

Market Insights

Brexit – Chúng ta sẽ làm gì tiếp theo

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm thực hiện

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Nam Tùng

tungdn@bsc.com.vn

Thị trường tài chính toàn cầu chao đảo

Brexit đẩy thị trường tài chính toàn cầu rơi vào một ngày giao dịch hỗn loạn. TTCK Việt Nam biến động nhẹ nhàng hơn rất nhiều trong ngày 24/06/2016.

- **TTCK thế giới giảm điểm:** Dow Jones: giảm 3.39%, Euro Stoxx 50 giảm 8.62%, Nikkei 225 giảm 7.92%; FTSE 100 “chỉ” giảm 3.15%
- **Thị trường tiền tệ biến động mạnh:** GBP/USD giảm 8.05%, EUR/USD giảm 2.35%, KRW-USD giảm 2.5%; “haven” JPY/USD tăng 3.71%.
- **Thị trường hàng hóa:** Chỉ số Bloomberg commodity giảm 1.57%, WTI Oil giảm 4.93%, Đồng giảm 2.29%, Vàng tăng 4.69%.

Dự báo hệ quả tiếp theo của Brexit

Các đánh giá và dự báo về ảnh hưởng trước mắt của việc nước Anh tách ra khỏi liên minh châu Âu đã được đề cập sơ bộ trong báo cáo [“Chúng ta chuẩn bị gì cho Brexit”](#) được BSC phát hành vào ngày 15/06/2016.

- Các nhà đầu tư sẽ tiếp tục tăng tỉ trọng đối với các tài sản mang tính chất là safe-haven (nơi trú ẩn rủi ro) gồm Yên Nhật (JYP) và franc Thụy Sĩ (CHF); Trái phiếu chính phủ của Mỹ, Đức, Nhật Bản, Hàn Quốc và Úc.
- Các tài sản rủi ro sẽ tiếp tục chịu sức ép bao gồm các chỉ số chứng khoán và giá cả hàng hóa nói chung.
- Đồng GBP và EUR sẽ tiếp tục yếu đi so với các đồng tiền khác.

Tác động của Brexit với Việt Nam

Sự kiện Brexit có thể được liệt vào danh sách những sự kiện hi hữu, mà khi xảy ra thì có đủ cả 2 tiêu chí là (1) Xác suất thấp và gây ngạc nhiên lớn (2) Hậu quả lớn và khó dự báo. Do vậy tác động của sự kiện này về cả kinh tế và chính trị nằm ngoài tầm đánh giá của chúng tôi và không thể đơn giản chỉ cần phân tích qua một báo cáo ngắn.

Những gì chúng tôi cố gắng thực hiện cũng giống như các báo cáo trước đây, là để NĐT có sự chuẩn bị tốt nhất cho những biến động sắp tới. Ngoài những đánh giá về ngành và cổ phiếu, chúng tôi vẫn tiếp tục lưu ý:

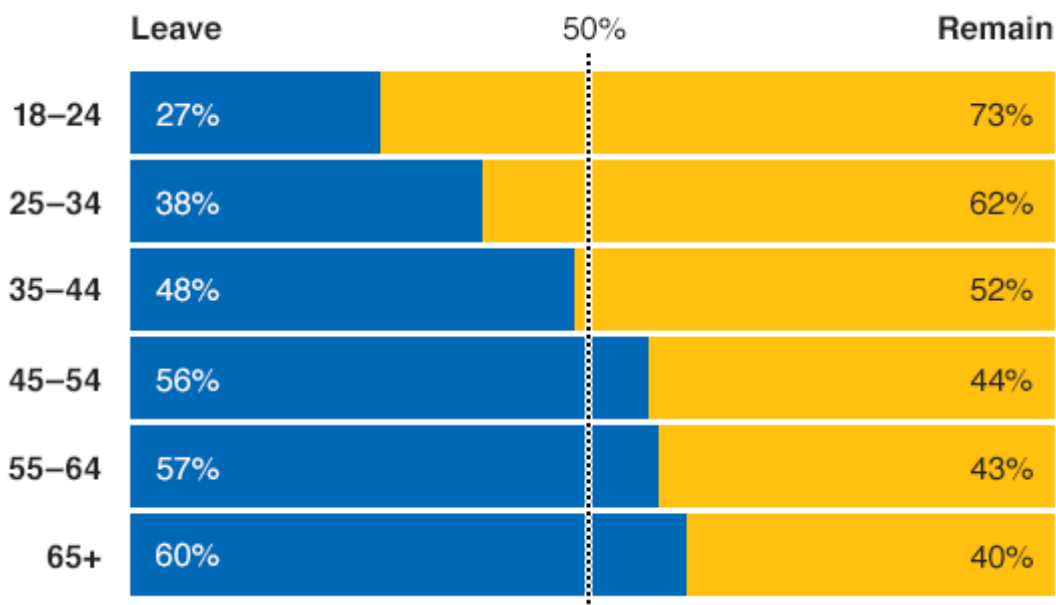
- Giữ tỷ trọng danh mục vừa phải, hạn chế margin lớn, duy trì sức mua để sẵn sàng khi thị trường có biến động tiêu cực,
- Thận trọng với các ngành/ mã cổ phiếu có vay nợ ngoại tệ mạnh (như Yên Nhật, USD)
- Thận trọng với các ngành có mức độ phụ thuộc vào thị trường châu Âu lớn (thủy sản, da giày, dệt may)
- Quan tâm đến các mã cổ phiếu của các DN có vay nợ Euro (NT2, BCC, HT1) hoặc KRW (BTP)
- Trong trường hợp TTCK biến động mạnh, lựa chọn đầu tiên sẽ là các cổ phiếu đầu ngành thuộc các ngành có sự phụ thuộc chặt chẽ vào nội tại kinh tế Việt Nam, xu hướng tiêu dùng mới như: Hạ tầng (ITD, CTI), Bán lẻ (MWG, PNJ), Sữa (VNM), Điện (NT2, VSH), Nước ...

Brexit và sự chia rẽ sâu sắc trong lòng Vương Quốc Anh

Brexit đã cho thấy sự chia rẽ không chỉ trong khối EU mà chính trong lòng Vương Quốc Anh, đặc biệt là giữa (1) Anh, Wales và Scotland, Bắc Ireland và (2) thế hệ trẻ và thế hệ cao tuổi. Financial Times đã có một bài phân tích thú vị và chi tiết sự chia rẽ về nhân khẩu học trong quyết định của người Anh.

Hầu hết những điểm bỏ phiếu ở Anh và xứ Wales đều chọn rời EU. Ngược lại, khu vực Scotland và Bắc Ireland không muốn rời EU. Thủ hiến Scotland, bà Nicola Sturgeon, đã khẳng định rằng tương lai của Scotland sẽ vẫn là một phần của EU. Năm 2014, Scotland từng trưng cầu dân ý để tách khỏi Liên hiệp Anh, tuy nhiên 55,3% cử tri Scotland khi đó ủng hộ ở lại. Một điểm khá thú vị là tỷ lệ ủng hộ Brexit tăng dần theo độ tuổi. Những người trẻ tuổi, học thức cao có xu hướng phản đối Brexit do lo ngại những tác hại của việc Anh rời EU sẽ ảnh hưởng đến kinh tế và việc làm. Hơn nửa triệu người đã ký tên vào trang web của Hạ viện đòi tổ chức cuộc trưng cầu ý dân thứ hai về việc Anh ở lại hay rút khỏi EU.

Chia rẽ quan điểm về Brexit giữa các thế hệ người Anh



Nguồn: Lord Ashcroft Poll

Gần 52% người dân Anh bỏ phiếu chọn Brexit là cú sốc và mở đường cho nước Anh ra khỏi EU. Dù vậy hành trình này sẽ còn kéo dài. Trước tiên nước Anh sẽ phải thảo luận Hội đồng Châu Âu để đưa ra một bộ khung trước khi bàn thảo những chi tiết cụ thể theo điều 50 của Hiệp ước Lisbon. Quá trình này chưa có tiền lệ và không biết chính xác thời gian đàm phán kéo dài bao lâu. Thỏa thuận này còn phải được Nghị Viện Châu Âu thông lần cuối.

Quá trình đàm phán được dự báo sẽ mất hơn 2 năm và trong thời gian đó Anh vẫn phải tuân thủ theo những hiệp ước và luật lệ của EU nhưng không được tham gia vào quá trình lập pháp và đưa ra các quyết định chung của khối trừ khi các nước đồng ý.

Thị trường tài chính toàn cầu chao đảo

Thị trường thế giới dường như đã quá lạc quan và đánh giá sai về rủi ro Brexit, khi tăng điểm mạnh mẽ trước đó (tỷ lệ cá cược Brexit là 1-3). Trưng cầu dân ý về Brexit kết thúc với số phiếu thuận lên tới 51.9%, đã đẩy thị trường tài chính toàn cầu rơi vào một ngày giao dịch hỗn loạn nhất trong nhiều năm, đồng thời đánh dấu thời điểm Thủ tướng Anh David Cameron chính thức từ chức.

Thị trường tài chính thể hiện sự “hoàn hảo” của mình, chỉ số CBOE VIX (đo lường mức biến động S&P 500 và tâm lý NĐT) đã có lúc tăng đột biến hơn 50%. Mức biến động mạnh như trên tương đương với 3 thời điểm: tháng 8/2015 khi bong bóng chứng khoán Trung Quốc vỡ, khi châu Âu chìm trong khủng hoảng nợ tháng 8/2011 và khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008. Black Friday 24/06/2016 được xem là ngày tồi tệ nhất kể từ khủng hoảng 2008 khi TTCK đã bốc hơi 3,000 tỷ USD vốn hóa trong 24h.

Thị trường tài chính toàn cầu trong ngày Brexit Black Friday 24/06/2016

Equity Indices	Forex (USD)	Sovereign Bonds	Sovereign CDS	Commodities
Spain IBEX -12.35 % ↓ 7787.70 c -1097.60	British Pound -9.17 % ↑ 1.3628 -0.1249	Austria 2Y -7.7 bp ↑ -.559 -16.09%	Austria CDS +10.61 bp ↓ 39.43 +36.80%	Gold Spot +4.95 % ↑ 1319.10 +62.26
Italy FTSE -12.48 % ↓ 15723.81 c -2242.36	Sweden Krona -3.19 % ↑ 8.4313 +0.2692	United Kingdom 2Y -26.0 bp ↓ .253 -50.64%	Spain CDS +28.95 bp ↓ 128.92 +28.97%	WTI Crude -4.35 % ↓ 47.93 -2.18
Euro Stoxx -8.62 % ↓ 2776.09 c -261.77	Japan Yen +3.80 % ↓ 102.27 -3.89	Finland 2Y -7.8 bp ↑ -.567 -15.98%	Italy CDS +34.75 bp ↓ 173.09 +25.12%	Brent Crude -4.42 % ↑ 48.66 d -2.25
Greece ASE -13.42 % ↑ 534.78 c -82.91	Norway Krone -3.53 % ↓ 8.4440 +0.2978	Germany 2Y -8.6 bp ↓ -.655 -15.06%	United Kingdom CDS +8.10 bp ↓ 44.22 +22.43%	Heating Oil NYM -3.51 % ↓ 146.72 -5.34
France CAC 40 -8.04 % ↓ 4106.73 c -359.17	Euro -2.25 % ↑ 1.1134 -0.0251	France 2Y -6.6 bp ↓ -.525 -14.32%	Estonia CDS +3.18 bp ↑ 68.13 +4.90%	Gas Oil -3.20 % ↓ 438.00 d -14.50

Nguồn: Bloomberg

Sau khi chúng tôi trình bày xong phần dưới đây, chắc hẳn NĐT sẽ cảm thấy may mắn vì phiên 24/06/2016 TTCK Việt Nam biến động nhẹ nhàng hơn rất nhiều.

- **TTCK thế giới giảm điểm:** MSCI's global stock index giảm 4.8%, Dow Jones: giảm 3.39%, Euro Stoxx 50 giảm 8.62%, Nikkei 225 giảm 7.92% trong khi FTSE 100 chỉ giảm 3.15% nhẹ nhàng nhất so với các chỉ số Chứng khoán lớn
- **Thị trường tiền tệ biến động mạnh:** GBP/USD giảm 8.05% (mạnh nhất trong 30 năm), EUR/USD giảm 2.35%, KRW-USD giảm 2.5%; đồng tiền safe haven JPY/USD tăng 3.71%.
- **Thị trường hàng hóa:** Chỉ số Bloomberg commodity giảm 1.57%, WTI Oil giảm 4.93%, Đồng giảm 2.29% trong khi các kim loại quý đồng loạt tăng giá, đặc biệt là Vàng tăng 4.69%.

Nhu cầu tìm tài sản ít rủi ro cũng khiến các tài sản trái phiếu chính phủ dài hạn có mức tăng khá. Lợi tức của các trái phiếu chính phủ có mức tín nhiệm cao (Pháp, Đức, Mỹ, Thụy Điển, Hà Lan) kì hạn 10 năm đều có mức giảm khá, đẩy giá của chúng lên cao. Diễn biến ngược lại xảy ra với các trái phiếu chính phủ có mức tín nhiệm thấp như Ý, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, đặc biệt là Hy Lạp với mức lợi tức tăng vọt lên tới 686 bp, đẩy giá trái phiếu xuống thấp.

Từ Brexit nhìn lại “CHFexit”

Ảnh hưởng của sự kiện Brexit khiến chúng tôi nhớ việc Ngân hàng Trung ương Thụy Sĩ gỡ bỏ trần cặp tiền CHF/EUR vào ngày 15/1/2015. Trước bối cảnh đồng euro tiếp tục giảm giá, ngân hàng trung ương Thụy Sĩ SNB quyết định thả nổi tỷ giá, đồng thời hạ lãi suất cơ bản từ -0.25% xuống -0.75% ngày

15.01.2015. Sau động thái trên, swiss franc có lúc tăng 30% so với EUR từ 1.2 CHF/EUR lên 0.8052 CHF/EUR trước khi đóng cửa ở 1.04 CHF/EUR (+ 20.31%) trong phiên giao dịch 15.01.2015, CHF/USD cũng tăng 18.96%. Những tác động tâm lý của sự kiện này nhanh chóng cân bằng:

- Thị trường chứng khoán (TTCK) Thụy Sĩ SMI (Swiss Market Index) lao dốc 8.7% trong phiên 15/01/2015 (phiên mạnh nhất kể từ năm 1989, phiên 16/01/2015 tiếp tục giảm 5.96%)
- Thị trường hàng hóa biến động mạnh khi giá vàng tăng 2.45% và giá dầu giảm -4.6%
- Germany Bond (-4%, phiên sau +10%) US bond (-6.85%, phiên sau +5.96%), Switzerland 10-y (-58%).

Dự báo hệ quả tiếp theo của Brexit

Các đánh giá và dự báo chi tiết về ảnh hưởng của việc nước Anh tách ra khỏi liên minh châu Âu đã được đề cập trong báo cáo ["Chúng ta chuẩn bị gì cho Brexit"](#) được BSC phát hành vào ngày 15/06/2016, một số ảnh hưởng trong tương lai gần sẽ bao gồm:

- Các nhà đầu tư sẽ tiếp tục tăng tỉ trọng đối với các tài sản mang tính chất là safe-haven (nơi trú ẩn rủi ro) gồm vàng (nhiều dự đoán Vàng sẽ tiến tới mức 1.400\$) Yên Nhật (JYP) và franc Thụy Sĩ (CHF) cùng với đó là Trái phiếu chính phủ của Mỹ, Đức, Nhật Bản, Hàn Quốc và Úc.
- Các tài sản rủi ro sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm, bao gồm các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới của Mỹ, châu Âu và châu Á, cùng với giá cả hàng hóa nói chung.
- Đồng GBP và EUR sẽ tiếp tục yếu đi so với các đồng tiền khác.

Các biến động lớn trên thị trường toàn cầu vẫn sẽ được tiếp tục trong ngắn hạn. Brexit đã xảy ra như 1 cú sốc đối với thị trường khi mà các thị trường chứng khoán chính đã hồi phục cũng như thị trường hàng hóa và kim loại quý khác cũng vận động với dự đoán phần đông nghiêng về Bremain, ngay cả trong những giờ đầu của ngày giao dịch. Tâm lý thị trường hiện tại sau 1 cú shock như vậy nhiều khả năng sẽ nghiêng sang "risk-off" – e ngại rủi ro. Về mặt kinh tế, Brexit sẽ có tác động phần lớn là tiêu cực và lâu dài đến tăng trưởng kinh tế của các khu vực.

- Tại Anh, ảnh hưởng của Brexit sẽ không thể hiện trong ngắn hạn do lộ trình của việc rời khỏi châu Âu của Vương quốc Anh sẽ mất khoảng 2 năm với nhiều nội dung cần đàm phán về thương mại, chính sách. Về dài hạn, dự báo cho rằng thu nhập trung bình của người dân Anh sẽ giảm xuống từ 1.3-2.6%; đến 2020, GDP giảm 100 tỷ bảng và tỉ lệ thất nghiệp tăng lên 3%. Xuất khẩu của Anh sẽ giảm xuống khi không còn được hoạt động trong thị trường chung Châu Âu.
- Tại châu Á, việc sụt giảm trong kim ngạch xuất khẩu sẽ làm cho GDP khu vực thiệt hại khoảng 0.2 %. Ấn Độ và Malaysia được đánh giá sẽ chịu thiệt hại đáng chú ý nhất. Bên cạnh đó, với việc đồng Yên tiếp tục mạnh lên với nhu cầu tăng là 1 tài sản trú ẩn rủi ro sẽ làm cho tăng trưởng kinh tế của Nhật chậm lại.
- Liên minh Châu Âu và khu vực đồng tiền chung có thể phải đối mặt với nguy cơ về việc rời đi của Pháp - thành viên sáng lập đồng thời là nền kinh tế trụ cột của khối sau Brexit. Trong cuộc khảo sát của Pew Research gần đây tại Pháp, chỉ có 38% số người được hỏi vẫn thấy tích cực về việc ở lại Liên minh châu Âu. Con số này thậm chí còn thấp hơn cả ở Anh thời điểm trước trưng cầu dân ý.
- Tại Mỹ, việc tăng lãi suất của FED nhiều khả năng sẽ không được thực hiện 2 lần trong năm 2016 theo kế hoạch. Trước mắt sự kiện này sẽ không có ảnh hưởng nhiều đến kinh tế Hoa Kỳ.

Về mặt chính trị, sự kiện này có thể là tiền lệ và châm ngòi cho các đảng cánh tả vươn lên trong nhiệm kỳ tới tại các quốc gia Châu Âu, đưa khối này dẫn đến chia rẽ sâu sắc hơn nữa. Nếu Anh chỉ chiếm 4% GDP toàn cầu thì EU chiếm tới 18% GDP toàn cầu, và những tác động vòng hai của sự kiện này sẽ càng lớn, phức tạp và khó dự đoán hơn.

Brexit liệu có ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam

So với các quốc gia châu Á, Việt Nam có mức độ liên quan về kinh tế với EU và Vương Quốc Anh lớn hơn (xét theo cả tỷ trọng so với quy mô GDP Việt Nam). Do vậy không thể nói Brexit không có tác động đáng kể đến Kinh tế Việt Nam, mà cần phân tích về định lượng trên các mảng: **trực tiếp** (1) thương mại, (2) đầu tư và **gián tiếp** (3) Biến động tiền tệ, (4) Biến động hàng hóa. Tác động trực tiếp và vòng 1 có thể sẽ hạn chế, nhưng chỉ có thời gian mới trả lời được những ảnh hưởng gián tiếp và lâu dài của sự kiện này tới Việt Nam. Sự thận trọng do vậy luôn luôn là cần thiết.

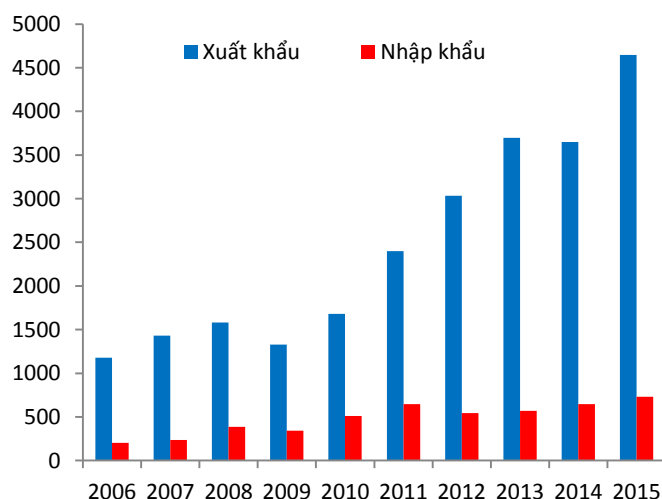
Đánh giá một số tác động trực tiếp: mức độ sẽ hạn chế

- **Xét về đầu tư trực tiếp ảnh hưởng của Brexit không lớn.** Vương quốc Anh đã đầu tư vào Việt Nam hơn 250 dự án với tổng vốn đăng ký trên 4,8 tỷ USD (chưa đến 4% tổng số vốn FDI), đứng thứ 15/106 quốc gia và là đối tác đầu tư lớn thứ 2 trong số các quốc gia EU đầu tư tại Việt Nam. 5 tháng đầu năm 2016, Vương Quốc Anh đầu tư vào Việt Nam 18 dự án mới và 2 dự án với quy mô 200 triệu USD.
- **Xét về Thương mại ảnh hưởng có thể đáng chú ý.** Năm 2015, xuất khẩu sang EU chiếm 6.9% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, trong khi đó tỷ lệ này với Vương Quốc Anh là 1.2% (đem lại thặng dư thương mại đến 3,9 tỷ USD). Tuy tỷ lệ trên không lớn nhưng cùng với quá trình hội nhập kinh tế, EU và Vương Quốc Anh đang dần trở thành đối tác thương mại lớn của Việt Nam, đặc biệt trong các ngành thủy sản, dệt may, da giày, gỗ, nhựa.

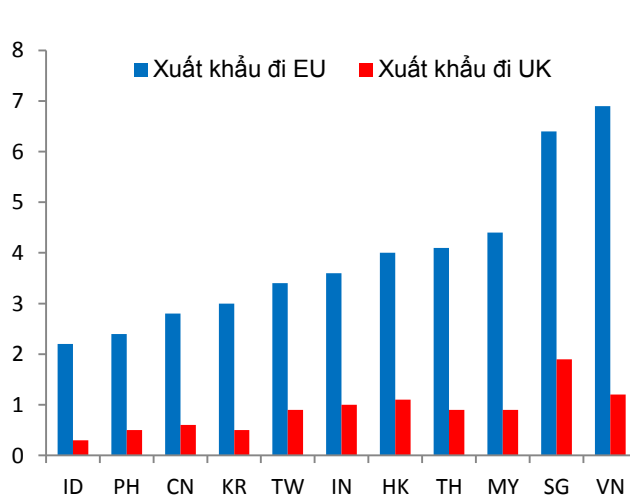
Đánh giá một số tác động gián tiếp:

- **Biến động tiền tệ.** Sự suy yếu của GBP, EUR sẽ ảnh hưởng gián tiếp tới nhu cầu hàng hóa của các thị trường này, qua đó ảnh hưởng đến các doanh nghiệp/ngành có tỷ lệ xuất khẩu sang EU và Vương Quốc Anh cao. Ngược lại USD và JPY tăng giá sẽ gây sức ép lên tỷ giá và nợ công của Việt Nam (tỷ trọng lớn nhất là JPY, USD).
- **Biến động hàng hóa.** Hàng hóa toàn cầu đa số suy giảm giá, điều này sẽ có tác động nhiều chiều đến Việt Nam, vốn là quốc gia có tỷ lệ XNK/GDP cao.
- **Tiến độ của FTA Việt Nam & EU.** Hiệp định thương mại FTA giữa EU và Việt Nam chưa chính thức được phê chuẩn bởi Nghị viện Châu Âu. Khi Vương Quốc Anh rời EU, tiến trình đàm phán có thể kéo dài, thêm vào đó là kinh tế EU suy giảm cũng tác động tới Việt Nam.

XNK Việt Nam và Vương quốc Anh (nghìn USD)



Tỷ lệ xuất khẩu so với GDP (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Nhà đầu tư Việt Nam cần làm gì sau Brexit

VN-Index có phiên biến động lớn đứng thứ 3 trong lịch sử với 34.6 điểm, chỉ sau mức biến động 47.6 điểm trong phiên 27/11/2006 và 41.6 điểm trong phiên 27/11/2009. Phần lớn các mã cổ phiếu vốn hóa lớn là trụ đỡ thị trường giảm mạnh như VCB, VNM, HPG, BVH. Chỉ riêng 2 cổ phiếu BCC, HT1 và NT2 hưởng lợi từ vay đồng euro tăng giá từ đó lan tỏa ra nhiều cổ phiếu có cơ bản tốt như VSC, MWG, KSB, KBC. Lực cầu bắt đáy giúp VN-index giữ được mốc hỗ trợ 620, đạt 620.77 điểm, giảm 11.5 điểm, tương ứng giảm 1.82%, HNX-index đóng cửa mức 83.62 điểm, giảm 1.71 điểm, tương ứng giảm 2%.

Nhìn lại các đợt giảm điểm lớn trong 3 năm gần đây

STT	Giai đoạn		Sự kiện	Vn-Index Từ	Vn-Index Đến	Mức độ ảnh hưởng
1	29/04/2014	13/05/2014	Giàn khoan HD 981	578.4	508.7	-12.0%
2	18/11/2014	17/12/2014	Thông tư 36 và giá dầu	600.8	535.0	-11.0%
3	23/03/2015	1/4/2015	Dự thảo Thông tư 210	570.8	537.3	-5.9%
4	11/8/2015	25/08/2015	Trung Quốc phá giá NDT	619.6	511.1	-17.5%
5	20/11/2015	22/01/2016	FED đưa ra tín hiệu tăng lãi suất và TTCK Trung Quốc giảm mạnh	606.5	513.8	-15.3%
Trung bình						-12.3%

Nguồn: BSC Tổng hợp

Như đã phân tích phía trên, tác động của Brexit đến kinh tế Việt Nam xét về trực tiếp sẽ không quá mạnh, nhưng tác động gián tiếp vẫn đang tiềm ẩn. Nếu thị trường tài chính toàn cầu tiếp tục diễn biến phức tạp thì TTCK Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng thông qua (1) hành động của nhà đầu tư nước ngoài, (2) tâm lý của NĐT trong nước và (3) tác động tiềm năng của Brexit đến kinh tế và cụ thể là các ngành của Việt Nam.

Hành động của NĐT Nước ngoài. Thị trường tăng tốt trong 2 tháng gần đây do lực đỡ của khối ngoại trong đó có sự góp sức của P-notes. Hoạt động đầu tư Pnotes chủ yếu đầu tư qua các Ngân hàng đầu tư như Deutschebank, Citigroup, HSBC, Standard Charter,... cũng sẽ bị ảnh hưởng. Điểm tích cực là trong phiên Black Friday, khối ngoại giao dịch khá chủ động, chỉ bán ròng nhẹ lần lượt 22 tỷ và 21 tỷ trên HSX và HNX. Thị trường sẽ biến động tiêu cực nếu hoạt động giao dịch của Pnotes và ETF đảo chiều sang bán ròng, do vậy hành động của khối ngoại gồm cả các quỹ chỉ số ETF và Pnote cần được quan tâm để làm chỉ báo trước.

Tâm lý Nhà đầu tư nội. Theo quan sát của chúng tôi, trong phiên 24/06, đã có lúc mức độ hoảng loạn của NĐT tăng cao khiến Vnindex giảm sâu tới gần 35 điểm trong phiên (mạnh thứ 3 trong lịch sử). Tuy nhiên đến nửa cuối phiên chiều, các nhóm cổ phiếu bắt đầu phân hóa và dòng tiền của NĐT đã nhanh chóng chảy vào các cổ phiếu đầu ngành, cơ bản tốt. Điều này cho thấy so với các đợt biến động lớn gần đây, tâm lý của NĐT Việt Nam dường như đang ổn định hơn. Dù vậy, không thể đánh giá thấp rủi ro này khi ngày cả TTCK thế giới sẽ tiếp tục chịu thử thách ít nhất trong 1 vài tuần tới.

Tác động đến các nhóm ngành. Tác động trước mắt của Brexit đến doanh nghiệp Việt Nam sẽ thông qua (1) tỷ giá (2) thương mại. Phần lớn những ngành dựa trên cầu nội địa đều không chịu ảnh hưởng trực tiếp. Nhà đầu tư cần lưu ý một số ngành sau (chi tiết trong phụ lục)

- Tích cực với 1 số ngành/cổ phiếu có vay nợ các đồng tiền giảm giá so với USD (phát sinh lãi tỷ giá): Xi măng (HT1, BCC), Nhiệt điện (NT2, BTP)
- Tích cực với các ngành có xuất khẩu sang các thị trường có nội tệ lên giá: (FPT, VHC)
- Tiêu cực với 1 số ngành/doanh nghiệp có dư nợ ngoại tệ lên giá là USD và JPY: Vận tải biển (VOS, VIP, VTO, PVT), Hóa chất (DCM), nhiệt điện (PPC)

- Tiêu cực với 1 số ngành/doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu sang EU cao: Nhựa bao bì (AAA), Thủy sản (HVG, FMC), gỗ (TTF), dệt may (GMC, TNG)

Cần lưu ý thêm, sự kiện Brexit có thể được liệt vào danh sách những sự kiện hi hữu, mà khi xảy ra thì có đủ cả 2 tiêu chí là (1) xác suất thấp và gây ngạc nhiên (2) Hậu quả lớn. Sự kiện này có thể là điểm bùng nổ “flash point” cho một thế giới cực đoan và chủ nghĩa dân tộc hơn. Brexit sẽ tiếp tục có ảnh hưởng lớn đến quá trình toàn cầu hóa và khiến các quốc gia cách xa nhau hơn với những hàng rào kinh tế và chính trị. Tác động của Brexit có thể sẽ xoay nhiều vòng qua nhiều lớp ảnh hưởng khác nhau và không chỉ thuần túy về kinh tế.

Do vậy thực sự sự kiện này về mặt kinh tế và chính trị đều nằm ngoài tầm đánh giá của chúng tôi và không thể đơn giản chỉ cần phân tích qua một báo cáo ngắn. Những gì chúng tôi cố gắng thực hiện cũng giống như các báo cáo trước đây, là để Nhà đầu tư có sự chuẩn bị tốt nhất cho những biến động sắp tới. Ngoài những đánh giá về ngành và cổ phiếu, chúng tôi vẫn tiếp tục lưu ý:

- Cân nhắc việc nâng tỷ trọng các tài sản có mức độ an toàn cao như Vàng,
- Giữ tỷ trọng danh mục chứng khoán vừa phải, hạn chế margin lớn, duy trì sức mua để sẵn sàng khi thị trường có biến động tiêu cực,
- Thận trọng với các ngành/ mã cổ phiếu có vay nợ ngoại tệ mạnh (như Yên Nhật, USD)
- Thận trọng với các ngành có mức độ phụ thuộc vào thị trường châu Âu lớn (thủy sản, da giày, dệt may)
- Quan tâm đến các mã cổ phiếu của các DN có vay nợ Euro (NT2, BCC, HT1) hoặc KRW (BTP)
- Trong trường hợp TTCK biến động mạnh, lựa chọn đầu tiên sẽ là các cổ phiếu đầu ngành thuộc các ngành có sự phụ thuộc chặt chẽ vào nội tại kinh tế Việt Nam, xu hướng tiêu dùng mới như: Hạ tầng (ITD, CTI), Bán lẻ (MWG, PNJ), Sữa (VNM), Điện (NT2, VSH), Nước ...

Phụ lục: Đánh giá nhanh ảnh hưởng của Brexit đến các ngành kinh tế

TT	Ngành	Ảnh hưởng	Mức độ	Nguyên nhân	Cổ phiếu đầu ngành
1	Điện	Tích cực	Mạnh	hoạt động nhận và nhượng tái bảo hiểm ra nước ngoài có thể phát sinh lãi/lỗ tỷ giá	NT2, BTP
2	Xi măng	Tích cực	Mạnh	Dư nợ EUR lớn, dư nợ tạm ước tại 30/06/2016 của HT1, BCC và BTS lần lượt là 60 triệu EUR, 28,61 triệu EUR và 30,34 triệu EUR	HT1, BCC, BTS
3	Sữa	Tích cực	Trung bình	Giá nguyên liệu giảm, AUD giảm	VNM, HNM
4	Phân bón, hóa chất	Đan xen	Nhẹ	Nếu kinh tế EU và Anh suy yếu có thể làm giảm nhu cầu tiêu thụ dẫn đến giá phân bón suy giảm mạnh hơn. Giá đầu giảm khiến đầu vào rẻ hơn.	DPM, BFC, DGC
5	Công nghệ	Đan xen	Nhẹ	Gia công phần mềm doanh thu là USD và JPY, ảnh hưởng tích cực. Tích hợp hệ thống, nhập khẩu thiết bị bằng USD, ảnh hưởng tiêu cực	FPT, CMG
6	Ô tô	Đan xen	Nhẹ	Các công ty nhập khẩu xe nguyên chiếc/khung xe từ Nhật sẽ bị giảm biên lợi nhuận, ngược lại xe nhập khẩu EU có giá cạnh tranh hơn	HTL, HAX
7	Mía đường	Không		Thị trường tiêu thụ chủ yếu là trong nước, ngành đang được bảo hộ bởi thuế quan và hạn ngạch	LSS, BHS, SBT
8	Gạch ốp lát	Không		Thị trường tiêu thụ chính là trong nước, thị trường xuất khẩu chủ yếu là Đài Loan và một số nước châu Á	VGC, VIT, TCR
9	Bảo hiểm	Không		Nhìn chung không ảnh hưởng nhiều	VNR, BMI
10	Bất động sản	Không		Thị trường tiêu thụ chủ yếu là khách hàng trong nước.	VIC, VCG, SJS
11	Xây dựng	Không		Các doanh nghiệp chủ yếu thi công các công trình trong nước.	CTD, HBC
12	Thép	Chưa rõ		Thị trường tiêu thụ chủ yếu nội địa, tôn mạ/ống thép có xuất khẩu sang châu Mỹ và nhóm nước Đông Nam Á. Nhập khẩu quặng sắt chủ yếu từ Brazil, Úc, Nam Phi.	HPG, HSC, NKG, SMC
13	Bán lẻ	Không		Chủ yếu phụ thuộc nhu cầu trong nước	MWG, DWG, PNJ
14	Cảng biển	Tiêu cực	Nhẹ	Ảnh hưởng qua XNK đi và đến EU	VSC, HAH CDN
15	Dầu khí	Tiêu cực	Nhẹ	Ảnh hưởng của Brexit đối với ngành dầu khí chưa thực sự rõ ràng và gián tiếp thông qua giá dầu.	GAS, PVD, PVS, PXS
16	Ngân hàng	Tiêu cực	Nhẹ	Nhu cầu tại thị trường EU và Anh đi xuống có thể làm giảm doanh thu dịch vụ tài trợ thương mại quốc tế cũng như cho vay các doanh nghiệp xuất khẩu của ngân hàng	VCB, CTG, BID
17	Săm lốp	Tiêu cực	Nhẹ	2 doanh nghiệp là DRC và CSM đều có dư nợ bằng USD (dư nợ tại DRC cuối năm 2015 là khoảng 20 triệu USD)	DRC, CSM
18	Dược phẩm	Tiêu cực	Nhẹ	46% giá trị nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam có nguồn gốc từ EU, trong đó, nhập khẩu từ thị trường Anh là 6%. Việc EUR và GBP giảm giá sẽ khiến giá dược phẩm nhập khẩu từ các thị trường này giảm, do đó, làm giảm sức cạnh tranh của các doanh nghiệp trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tác động này là không lớn.	IMP, DHG, DMC
19	Hàng không	Tiêu cực	Nhẹ	Lượng hành khách và hàng hóa	SAS, SGN
20	Cao su	Tiêu cực	Trung bình	Thị trường xuất khẩu chính là khu vực châu Á. Doanh nghiệp cao su có vay nợ USD đầu tư các dự án cao su ở Campuchia sẽ có lỗ tỷ giá	TRC, DPR, HNG
21	Ngành nhựa	Tiêu cực	Trung bình	EU hiện là thị trường nhập khẩu nhựa lớn nhất của Việt Nam, chiếm đến 25,43% doanh số xuất khẩu, trong đó, xuất khẩu sang Anh chiếm 4,2%. Đồng EUR, GBP yếu sẽ gây áp lực giảm giá sản phẩm tại các thị trường này. Doanh nghiệp nhựa xây dựng gần như không chịu ảnh hưởng	AAA, BMP, NTP
22	Dệt may	Tiêu cực	Mạnh	Châu Âu là một trong những thị trường XK chính của Dệt may Việt Nam (trong 5 tháng đầu 2016: chiếm 14.4 % kim ngạch XK)	TCM, TNG, GMC, VGG, GIL
23	Thủy sản	Tiêu cực	Mạnh	Mặc dù EU là một trong những thị trường xuất khẩu thủy sản lớn của Việt Nam, tuy nhiên đây là mặt hàng thiết yếu, tỷ trọng chi phí trong tổng tiêu dùng cho mặt hàng thủy sản thấp nên ảnh hưởng của việc tỷ giá giảm không lớn.	FMC, HVG
24	Vận tải biển	Tiêu cực	Mạnh	EUR mất giá sẽ gián tiếp tang cầu đối với các đồng tiền mạnh khác, đặc biệt là USD. Các doanh nghiệp vận tải biển có dư nợ vay USD lớn có thể bị lỗ chênh lệch tỷ giá bảo mồn lớn lợi nhuận	PVT, GSP, VOS, VTO

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

