

Báo cáo Chiến lược đầu tư Bán Chủ động

Đầu tư theo yếu tố Động lượng

(Cập nhật T02/2025)



Người thực hiện báo cáo

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: TungTNA@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4315

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng nhóm Phân tích dữ liệu

Email: DucNN2@fpts.com.vn

Mục lục

Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Động lượng	<u>05</u>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Động lượng	<u>09</u>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<u>13</u>
Phụ lục	<u>17</u>

GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG: BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG

Chiến lược Động lượng chủ yếu phù hợp với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro cao. Trong đó, các nhà đầu tư phù hợp có thể chia thành hai nhóm chính (tương ứng với hai cách đánh giá khác nhau):

- (1) Nhà đầu tư dài hạn** (quan tâm tới Chiến lược Yếu tố Động lượng hoặc mong muốn bổ sung yếu tố Động lượng vào danh mục của mình nhằm đa dạng hóa): Hiệu quả dài hạn của Chiến lược được đánh giá so với tiêu chuẩn là chỉ số Yếu tố Động lượng (gồm 10% cổ phiếu có yếu tố Động lượng cao nhất hàng tháng), qua đó phản ánh lợi nhuận từ việc lựa chọn cổ phiếu hiệu quả trong từng kỳ tái cơ cấu.
- (2) Nhà đầu tư ngắn hạn:** Mỗi báo cáo sẽ kèm theo khuyến nghị ngắn hạn (**MUA/THEO DÕI/BÁN**) dựa trên đặc tính của Chiến lược trong quá khứ và đánh giá thị trường hiện tại. Tương ứng, các khuyến nghị này được đánh giá với tiêu chuẩn là lợi nhuận kỳ vọng được đặt ra và lợi nhuận trung bình toàn thị trường (VN-Index) để phản ánh không chỉ lợi nhuận từ lựa chọn cổ phiếu mà còn lợi nhuận từ lựa chọn Chiến lược (mang tính thời điểm cao). Lưu ý các khuyến nghị chỉ dành riêng cho các nhà đầu tư ngắn hạn, không ảnh hưởng tới ý nghĩa dài hạn của Chiến lược.

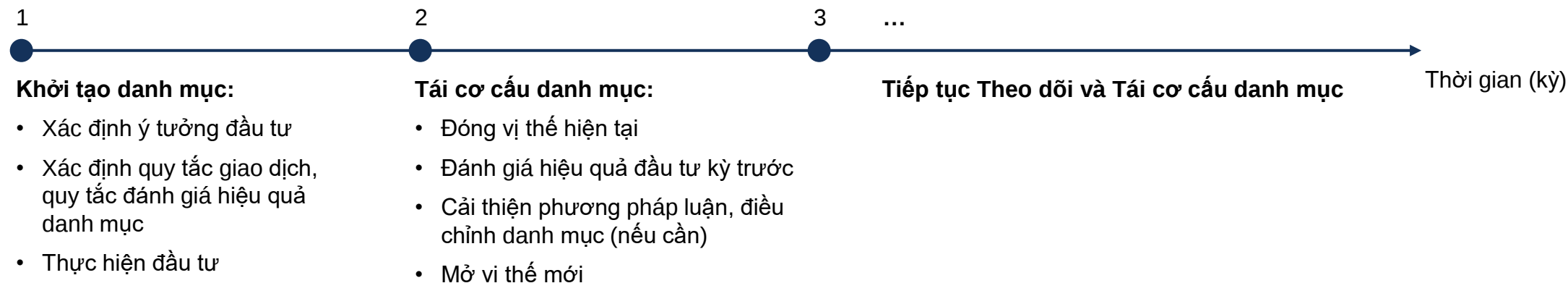
Trong các báo cáo cập nhật, chúng tôi sẽ luôn đưa ra danh mục đầu tư cho kỳ kế tiếp để phục vụ các nhà đầu tư dài hạn. Thêm nữa, chúng tôi cũng sẽ đưa ra khuyến nghị để phục vụ các nhà đầu tư ngắn hạn.

GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG: BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG

Trong phần này, chúng tôi muốn làm rõ cách tiếp cận và đặc tính của Chiến lược Đầu tư theo yếu tố Động lượng. Đây là cơ sở để xác định các nhóm nhà đầu tư phù hợp và các sử dụng báo cáo tương ứng với từng nhóm.

- (1) Cách tiếp cận đầu tư **Bán chủ động** là kết hợp giữa Chủ động và Thụ động ([tham khảo](#)). Cách tiếp cận này ứng dụng các phương pháp đa dạng hóa danh mục và giao dịch kỷ luật để tối ưu hiệu quả đầu tư – hai yếu tố quan trọng trong [Quản lý danh mục đầu tư](#).
- (2) Yếu tố **Động lượng** thể hiện sức mạnh giá tương ứng với từng cổ phiếu tại từng thời điểm (xác định bởi dữ liệu thị trường). Như vậy, **Đầu tư theo yếu tố Động lượng** là đầu tư vào các cổ phiếu có yếu tố Động lượng cao nhất tại từng thời điểm.
- (3) Thời gian nắm giữ ngắn (03 tháng) để phù hợp với cách tiếp cận của chiến lược Động lượng. Sau thời gian nắm giữ, toàn bộ vị thế danh mục hiện tại sẽ được đóng và chúng tôi sẽ tiến hành đánh giá tình hình thị trường cũng như yếu tố Động lượng của các cổ phiếu để đưa ra quyết định mở vị thế mới. Bên cạnh đó, số lượng cổ phiếu được hạn chế trong khoảng 03 – 05 để việc giao dịch đơn giản cho các nhà đầu tư cá nhân.

Chính vì vậy, báo cáo cập nhật này sẽ đánh giá lại triển vọng của thị trường cũng như yếu tố Động lượng để đưa ra khuyến nghị đầu tư.



Tổng quan Chiến lược đầu tư theo yếu tố Động lượng

- Khuyến nghị T02/2024 – T05/2025
- Nhà đầu tư phù hợp với chiến lược giao dịch

24/02/2025

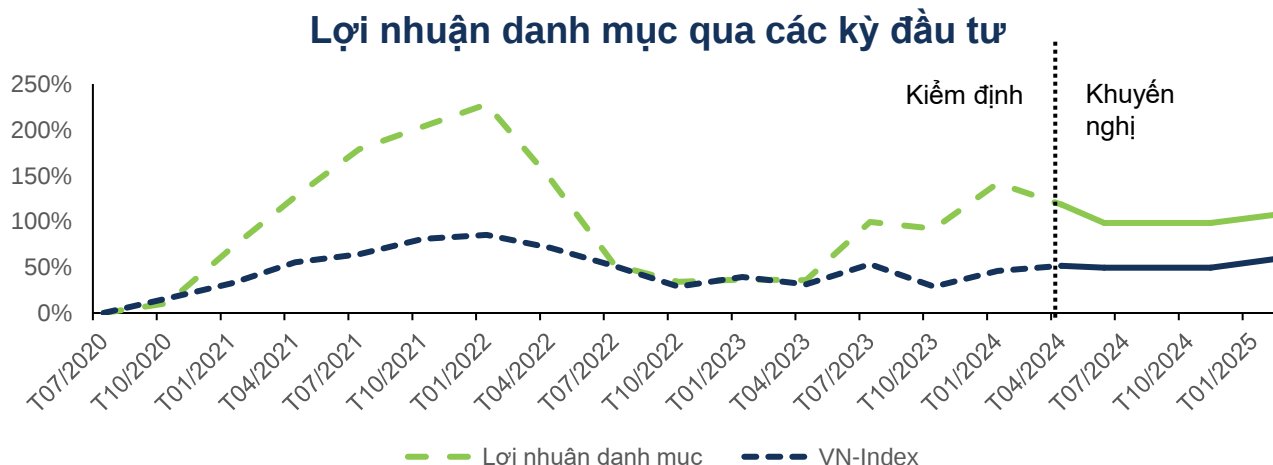
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG – KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị đầu tư T02/2024 – T05/2025: MUA

Chúng tôi cho rằng thị trường trong 03 tháng tới sẽ thuận lợi cho Chiến lược Động lượng và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **MUA** với lợi nhuận kỳ vọng 8,0%¹.

Biến động của VN-Index trong khoảng 01 tháng gần đây thể hiện một pha tăng giá với dòng tiền nhập cuộc tích cực, hỗ trợ chỉ số vượt qua vùng kháng cự tâm lý 1.300 điểm sau gần 01 năm biến động đi ngang. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ hình thành xu hướng tăng giá mới, điều này hỗ trợ nhóm cổ phiếu có động lượng tăng đứng đầu thị trường, các cổ phiếu này tận dụng tốt lực đẩy của xu hướng để tạo ra mức lợi nhuận vượt trội cho danh mục.

Với nhà đầu tư dài hạn, ưa thích yếu tố Động lượng hoặc mong muốn đa dạng hóa danh mục nhờ yếu tố này, có thể tiếp tục đầu tư theo danh mục khuyến nghị.



Danh mục đầu tư T02/2025 – T05/2025

Mã CK	Tỷ trọng tính toán	Số lượng cổ phiếu ²	Giá mua
TLG	43,98%	700	64.800
LPB	29,70%	800	36.800
TDC	26,33%	2.000	12.850

Kết quả kiểm định Danh mục theo Mô hình Carhart

$$R_p - R_F = 0,06 + 0,98 \times MRP + 0,09 \times Size + 0,17 \times Value + 0,35 \times Momentum$$

Yếu tố	Hệ số	p-value ³	Lợi nhuận bình quân yếu tố 5 năm gần nhất	Mức đóng góp lên rủi ro danh mục
Thị trường	0,98	0,0000	1,29%	66,76%
Quy mô	0,09	0,6836	1,13%	-0,20%
Giá trị	0,17	0,6321	5,61%	0,69%
Động lượng	0,35	0,0598	0,00%	7,78%

¹Được tính toán dựa trên lợi nhuận bình quân của các yếu tố

²Số lượng cổ phiếu ước tính với danh mục NAV 100 triệu đồng

³Kiểm định giả thuyết: $H_0: b_i = 0$ và $H_a: b_i \neq 0$

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ T02/2024-T05/2025 – MUA

Tận dụng pha tăng giá cuối cùng của thị trường

Đánh giá hiệu quả của chiến lược trong kỳ đầu tư T11/2024-T02/2025

Trong kỳ đầu tư tháng 11/2024-tháng 02/2025, danh mục khuyến nghị đã tạo ra mức lợi nhuận phù hợp với khuyến nghị **THEO DÕI** (thấp hơn VN-Index trong cùng kỳ 1,82 đpt). Đây là giai đoạn thị trường biến động giằng co, và xuất hiện lực cầu tích cực trong cuối giai đoạn nắm giữ này.

(Xem lại báo cáo cập nhật chiến lược Động lượng tháng 11/2024 tại [đây](#))

Mã CK	Tỷ trọng	Giá mua ngày 20/11/2024	Giá bán ngày 20/02/2025
EIB	34,91%	18.100	20.450
PDR	28,24%	20.900	19.400
HCM	21,90%	27.700	30.000
NAF	14,95%	19.200	19.500
Lợi nhuận thực tế trong kỳ đầu tư			4,47%
Lợi nhuận VN-Index trong kỳ đầu tư			6,28%



Khuyến nghị cho kỳ đầu tư T02/2024-05/2025

Lực cầu nhập cuộc tích cực, VN-Index ghi nhận dấu hiệu phá vỡ vùng kháng cự 1.300 điểm. Qua đó, thị trường đã chấm dứt xu hướng đi ngang trong gần 1 năm và xác nhận hình thành xu hướng tăng mới. Đây là kịch bản thuận lợi cho chiến lược Động lượng khi các cổ phiếu có đà tăng giá mạnh sẽ tận dụng tốt lực đẩy của xu hướng tăng mới này để tạo ra lợi nhuận vượt trội cho danh mục. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho danh mục với lợi nhuận kỳ vọng 8,0% cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

Chúng tôi cho rằng rủi ro cho chiến lược Động lượng cho các kỳ đầu tư kế tiếp sẽ cao hơn khi pha biến động Late Bull của thị trường dự kiến chỉ kéo dài đến hết Q2/2025 (đã được trình bày trong [Báo cáo Triển vọng 2025](#)).

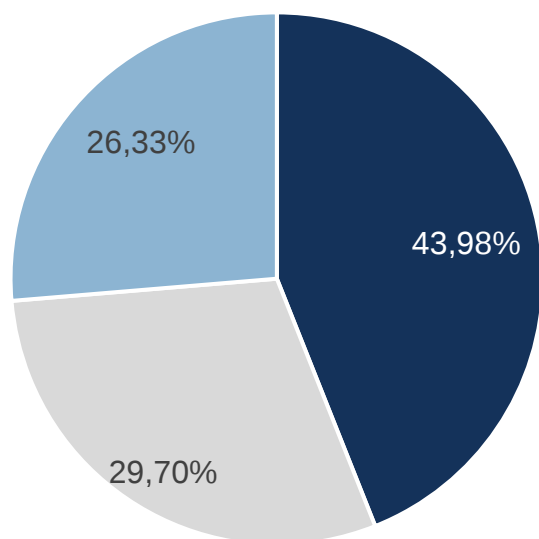
CHIẾN LƯỢC Động lượng KỲ T11/2024-T01/2025

Chi tiết về các cổ phiếu trong danh mục

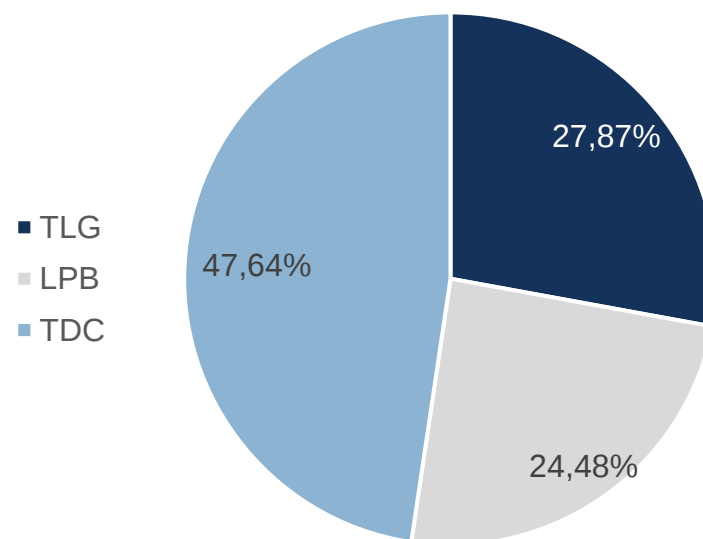
Chỉ tiêu tài chính 12 tháng gần nhất

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng	Động lượng 3 tháng gần nhất	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu (yoy)	Biên LNST	ROE
TLG	Hàng gia dụng không lâu bền	43,98%	26,60%	5.602	22,89%	4,60%	1,65%
LPB	Ngân hàng	29,70%	27,08%	109.932	-13,73%	26,41%	6,36%
TDC	Bất động sản	26,33%	22,39%	1.285	484,95%	41,48%	29,97%

Tỷ trọng



Mức đóng góp rủi ro danh mục



Hệ số tương quan biến động

	TLG	LPB	TDC
TLG	1		
LPB	0,08	1	
TDC	0,38	0,26	1

Tổng quan Chiến lược Động lượng

- Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Động lượng
- Tối ưu hóa hiệu quả của yếu tố lên danh mục
- Kiểm định quá khứ và xác định giai đoạn thị trường phù hợp với chiến lược

TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG

(1) Mục tiêu của Chiến lược Động lượng

Ý tưởng Chiến lược

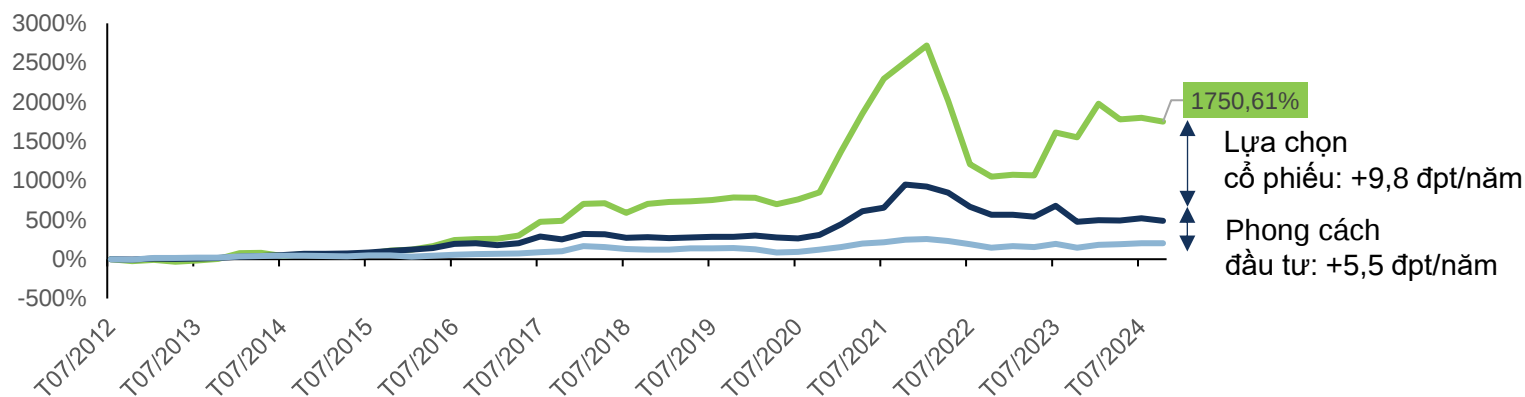
Động lượng là yếu tố đo lường sức mạnh tăng giá cổ phiếu. Các cổ phiếu có động lượng cao thường sẽ có đà tăng giá mạnh hơn phần còn lại, khi độ biến động mạnh của các cổ phiếu này đóng vai trò lực đẩy hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Dựa trên cơ sở đó, chúng tôi đã xây dựng hệ thống phân bổ danh mục tự động để tối ưu hiệu quả đầu tư theo yếu tố Động lượng.

Thêm nữa, cách tiếp cận hệ thống của Bán chủ động (lựa chọn, phân bổ cổ phiếu dựa trên quy luật định sẵn) cũng có thể giúp tăng tính kỷ luật trong giao dịch, hạn chế việc đưa ra những quyết định đầu tư tiêu cực do ảnh hưởng của tâm lý thị trường hay thiên lệch cá nhân.

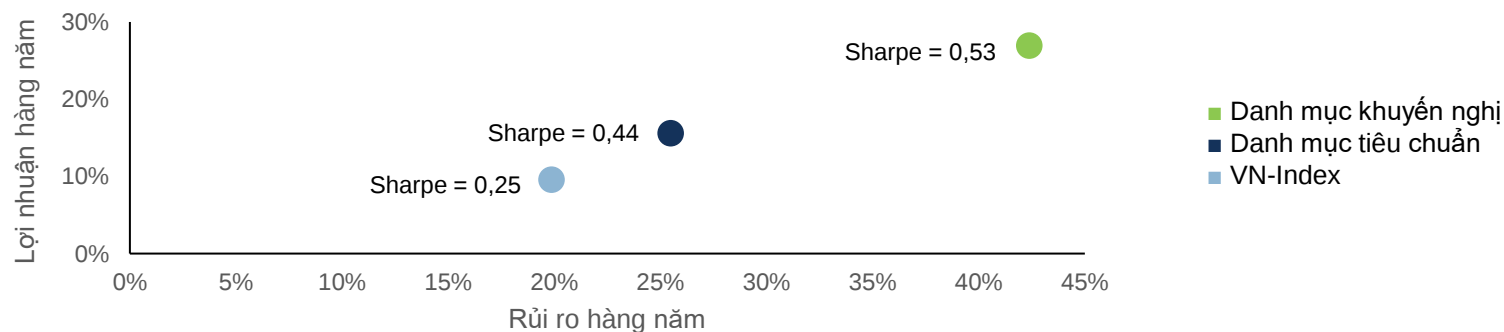
Như vậy, cần lưu ý rằng Chiến lược Yếu tố Động lượng này khác với tín hiệu giao dịch theo động lượng thường thấy trong phân tích kỹ thuật.

Trong kiểm định quá khứ 12 năm, Chiến lược Động lượng đạt hiệu quả vượt trội, mang lại lợi nhuận tăng thêm từ cả Phong cách đầu tư cũng như Lựa chọn cổ phiếu

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Tương quan lợi nhuận – rủi ro



TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG

(2) Phương pháp luận của Chiến lược Động lượng

Việc xây dựng Chiến lược Động lượng được thực hiện qua ba giai đoạn chính:

(1) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Động lượng



Đầu tiên, chúng tôi đã xác định yếu tố **Động lượng** có khả năng đánh bại thị trường trong dài hạn. Đây là cơ sở lý thuyết của danh mục và cũng là tiền đề cho các bước sau.

Trong kiểm định quá khứ 12 năm, Danh mục tiêu chuẩn Động lượng đạt lợi nhuận 15,6%/năm, cao hơn VN-Index cùng kỳ ~5,5 đpt, thể hiện hiệu quả dài hạn của yếu tố Động lượng (còn gọi là Lợi nhuận từ phong cách đầu tư – Style returns).

(2) Tối ưu hóa Chiến lược Động lượng



Tiếp theo, hiệu quả đầu tư theo yếu tố **Động lượng** được tối ưu hóa thông qua **lọc cổ phiếu và phân bổ danh mục**. Điều này cũng giúp danh mục hạn chế rủi ro của một số cổ phiếu đơn lẻ có thể gây nhiễu tới yếu tố Động lượng.

Kết quả kiểm định 12 năm cho thấy Chiến lược Động lượng đạt lợi nhuận 26,9%/năm, cao hơn Danh mục tiêu chuẩn ~9,8 đpt (còn gọi là Lợi nhuận từ lựa chọn cổ phiếu – Stock selection returns).

(3) Kiểm định và đánh giá hiệu quả Danh mục yếu tố Động lượng



Cuối cùng, chúng tôi thực hiện kiểm định quá khứ để đánh giá **Danh mục**, nhằm đánh giá hiệu quả dài hạn của Chiến lược cũng như các thời điểm phù hợp để đưa ra khuyến nghị ngắn hạn.

Chiến lược mang lại lợi nhuận tốt trong dài hạn, nhưng cũng có rủi ro cao. Việc xác định thời điểm phù hợp để đầu tư theo chiến lược là tương đối quan trọng. Giai đoạn Middle Bull Market là giai đoạn thị trường mang lại lợi nhuận tốt nhất cho danh mục.

TỔNG QUAN DANH MỤC ĐẦU TƯ THEO YẾU TỐ ĐỘNG LƯỢNG

(3) Đánh giá và cập nhật trong các kỳ tái cơ cấu

Sau mỗi kỳ đầu tư (03 tháng), danh mục sẽ được đánh giá lại theo quy trình:

(1) Đánh giá hiệu quả đầu tư trong kỳ đầu tư



Lợi nhuận của danh mục và chênh lệch so với danh mục tiêu chuẩn và VN-Index là cơ sở để đánh giá hiệu quả của danh mục.

Danh mục tiêu chuẩn của chiến lược gồm 10% cổ phiếu dẫn đầu thị trường về hiệu suất biến động 3 tháng gần nhất tại từng quý.

Trong kỳ đầu tư tháng 11/2024 – 02/2025, danh mục khuyến nghị đã tạo ra mức lợi nhuận 4,47%, thấp hơn VN-Index 1,82 đpt. Đây là giai đoạn thị trường biến động giảm co, và xuất hiện lực cầu tích cực trong cuối giai đoạn năm giữ này.

(2) Dự báo tình hình thị trường trong kỳ đầu tư tiếp theo



Dự báo tình hình thị trường giúp chúng tôi có thể đánh giá danh mục có thuận lợi trong điều kiện thị trường được dự báo không và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn.

Với tín hiệu lực cầu nhập cuộc tích cực trong 01 tháng trở lại đây, VN-Index ghi nhận dấu hiệu phá vỡ vùng kháng cự 1.300 điểm và xác nhận hình thành xu hướng tăng mới. Đây là kịch bản thuận lợi cho chiến lược Động lượng. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho danh mục với lợi nhuận kỳ vọng 8,0% cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

(3) Hiệu chỉnh nếu cần thiết



Phương pháp luận của chiến lược được hiệu chỉnh nếu cần thiết, nhằm cải thiện hơn nữa hiệu quả của danh mục đầu tư.

Đối với chiến lược Động lượng trong kỳ đầu tư này, chúng tôi vẫn giữ nguyên phương pháp luận.

Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ

- Chiến lược có thể đánh bại thị trường trong nhiều kỳ đầu tư
- Chiến lược phù hợp nhất với các giai đoạn Middle Bull Market

THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC

(1) Kết quả backtest 12 năm

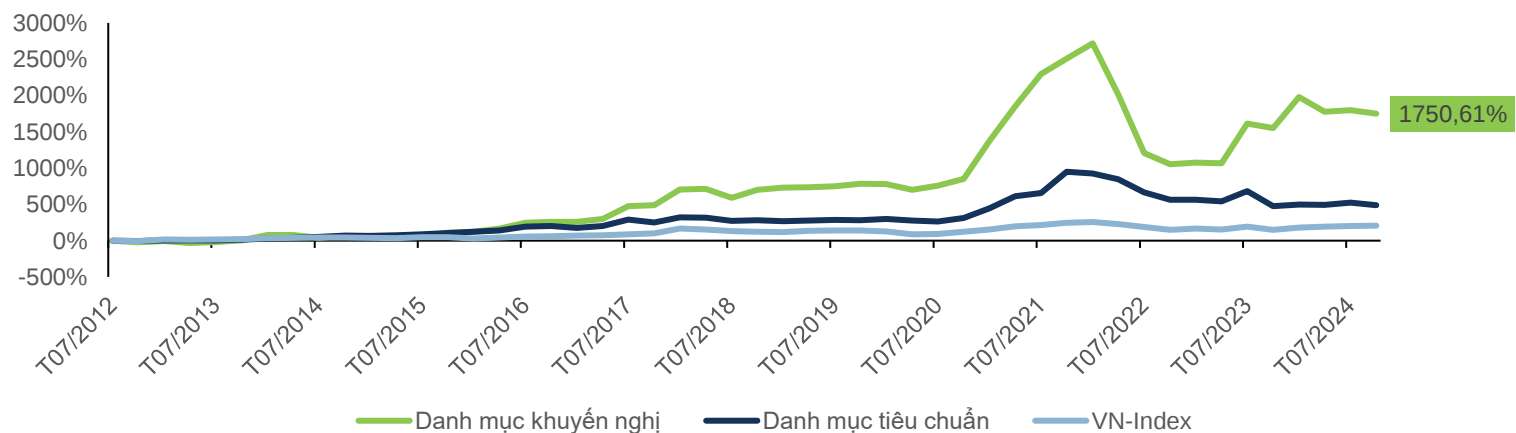
Thống kê kết quả backtest từ 01/08/2012 đến 31/10/2024, danh mục Đầu tư theo yếu tố Động lượng đã tạo ra lợi nhuận 26,9% hàng năm, đánh bại cả danh mục tiêu chuẩn và thị trường.

Trong đó, hiệu quả từ việc chọn yếu tố đầu tư là 5,5%/năm (chênh lệch giữa danh mục tiêu chuẩn và chỉ số VN-Index), và hiệu quả từ việc lựa chọn cổ phiếu là 9,8%/năm (chênh lệch giữa danh mục và danh mục tiêu chuẩn).

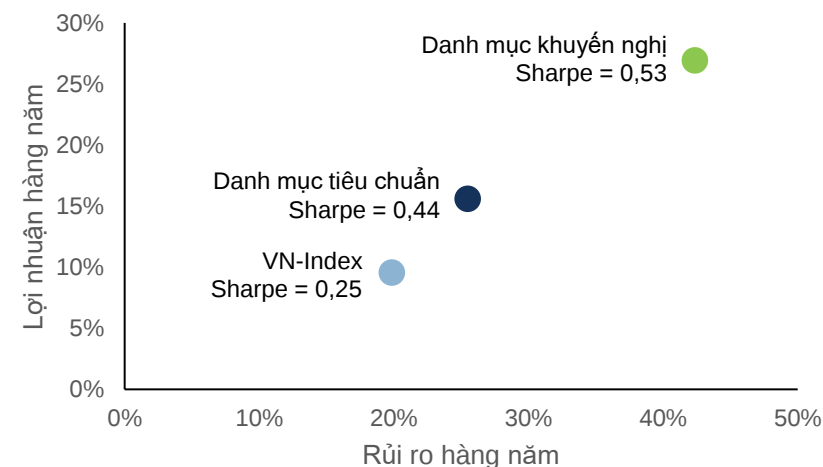
Thêm nữa, hiệu quả đầu tư sau điều chỉnh rủi ro của danh mục cũng vượt qua danh mục tiêu chuẩn và thị trường (đạt 0,53 so với lần lượt 0,44 và 0,25).

Chỉ tiêu**	Danh mục	Danh mục tiêu chuẩn	Chỉ số VN-Index
Lợi nhuận bình quân hàng năm*	26,90%	15,58%	9,53%
Chênh lệch so với cột trước		9,80%	5,52%
Độ lệch chuẩn hàng năm	42,40%	25,49%	19,88%
Hệ số Sharpe	0,53	0,44	0,25
Capture ratio	1,27		

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Tương quan lợi nhuận – rủi ro



*Lợi nhuận sau phí và thuế giao dịch, theo biểu phí giao dịch chủ động của FPT S

**Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán của các chỉ tiêu tại [Phụ lục](#)

THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC

(2) Đánh giá tính chất thị trường của danh mục

So sánh danh mục cổ phiếu Động lượng và VN-Index



Việc đánh giá tính chất thị trường của danh mục trong quá khứ giúp chúng tôi đưa ra các khuyến nghị ngắn hạn, mang tính thời điểm cao.

- Thị trường Thuận lợi với Chiến lược: Chiến lược thường đạt hiệu quả cao trong các pha Middle Bull Market của VN-Index. Trong giai đoạn này, các cổ phiếu đều có đà tăng nhanh, do đó các cổ phiếu có sức mạnh giá tốt sẽ tận dụng lực đẩy từ động lượng để có thể tiếp tục tăng giá vượt trội hơn.
- Thị trường Bất lợi với Chiến lược: nhóm cổ phiếu Động lượng thường không thể hiện tốt trong các giai đoạn Late Bull và Bear Market. Giai đoạn thị trường phân phối thường là lúc các cổ phiếu đã tăng giá mạnh chịu nhiều áp lực chốt lời và không còn nhiều dư địa tăng giá.

Đánh giá danh mục trong các kỳ thuận lợi

Chỉ tiêu	Giá trị
Số kỳ	09/47
Lợi nhuận bình quân hàng năm	174,28%
Độ lệch chuẩn hàng năm	43,00%
Chênh lệch với danh mục tiêu chuẩn	63,90%
Chênh lệch với VN-Index	93,74%

THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC

(3) Kiểm định quá khứ: Tỷ trọng danh mục trong các kỳ backtest

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T08-10/2012	FPT	100,00%	-23,16%	-16,87%
T11-01/2013	VNM	100,00%	21,00%	-2,52%
T02-04/2013	ITA	100,00%	-27,26%	-26,16%
T05-07/2013	PET	100,00%	23,33%	19,67%
T08-10/2013	TCM	100,00%	22,96%	21,83%
T11-01/2014	TCM	100,00%	72,20%	60,31%
T02-04/2014	TCM	54,03%	2,32%	-1,54%
	SJS	45,97%		
T05-07/2014	CII	100,00%	-22,54%	-25,67%
T08-10/2014	LAF	100,00%	18,97%	18,17%
T11-01/2015	TSC	64,69%	-0,93%	3,19%
	MHC	35,31%		
T02-04/2015	EIB	52,28%	-0,06%	2,32%
	VPH	47,72%		
T05-07/2015	SVC	67,03%	1,61%	-8,82%
	NBB	32,97%		
T08-10/2015	TMT	52,51%	25,72%	27,92%
	SBT	32,03%		
	BVH	15,45%		
T11-01/2016	SVC	42,58%	6,15%	16,38%
	PGD	24,57%		
	PAC	22,88%		
	ASM	9,97%		
T02-04/2016	DHC	77,91%	20,04%	10,29%
	ASM	15,20%		
	TNT	6,88%		
T05-07/2016	KSB	51,67%	28,58%	19,58%
	PGD	48,33%		
T08-10/2016	VSC	36,67%	3,67%	0,05%
	KSB	35,99%		
	NKG	27,34%		
T11-01/2017	KDH	29,35%	1,03%	-2,15%
	NKG	27,63%		
	HBC	27,43%		
	HAX	15,59%		
T02-04/2017	DRH	64,81%	10,51%	7,58%
	VIS	35,19%		
T05-07/2017	HBC	100,00%	43,89%	34,72%
T08-10/2017	HDC	85,79%	2,67%	-4,19%
	HAI	14,21%		
T11-01/2018	HPG	57,04%	36,34%	3,73%
	CVT	42,96%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T02-04/2018	BVH	36,69%	0,88%	6,29%
	SSI	24,47%		
	CTS	22,19%		
	VCB	8,42%		
	PVD	8,22%		
T05-07/2018	ASM	72,44%	-14,87%	-5,93%
	VND	27,56%		
T08-10/2018	VNS	51,46%	16,11%	20,46%
	BMP	20,30%		
	VHC	15,42%		
	VSC	12,81%		
T11-01/2019	SBT	44,44%	3,48%	3,93%
	VHC	38,42%		
	FMC	17,14%		
T02-04/2019	HT1	77,72%	0,73%	-6,85%
	NT2	22,28%		
T05-07/2019	DHC	40,55%	1,74%	0,51%
	AAA	31,40%		
	BMI	21,44%		
	FIT	6,61%		
T08-10/2019	VCB	28,93%	4,02%	3,29%
	APG	23,13%		
	CMG	22,80%		
	HAX	16,07%		
	HDC	9,06%		
T11-01/2020	DRC	81,24%	-0,53%	5,70%
	CVT	9,52%		
	MWG	9,25%		
T02-04/2020	DHC	33,00%	-9,13%	8,76%
	SJS	19,66%		
	BID	17,56%		
	NKG	15,90%		
	APG	13,88%		
T05-07/2020	DRH	75,99%	7,47%	3,67%
	HAI	24,01%		
T08-10/2020	FIT	50,25%	10,75%	-5,16%
	DGC	28,02%		
	DRH	21,73%		
T11-01/2021	CVT	36,90%	54,23%	40,06%
	GIL	27,11%		
	HDC	20,09%		
	TNT	15,89%		
T02-04/2021	NKG	32,82%	32,94%	15,64%
	NHA	29,57%		
	KBC	23,57%		
	FIT	14,04%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-07/2021	NKG	77,80%	22,72%	17,02%
	SHI	22,20%		
T08-10/2021	SMC	50,36%	8,90%	-1,35%
	KMR	19,44%		
	NAF	19,42%		
	FIT	10,79%		
T11-01/2022	NKG	54,93%	8,03%	5,63%
	NHA	38,64%		
	SGT	6,43%		
T02-04/2022	EIB	60,09%	-24,99%	-17,41%
	NHA	39,91%		
T05-07/2022	ADS	62,07%	-38,16%	-26,42%
	HMC	37,93%		
T08-10/2022	SHI	29,78%	-11,90%	2,88%
	PNJ	29,07%		
	HDG	22,13%		
	BID	19,02%		
T11-01/2023	SHI	50,82%	1,87%	-6,23%
	EIB	20,05%		
	PVD	15,58%		
	TCM	13,54%		
T02-04/2023	SSI	100,00%	-0,43%	5,15%
T05-07/2023	VDS	52,05%	46,69%	30,13%
	AGR	24,42%		
	ADS	23,53%		
T08-10/2023	PDR	100,00%	-3,56%	12,36%
T11-01/2024	PDR	47,06%	25,69%	12,46%
	CTF	37,80%		
	BSI	15,14%		
T02-04/2024	VPG	39,41%	-9,64%	-13,52%
	HCM	38,56%		
	NKG	22,03%		
T05-07/2024	CTR	21,85%	1,25%	-2,23%
	TNT	19,58%		
	TCO	18,41%		
	DHM	15,95%		
	MWG	14,92%		
	TCB	9,30%		
T08-10/2024	REE	31,49%	-2,60%	-3,64%
	LPB	23,73%		
	VDS	18,38%		
	TCM	13,67%		
	BIC	12,73%		

*Các kỳ bồi đắp tương ứng với các khoảng thời gian thị trường thuận lợi khi VN-Index vào giai đoạn Middle Bull Market

Phụ lục

PHỤ LỤC: CÁCH TIẾP CẬN CHỦ ĐỘNG VÀ THỤ ĐỘNG

Các báo cáo Danh mục/Chiến lược đầu tư của chúng tôi được xây dựng dựa trên ba cách tiếp cận chủ đạo trong đầu tư, gồm Chủ động, Thụ động và Bán chủ động. Trong khuôn khổ của báo cáo này, chúng tôi muốn làm rõ ý nghĩa của cách tiếp cận Chủ động và Thụ động, lần lượt qua: (1) Nhận định về thị trường của từng cách tiếp cận, (2) Chiến lược tối ưu dựa trên nhận định này, (3) Phương pháp đánh giá hiệu quả chiến lược, và cuối cùng là (4) Nhóm nhà đầu tư thích hợp.

ĐẦU TƯ CHỦ ĐỘNG

Cách tiếp cận Chủ động (Active investing) nhận định thị trường rất kém hiệu quả, thị giá cổ phiếu thường không phản ánh đúng giá trị. Do đó, việc tập trung lựa chọn cổ phiếu (tận dụng các cơ hội định giá sai trong ngắn hạn) có thể đánh bại thị trường trong dài hạn. Với mục tiêu này, các chiến lược chủ động thường được đánh giá dựa trên phần lợi nhuận vượt trên thị trường.

Chiến lược đầu tư Chủ động rất đa dạng nhưng đều chú trọng vào tìm kiếm các cơ hội đầu tư, thích hợp với các nhà đầu tư ưa thích đầu tư ngắn hạn đồng thời có khẩu vị và khả năng chịu rủi ro cao.

(1) Nhận định thị trường không hiệu quả

(4) Thích hợp với nhà đầu tư thường xuyên giao dịch, rủi ro cao



(2) Lựa chọn cổ phiếu để đánh bại thị trường



(3) Lợi nhuận đầu tư càng vượt thị trường nhiều thì càng tốt



ĐẦU TƯ THỤ ĐỘNG

(1) Nhận định thị trường rất hiệu quả

(4) Thích hợp với nhà đầu tư ít giao dịch, ưa thích đầu tư dài hạn, rủi ro thấp



(2) Mua và nắm giữ đa dạng nhằm đạt hiệu quả bằng thị trường



(3) Lợi nhuận đầu tư càng sát với thị trường thì càng tốt



Cách tiếp cận Thụ động (Passive investing) ngược lại coi thị trường rất hiệu quả, thị giá cổ phiếu nhanh chóng phản ánh đúng giá trị. Do đó, lợi nhuận dài hạn bằng với thị trường là kết quả tốt nhất mà nhà đầu tư có thể kỳ vọng, và chiến lược mua-và-nắm-giữ đa dạng (diversified buy-and-hold) là chiến lược tối ưu nhất để đạt mục tiêu này nhờ hạn chế rủi ro cũng như thuế, phí giao dịch.

Cách tiếp cận Thụ động đang ngày càng phổ biến khi nhiều nghiên cứu thế giới chỉ ra các quỹ Chủ động đa phần không đánh bại được các quỹ Thụ động trong dài hạn, chủ yếu do lợi thế bị bào mòn bởi thuế, phí quản lý và giao dịch. Cách tiếp cận Thụ động thích hợp với đa số nhà đầu tư không chuyên với thời gian nghiên cứu và giao dịch hạn chế nhưng mong muốn đầu tư dài hạn với rủi ro thấp.



Phụ lục: Ý nghĩa các chỉ số

Chỉ số	Ý nghĩa	Công thức
Độ biến động	Rủi ro đầu tư của một cổ phiếu/danh mục (sau đây gọi tắt là khoản đầu tư p), thể hiện qua độ lệch chuẩn của lợi nhuận đầu tư qua các khoảng thời gian	$std(R_p)$
Lợi nhuận chủ động (active return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục khuyến nghị và danh mục tiêu chuẩn, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn cổ phiếu đầu tư.	$\frac{1 + R_p}{1 + R_B} - 1$
Lợi nhuận phong cách đầu tư (style return)	Đo lường mức chênh lệch giữa lợi nhuận của danh mục danh mục tiêu chuẩn và thị trường, cho thấy hiệu quả của việc lựa chọn chiến lược đầu tư.	$\frac{1 + R_B}{1 + R_M} - 1$
Hệ số tương quan (giữa 2 khoản đầu tư)	Chỉ số thống kê đo lường mức độ mạnh yếu của mối quan hệ tuyến tính giữa lợi nhuận đầu tư của hai khoản đầu tư	$\rho = \frac{cov(R_1, R_2)}{std(R_1)std(R_2)}$
Hệ số Sharpe	Đánh giá hiệu suất tài chính của khoản đầu tư so với đầu tư phi rủi ro, thể hiện qua tỷ lệ giữa (1) lợi nhuận đầu tư vượt quá lợi nhuận phi rủi ro (r_f) và (2) độ lệch tiêu chuẩn của lợi nhuận đầu tư	$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{std(R_p)}$
Up capture	Đo lường khả năng nắm bắt đà tăng giá của khoản đầu tư trong những giai đoạn danh mục tiêu chuẩn tăng	$UC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Down capture	Đo lường khả năng hạn chế giảm giá của khoản đầu tư trong các giai đoạn danh mục tiêu chuẩn giảm	$DC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Capture ratio	Đo lường độ đối xứng của danh mục đầu tư, bằng tỷ lệ upside capture/downside capture	$CR = UC/DC$
Kiểm định thống kê	Kiểm định thống kê nhằm đưa ra kết luận về một đặc tính của tổng thể dựa trên dữ liệu mẫu. Các kiểm định thống kê sử dụng trong báo cáo gồm (1) F-test để đánh giá độ tin cậy của mô hình hồi quy tuyến tính và (2) t-test đánh giá Động lượng trung bình của mẫu có khác 0 một cách đáng kể.	
p-value	Chỉ số thể hiện xác suất kết quả thống kê xảy ra chỉ do ngẫu nhiên (không có ý nghĩa). Chỉ số này càng thấp thì kết quả kiểm định càng đáng tin cậy (không phải do ngẫu nhiên).	
R ² điều chỉnh	Chỉ số thể hiện mức độ phù hợp của mô hình hồi quy tuyến tính đa biến đối với một mẫu quan sát. Hệ số này càng cao, tương quan tuyến tính càng tốt.	

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888