

Diễn biến sự kiện Ngân hàng SVB – Mỹ

Đánh giá tác động đối với TTCK Việt Nam

- Silicon Valley Bank (SVB), NHTM lớn thứ 16 của Mỹ, rơi vào khủng hoảng thanh khoản ngày 10/3, đẩy lên lo ngại về sự kiện Lehman Brothers 2008.
- Thị trường kỳ vọng FED giảm cường độ tăng lãi suất sau sự kiện SVB sụp đổ.
- Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng trong nửa đầu 2023 đối với TTCK VN.

Sự kiện SVB đẩy lên những lo ngại như Lehman Brothers năm 2008

SVB có tổng tài sản trị giá 209 tỷ USD tại thời điểm cuối năm 2022, chiếm khoảng 0,9% tổng tài sản hệ thống NH Mỹ. Danh mục đầu tư 50% là TPCP Mỹ và các giấy tờ đảm bảo bằng tài sản thế chấp (MBS) với mức lợi suất thấp. Trong bối cảnh Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) liên tục tăng lãi suất, SVB phải đối diện với khoản lỗ vượt qua cả vốn chủ sở hữu. Mặt khác, phần lớn tiền gửi huy động của SVB lại tập trung vào các startup và quỹ đầu cơ. Vì vậy, SVB rơi vào khủng hoảng khi hàng loạt các khách hàng thực hiện rút tiền. Sự sụp đổ của SVB được xem là hệ quả nảy sinh từ quá trình thắt chặt lãi suất mạnh tay trong thời gian vừa qua nhằm kiềm chế lạm phát. Sau SVB, Signature Bank, ngân hàng tiền số lớn nhất nước Mỹ cũng phải đóng cửa và chịu sự tiếp quản của cơ quan quản lý.

Rủi ro vẫn tập trung ở một số NH nhỏ của Mỹ

Ngày 12/3, chương trình tài trợ có kỳ hạn (Bank term funding) với quy mô 25 tỷ USD đã được FED tung ra cung cấp các khoản vay lên đến một năm với tài sản đảm bảo là TPCP Mỹ và được cho vay bằng mệnh giá. Đồng thời, FED, Bộ Tài chính và cả FDIC cùng kích hoạt điều khoản ngoại lệ đặc biệt, cho phép bảo vệ cả những khoản tiền gửi lớn hơn 250.000 USD. Đây là một trong những biện pháp để trấn an người gửi tiền và giảm thiểu rủi ro hệ thống. Tuy nhiên theo như quan sát của chúng tôi, rủi ro vẫn đang hiện hữu và tập trung ở một số các NHTM quy mô nhỏ của Mỹ khi khả năng thanh khoản và tỷ lệ dự trữ ngày càng suy giảm (Hình 1 & 2).

Thị trường kỳ vọng FED giảm cường độ tăng lãi suất để cứu các ngân hàng

Sự sụp đổ của SVB đang đặt FED vào tình thế khó, một mặt, vẫn chịu áp lực phải tăng lãi suất điều hành để kiềm chế tình hình lạm phát, mặt khác, tiếp tục tăng lãi suất có thể đẩy các tổ chức tài chính vào tình thế nguy hiểm. Do đó, thị trường đang kỳ vọng FED sẽ bớt “diều hâu” hơn so với trước đây. Theo đó, thị trường hiện dự báo mức đỉnh lãi suất điều hành của FED (FED terminal rate) ở mức 5-5,25%, thấp hơn so với trước sự kiện SVB là 5,5-5,75% và kỳ vọng FED có thể bắt đầu giảm lãi suất điều hành kể từ Q4/23, sớm hơn so với dự báo trước đó là vào Q1/24 (Hình 5)

Tác động của sự kiện SVB lên tài chính khu vực Châu Á là không lớn

Theo các nhận định của chuyên gia khu vực, khủng hoảng SVB hiện nay ít có tác động đến rủi ro hệ thống của các thị trường Châu Á, trong đó có Việt Nam. Phần lớn nhờ sự phục hồi ổn định của nền kinh tế Trung Quốc. Thị trường bất động sản – tín dụng Trung Quốc đã qua giai đoạn khó khăn nhất khi doanh số bán nhà bắt đầu tăng trưởng dương từ tháng 2/2023. Nhìn chung TTCK Châu Á phản ứng tương đối “bình tĩnh” trong phiên hôm nay (Hình 3). Mặt khác, đồng USD dự kiến sẽ yếu hơn sau sự kiện SVB cũng là yếu tố tích cực đối các nước mới nổi (Hình 4).

TTCK Việt Nam: Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng trong nửa đầu 2023

Ở Việt Nam, Nghị quyết 33/NQCP vừa được ban hành ngày 11/3; trong đó lưu ý về vấn đề tái cấu trúc các khoản nợ của các DN bất động sản. Đây là một trong những thông tin thị trường khá mong chờ trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, dòng vốn nước ngoài từ các quỹ ETFs (ước khoảng 4 nghìn tỷ VND) dự kiến vào Việt Nam cũng sẽ là yếu tố tích cực cho thị trường trong nước. Chúng tôi vẫn cho rằng, trong nửa đầu năm 2023, đà tăng của Vnindex sẽ khá mong manh và không ổn định trong bối cảnh thanh khoản thấp, áp lực lãi suất, tỷ giá và bài kiểm tra năng lực thanh toán cho TPDN đáo hạn vẫn còn đó. Vì vậy nhà đầu tư cần hết sức thận trọng trong việc sử dụng đòn bẩy, quan sát các diễn biến tiếp theo của thị trường thế giới; cũng như nên ưu tiên “mục tiêu phòng thủ” trong ngắn hạn với các nhóm cổ phiếu giá trị/hoặc cổ tức hấp dẫn.

Chuyên viên phân tích:

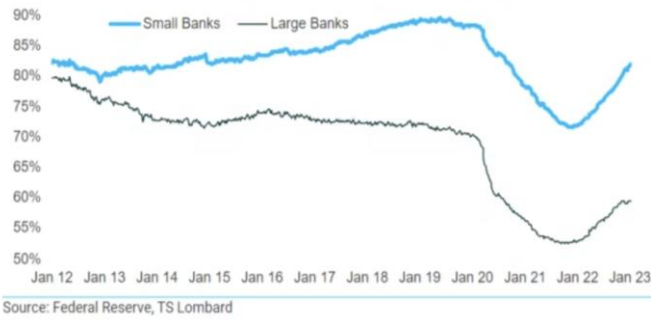
Trần Thị Khánh Hiền

hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình

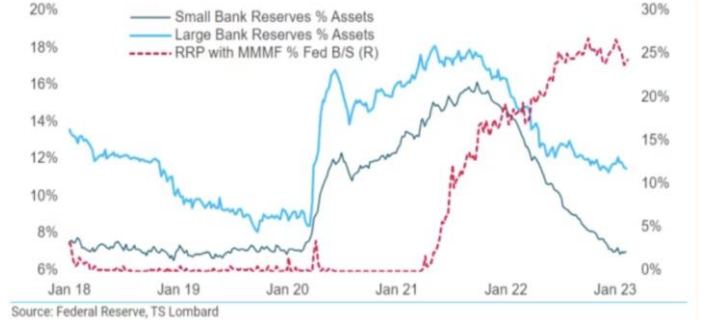
Hinh.dinh@vndirect.com.vn

Hình 1: Tỷ lệ thanh khoản (% cho vay/huy động) của các NH quy mô nhỏ của Mỹ hiện đang ở mức cao so với thời điểm trước Covid-19



Nguồn: Federal Reserve, TS Lombard

Hình 2: Tỷ lệ dự trữ/tổng tài sản của các NH nhỏ của Mỹ hiện đang rơi xuống mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua



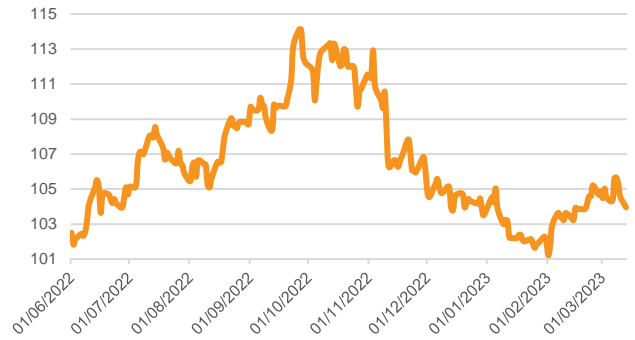
Nguồn: Federal Reserve, TS Lombard

Hình 3: TTCK Châu Á tương đối bình tĩnh trong phiên hôm nay

Chỉ số	Tăng/giảm so với ngày 10/3
SHCOMP Index	Trung Quốc: 1,20%
KOSPI Index	Hàn Quốc: 0,67%
JCI Index	Indonesia: 0,32%
Vnindex	Việt Nam: -0,02%
SET Index	Thái Lan: -0,57%
PCOMP Index	Phillipines: -0,69%
FBMKLCI Index	Malaysia: -0,79%
NKY Index	Nhật Bản: -1,11%
STI Index	Singapore: -1,29%
NIFTY 50	Ấn độ: -1,41%

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chỉ số USD (DXY) sụt giảm 1,3% ngay khi sự kiện SVB xảy ra



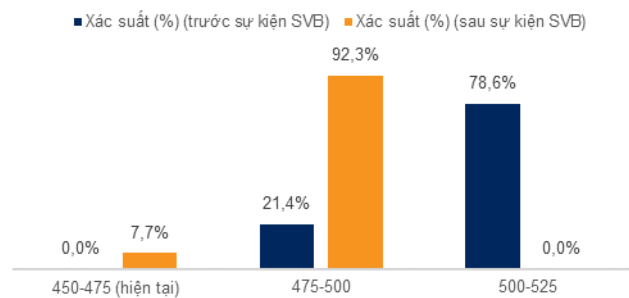
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Thị trường kỳ vọng FED bớt điều hậu về chính sách tiền tệ sau sự kiện ngân hàng Silicon Valley Bank (SVB) sụp đổ

Tiêu chí	Trước sự kiện ngân hàng SVB	Sau sự kiện SVB
Kỳ họp tháng 3 (21/03/2023)	Thị trường dự báo FED có thể nâng 0,5 điểm % lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 3 tới lên mức 5-5,25% (lãi suất điều hành hiện tại là 4,5-4,75%).	Thị trường nghiêng về kịch bản FED chỉ tăng 0,25 điểm % lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 3 tới lên mức 4,75-5%. Có một số bên còn cho rằng FED sẽ không tăng lãi suất điều hành trong cuộc họp tới (như Goldman Sachs).
FED terminal rate (đỉnh lãi suất)	Thị trường dự báo đỉnh lãi suất điều hành của FED ở mức 5,5-5,75%. Nghĩa là còn 3 đợt tăng lãi suất nữa vào T3 (0,5 điểm %), T5 (0,25 điểm %) và T6 (0,25 điểm %)	Thị trường dự báo đỉnh lãi suất điều hành của FED ở mức 5-5,25%. Nghĩa là còn 2 đợt tăng lãi suất nữa vào tháng 3 (0,25 điểm %) và tháng 5 (0,25 điểm %)
Thời điểm bắt đầu cắt giảm lãi suất điều hành	Thị trường dự báo FED không cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2023.	Thị trường kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất điều hành trong Q4/23 với mức khoảng 0,25-0,5 điểm %, sớm hơn so với dự báo cũ (trước sự kiện SVB) là vào Q1/24.

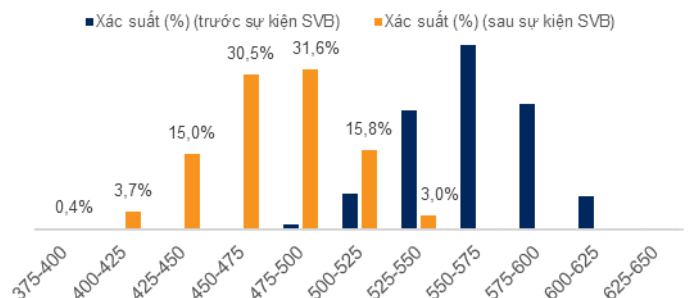
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Dự báo lãi suất của FED sau cuộc họp tháng 3/2023



Nguồn: CME, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Dự báo lãi suất FED sau cuộc họp tháng 12/2023



Nguồn: CME, VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>