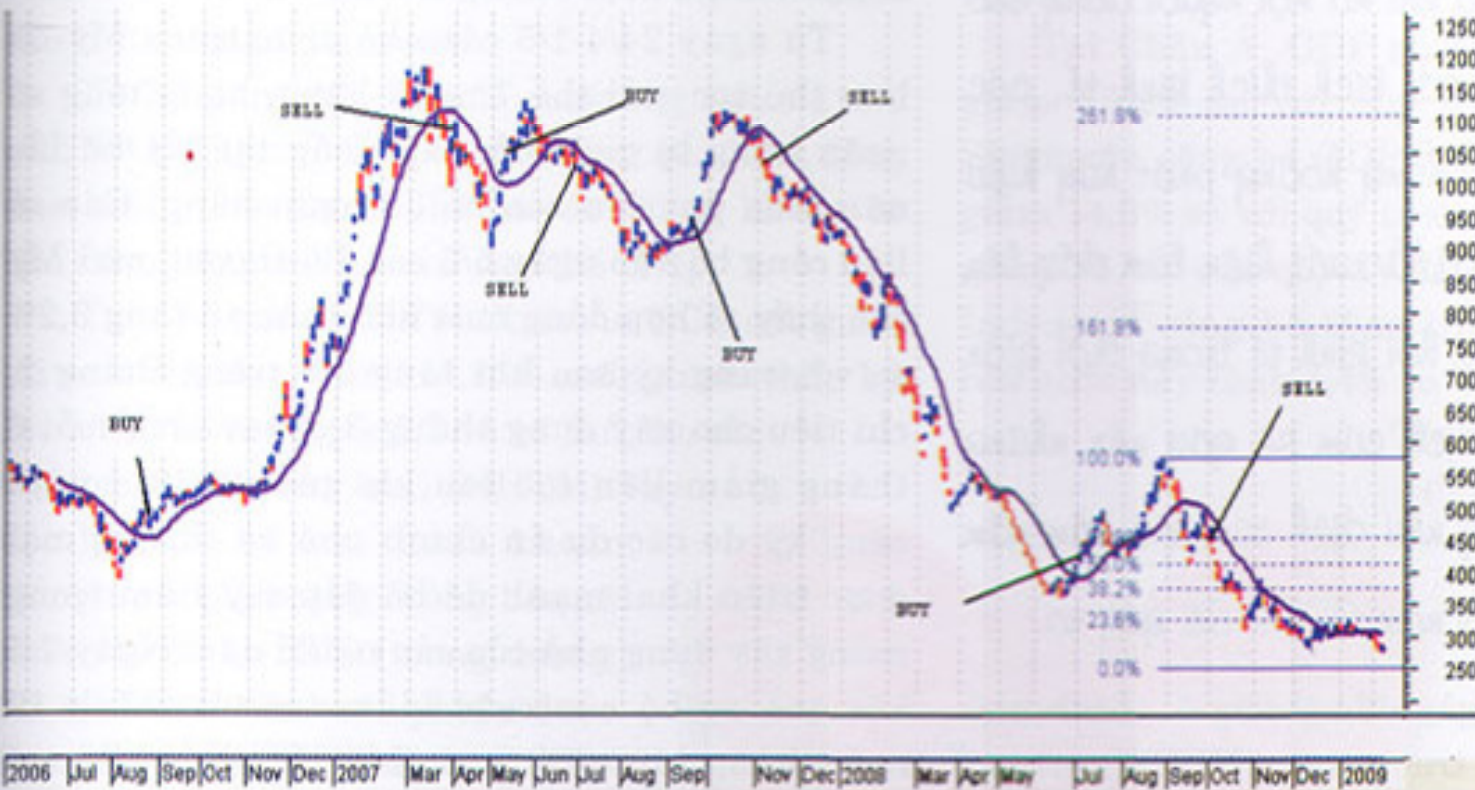
Nhà đầu tư có thể lựa chọn chiến lược đầu tư theo chỉ số thụ động bằng cách mua và nắm giữ DMĐT chỉ số trong một thời gian tương đối dài. Trong thời gian này, DMĐT chỉ được điều chỉnh khi có những thay đổi trong chỉ số. Ngoài ra, nhà đầu tư sẽ hạn chế tối đa việc điều chỉnh và mua bán các chứng khoán trong DMĐT. Mục tiêu của chiến lược này là tỷ suất lợi nhuận của DMĐT đúng bằng mức tăng của chỉ số trong cùng thời kỳ.

Nhà đầu tư cũng có thể lựa chọn chiến lược đầu tư chỉ số chủ động bằng cách sử dụng các công cụ phân tích đặc biệt là phân tích kỹ thuật nhằm dự đoán xu hướng biến động của chỉ số. Nếu dự đoán chỉ số chứng khoán tăng trong thời gian tới, nhà đầu tư sẽ mua vào DMĐT theo chỉ

số. Ngược lại, nếu dự đoán chỉ số giảm, nhà đầu tư sẽ bán toàn bộ DMĐT theo chỉ số. Nhà đầu tư cần dành nhiều nỗ lực cho việc nghiên cứu và phân tích các yếu tố vĩ mô như: tăng trưởng GDP, lạm phát, cán cân thương mại, ngân sách, lãi suất, CSTT, tỷ giá, giá dầu, giá vàng... Đặc biệt là phải sử dụng tốt PTKT đối với chỉ số. Thông thường các chỉ báo (Indicator) của phân tích kỹ thuật thường chính xác đối với chỉ số hơn là đối với chứng khoán riêng lẻ. Như vậy nhà đầu tư không cần trả lời câu hỏi mua cổ phiếu nào hay bán cổ phiếu nào mà chỉ cần trả lời câu hỏi mua vào lúc nào và bán vào lúc nào.

Kiểm chứng chiến lược đầu tư theo chỉ số kết hợp với phương pháp giao dịch theo đường trung bình động 26 ngày (MA - 26):

Biểu đồ 3.1: Diễn biến chỉ số VN-Index và các tín hiệu mua bán theo MA (26):



Nguồn: Dữ liệu vẽ bằng Metastock của tác giả

Ví dụ ta có thể sử dụng kết hợp chiến lược đầu tư theo chỉ số và chiến lược giao dịch theo đường trung bình động 26 ngày - MA26. Theo phương pháp này, khi đường VN-Index cắt đường MA(26) từ phía dưới lên ta sẽ mua vào DMĐT theo chỉ số, khi đường VN-Index cắt đường MA(26) từ phía dưới lên ta sẽ bán ra toàn bộ DMĐT theo chỉ số. Ta có thể kiểm chứng kết quả của chiến lược này như sau:

- Giai đoạn: 1/1/2007 - 31/12/2007:
 - + Chiến lược mua và giữ DMĐT chỉ số: tỷ suất sinh lời 23%
 - + Giao dịch theo các tín hiệu của MA(26): tỷ suất sinh lời 50%

- Giai đoạn 2/1/2008 - 31/12/2008:

- + Chiến lược mua và giữ DMĐT theo chỉ số: Tỷ suất sinh lời - 65%
- + Giao dịch theo các tín hiệu của MA(26): Tỷ suất sinh lời khoảng 9%. Theo tín hiệu này ta đã thoát ra khỏi thị trường từ thời điểm tháng 12/2007 khi VN-Index đang ở mức xấp xỉ 980 điểm. Ta chỉ mua vào 1 lần khi VN-Index cắt MA(26) từ dưới lên vào ngày 3/7/2008 giá trị của VN-Index vào khoảng 428 điểm, và bán ra khi VN-Index cắt MA(26) từ trên xuống vào ngày 19/9/2008 ở mức 470 điểm. Ngoài hai giao dịch trên, theo các tín hiệu của MA(26) không tham gia bất cứ giao dịch nào khác do vậy ta thoát khỏi tất cả các "bẫy tăng giá - bull trap" của thị trường.

Như vậy qua kiểm chứng thực tế trên TTCK Việt Nam, ta có thể thấy rằng việc áp dụng chiến lược đầu tư theo chỉ số kết hợp với việc giao

dịch theo các tín hiệu của MA (26) mang lại hiệu quả đầu tư tương đối cao và hạn chế được nhiều rủi ro so với việc mua và giữ DMĐT theo chỉ số hay giao dịch một cách ngẫu nhiên. Nhà đầu tư có thể tham khảo và áp dụng chiến lược cũng như phương pháp giao dịch này.

Trong ngắn hạn, TTCK là nơi không thể "dem thành bại mà luận anh hùng". Nhưng thực tế TTCK của các quốc gia phát triển và ngay cả ở Việt Nam cũng cho thấy những nhà đầu tư có những thành công nổi bật, ổn định và lâu dài thường là những nhà đầu tư chuyên nghiệp có chiến lược đầu tư được hoạch định cẩn trọng, đúng đắn và kiên trì theo đuổi chiến lược đó. Như người xưa vẫn thường nói "Đĩ bất biến, ứng vạn biến", lấy những nguyên lý, những điều cơ bản, những nguyên tắc không thay đổi để ứng phó với muôn vạn cái thay đổi. Chiến lược đầu tư chính là cái "bất biến" để ứng phó thành công trước những cái "vạn biến" của thị trường.