



THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU – BẢN TIN THÁNG 11/ 2022

Tổng quan thị trường

Thị trường chung tiếp tục diễn biến xấu trong tháng 11, đỉnh điểm vào giữa tháng. Thị trường cổ phiếu đã chứng kiến tình trạng “margin calls” – lệnh gọi ký quỹ - trên diện rộng, khiến các trái phiếu doanh nghiệp được bảo đảm bởi cổ phiếu gặp áp lực rất lớn, thậm chí bị rơi vào tình trạng “vỡ nợ kỹ thuật” do không tuân thủ được cam kết về tài sản bảo đảm. Tình hình thanh khoản căng thẳng đẩy đến tình huống tháo chạy tín dụng khi nhà đầu tư không còn đủ kiên nhẫn với các trái phiếu mà mình đang nắm giữ. Tình trạng thiếu thanh khoản không chỉ xảy ra với trái phiếu OTC, vốn luôn trong tình trạng không có giao dịch, mà ngay cả các trái phiếu được phát hành bởi các tổ chức phát hành tốt cũng đã được rao bán với mức lãi suất rất cao, 20-30%/năm. Tình trạng này lan ra cả các quỹ mở trái phiếu, dẫn đến tình trạng bán lại chứng chỉ quỹ lớn. Trong chỉ một tuần (8 đến 17/11), tổng quy mô của các quỹ mở trái phiếu giảm đến hơn 30% và buộc các công ty quản lý quỹ phải đẩy bán trái phiếu để đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Nhiều quỹ trên thị trường có giá trị ròng trên một chứng chỉ quỹ (NAVPS) sụt giảm trong biên độ 1% đến 22%, là điều cực kỳ hy hữu và chưa có tiền lệ đối với các quỹ trái phiếu tại Việt Nam. Tổng quy mô các quỹ trái phiếu đã giảm đến hơn 50% so với ngày 7/10/2022.

Đối với thị trường tiền tệ, lãi suất qua đêm đã về mức 5% vào cuối tháng, giảm rất nhiều từ mức đỉnh 11-12% trong tháng 10, tiệm cận vùng lãi suất 4-5% của thời điểm trước tháng 9. Tuy nhiên, điều này được hỗ trợ chủ yếu từ tình hình tỷ giá và thanh khoản có phần dồi dào tại các ngân hàng lớn. Trong tháng 11, do tác động từ tỷ giá chung toàn cầu với chỉ số DXY giảm 5%, tương đương với việc đồng USD yếu đi, tiền Đồng đã mạnh hơn khoảng 0.8% so với cuối tháng trước. Điều này giúp Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam có thêm dư địa để cân nhắc việc nới lỏng tín dụng hay cho phép tăng thêm hạn mức cho vay.

Cập nhật tình hình
Trái phiếu chính phủ

Kế hoạch phát hành TPCP vẫn giữ nguyên 400 nghìn tỷ đồng cho cả năm 2022. Trong đó, kế hoạch phát hành là 105 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2022, 120 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2022, 85 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2022, và 100 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2022, tập trung vào kỳ hạn 10 và 15 năm. KBNN đã tổ chức 10 đợt đấu thầu TPCP trong tháng 10 (+11%) và 151 đợt tính từ đầu năm 2022 với khối lượng phát hành tương ứng 31,3 và 165,5 nghìn tỷ. Khối lượng phát hành mới đã tăng tăng đến 61% so với cùng kỳ tháng trước và gấp 3 lần so với số trung bình hàng tháng trong suốt 9 tháng đầu năm. Mặc dù đã tăng so với tháng 10, tính đến cuối tháng 11, tổng lượng TPCP phát hành mới chỉ đạt 41% chỉ tiêu cả năm. Tuy nhiên, nhìn chung đây vẫn là điểm sáng của thị trường trong 02 tháng vừa qua. Điều này cũng cho thấy mức lãi suất đối với TPCP nhìn chung đã được thiết lập ở mức mới. Lãi suất TPCP trên thị trường sơ cấp đã tăng 0,7% đối với kỳ hạn 10 năm và 0,5% đối với kỳ hạn 15 năm, là sự thay đổi đáng kể so với cách đây 2 tháng.

Đường cong lãi suất rất phẳng với biên độ lãi suất giao dịch trong vùng hẹp 4,99-5,29% cho tất cả các kỳ hạn. Sự khác biệt giữa lãi suất sơ cấp và lãi suất thứ cấp cũng được thu hẹp đáng kể về mức 0,3%, giảm từ mức 1% trong tháng 10 và 1,7% vào cuối quý 3/2022.

Khác hẳn sự cải thiện về khối lượng phát hành mới trên thị trường sơ cấp, lượng giao dịch hàng ngày trên thị trường thứ cấp đã sụt giảm một cách đáng kể. Trong tháng 11, lượng giao dịch thỏa thuận chỉ đạt 29,2 nghìn tỷ giảm 35% so với tháng trước và giảm 70% so với mức trung bình 9 tháng đầu năm. Lượng giao dịch qua hợp đồng repos có cải thiện nhẹ, đạt 30,6 nghìn tỷ, tăng 7% so với tháng trước. Nhìn chung, với mức giao dịch thỏa thuận hàng ngày chỉ đạt trung bình 1,3 nghìn tỷ, thanh khoản trên thị trường thứ cấp đã gặp áp lực lớn trong tháng 11. Kỳ hạn được giao dịch phổ biến đối với giao dịch thỏa thuận là trên 10 năm với giá trị 28 nghìn tỷ, tương đương đến 95% giá trị giao dịch toàn thị trường.

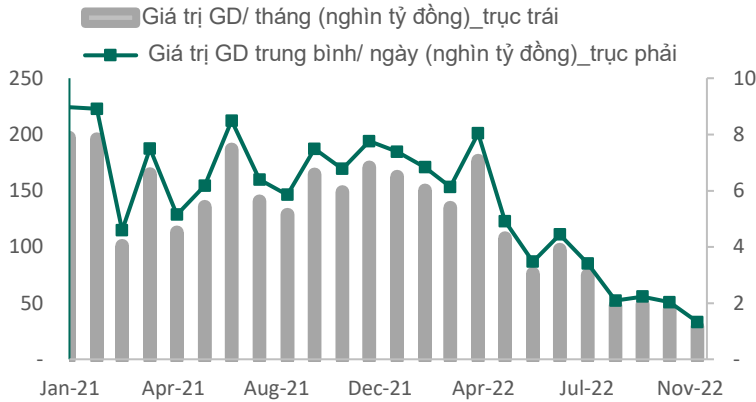
TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ - KHỐI LƯỢNG PHÁT HÀNH SƠ CẤP vs KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành Q4/2022 (tỷ Đồng)	Kế hoạch phát hành năm 2022 (tỷ Đồng)	Khối lượng phát hành T11/2022 (tỷ Đồng)	Lũy kế khối lượng phát hành Q4/2022 (tỷ Đồng)	Lũy kế khối lượng phát hành từ đầu Năm 2022 (tỷ Đồng)	% Hoàn thành kế hoạch phát hành Q4/2022 (tỷ Đồng)	% Hoàn thành kế hoạch phát hành Năm 2022 (tỷ Đồng)
5 Năm	3,000	30,000	-	-	-	0%	0%
7 Năm	2,000	15,000	-	-	-	0%	0%
10 Năm	60,000	140,000	24,240	33,840	91,312	56%	65%
15 Năm	30,000	150,000	7,050	16,900	63,320	56%	42%
20 Năm	2,000	30,000	-	-	2,265	0%	8%
30 Năm	3,000	35,000	-	-	8,625	0%	25%
	100,000	400,000	31,290	50,740	165,522	51%	41%

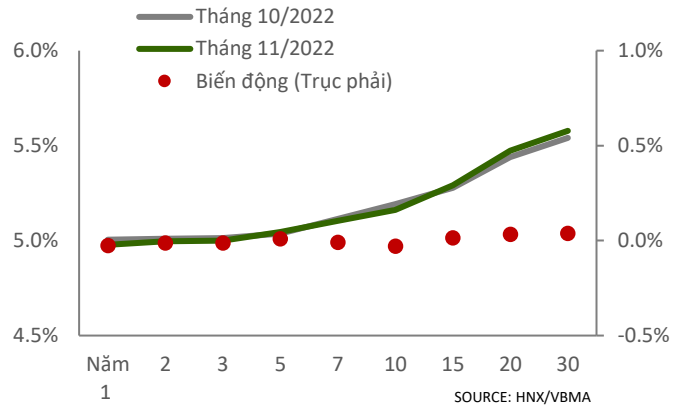


THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU- BẢN TIN THÁNG 11/ 2022

GIÁ TRỊ GIAO DỊCH TPCP TRÊN THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP



LỢI SUẤT GIAO DỊCH TPCP THỨ CẤP

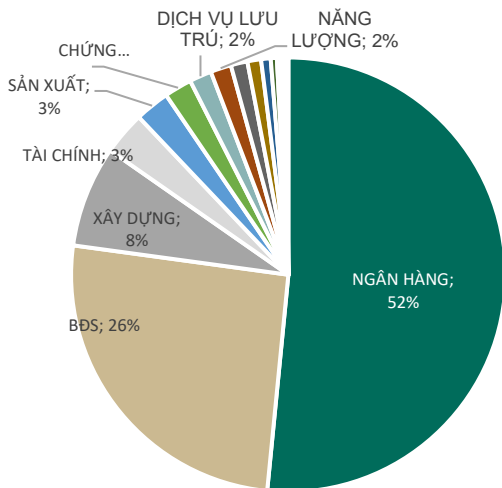


Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

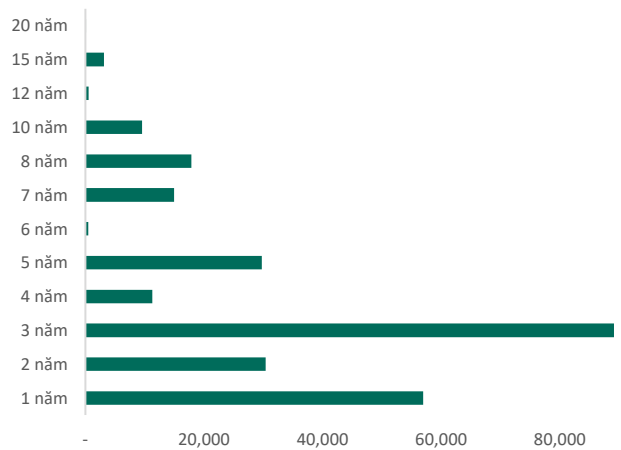
Tháng 11 có thể xem là một tháng khác thường, chưa có tiền lệ của thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Các trái phiếu được bảo đảm bởi cổ phiếu đã chịu áp lực quá lớn, khiến tình trạng vỡ nợ kỹ thuật đã xảy ra trên diện rộng. Tình hình thanh khoản căng thẳng đẩy đến tình huống tháo chạy tín dụng khi nhà đầu tư không còn đủ kiên nhẫn với các trái phiếu mà mình đang nắm giữ. Tình trạng thiếu thanh khoản không chỉ xảy ra với trái phiếu OTC, vốn luôn trong tình trạng không có giao dịch, mà ngay cả các trái phiếu được phát hành bởi các tổ chức phát hành tốt cũng đã được đẩy bán với mức lãi suất rất cao. Tình hình căng thẳng còn lan rộng đến các trái phiếu đến hạn thanh toán trong quý 4, khoảng 40,7 nghìn tỷ. Một số tổ chức phát hành đã thành công trong việc tái cấu trúc các trái phiếu thông qua hình thức gia hạn, trả gốc lãi bằng các hợp đồng bất động sản, bổ sung tài sản thế chấp bằng đất đai hoặc xin miễn trừ đối với các điều khoản vi phạm chéo, vãn vãn.

Trong cả tháng 11, chỉ có một TPDN được báo cáo phát hành mới. Đây là trái phiếu được phát hành bởi Công ty cổ phần City Auto và khối lượng chỉ 50 tỷ đồng. Trái ngược với lượng phát hành bùng nổ trong giai đoạn 2020-2021, khi thị trường TPDN tăng đến 50% mỗi năm, lượng phát hành mới trong năm 2022 đã giảm 60% so với năm ngoái. Tình hình căng thẳng không chỉ từ nguồn cung mà cả từ nguồn cầu TPDN. Khung pháp lý và hiểu biết của nhà đầu tư đối với sản phẩm TPDN dường như còn quá trẻ để đuổi kịp tốc độ phát triển nhanh của thị trường. Về đối tượng phát hành, tính từ đầu năm có 421 TPDN được phát hành mới với khối lượng tương ứng 264,5 nghìn tỷ.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP – PHÁT HÀNH SƠ CẤP THEO NHÓM NGÀNH – 11 tháng/ 2022



TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP – PHÁT HÀNH SƠ CẤP THEO KỶ HẠN – 11 tháng/ 2022



SOURCE: HNX/VBMA

KHUYẾN CÁO

Tài liệu này do Dragon Capital Việt Nam ("Dragon Capital") chuẩn bị.

Tài liệu này không phải là lời đề nghị hay lời mời đăng ký mua chứng khoán, và tài liệu này cũng như bất kỳ điều gì có trong tài liệu này sẽ không phải là cơ sở của bất kỳ hợp đồng cam kết nào. Thông tin trong tài liệu này chỉ dành cho mục đích thông tin và có thể được cập nhật, sửa đổi và sửa đổi, và không có tuyên bố hoặc bảo đảm (rõ ràng hay ngụ ý), và không có trách nhiệm pháp lý nào được chấp nhận bởi Dragon Capital hoặc bất kỳ cá nhân nào khác, liên quan đến tài liệu này.

Bất kỳ khoản đầu tư nào cũng phải được thực hiện trên cơ sở các tài liệu chào bán có liên quan. Hiệu quả đầu tư trong quá khứ không nhất thiết phải là chỉ dẫn cho tương lai. Nên nghiên cứu thận trọng tài liệu này. Nếu bạn còn nghi ngờ về bất kỳ thông tin nào trong tài liệu này, bạn nên xin ý kiến chuyên gia độc lập.

Thông tin trong tài liệu này được bảo mật nghiêm ngặt và chỉ nhằm mục đích sử dụng cho cá nhân hoặc tổ chức mà Dragon Capital cung cấp báo cáo. Không một phần nào của báo cáo này có thể được tiết lộ cho bất kỳ người nào khác, phân phối và/hoặc sao chép mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của Dragon Capital.



ĐIỂM TIN

Từ tháng 4/2022, sau sự kiện Tân Hoàng Minh, FLC..., Chính phủ đã thi hành các biện pháp nhằm chấn chỉnh thị trường trái phiếu, tập trung vào việc giải quyết một số vấn đề quan trọng bao gồm giao dịch nội gián, phát hành riêng lẻ và gần đây nhất là bảo vệ các nhà đầu tư. Vào ngày 16/9 vừa qua, Nghị định 65/2022 bổ sung và thay đổi Nghị định 153/2020 về phát hành trái phiếu riêng lẻ đã được gấp rút ban hành. Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân, cuối cùng sẽ được hưởng lợi từ chiến dịch thúc đẩy tính minh bạch, thể chế hóa và tăng cao tính chuyên nghiệp, để từ đó mở ra một giai đoạn phát triển kế tiếp cho thị trường.

Vào ngày 8/10, truyền thông trong nước và quốc tế đã đưa tin về việc bắt giữ Bà Trương Mỹ Lan, Chủ tịch Tập đoàn Vạn Thịnh Phát (VTP), và ba bị can đồng phạm, với cáo buộc vi phạm hành vi gian dối liên quan đến việc phát hành và mua bán trái phiếu. VTP được biết đến là một công ty phát triển bất động sản lớn với nhiều dự án bất động sản tại Tp. Hồ Chí Minh.

Đây là nhóm các công ty chưa niêm yết, các quỹ nội địa của Dragon Capital Việt Nam (bao gồm quỹ mở, quỹ hưu trí và quỹ ETF) hiện không có bất kỳ khoản đầu tư nào vào công ty này và các công ty có liên quan. Hai quỹ trái phiếu của chúng tôi, DCIP và DCBF, hiện đang nắm giữ từ 70-90% danh mục là trái phiếu được phát hành bởi các công ty đã niêm yết. Trong đó, có từ 80-90% danh mục trái phiếu là trái phiếu đại chúng. Chúng tôi áp dụng các bước thẩm định, phê duyệt và đa dạng hóa danh mục một cách khách quan và khoa học, từ đó giúp bảo vệ rủi ro cho danh mục trước những biến động của thị trường.

Trong tháng 11, đã xảy ra tình trạng rút ròng lớn tại các quỹ mở trái phiếu. Trong vòng chỉ hơn 1 tuần từ 8-17/11, tổng quy mô các quỹ mở đã giảm hơn 30%. Nhiều công ty quản lý quỹ phải bán trái phiếu niêm yết để phục vụ thanh khoản. Giá trị tài sản ròng trên một CCQ của nhiều quỹ đã giảm trong biên độ từ 3 đến 22%, là điều chưa có tiền lệ tại các quỹ trái phiếu ở Việt Nam. So với ngày 7/10/2022, quy mô các quỹ mở trái phiếu đã giảm hơn 50%.

Các quỹ mở trái phiếu của DCVFM đã giảm 1.3% đến 2.7% trong tháng 11. Chúng tôi xin chia sẻ những khó khăn của thị trường bằng cách chủ động giảm/ miễn phí bán CCQ. Ưu tiên của chúng tôi là luôn luôn đảm bảo thanh khoản cho quý nhà đầu tư khi cần phải bán lại CCQ. Chúng tôi xin cảm ơn sự tin tưởng của quý nhà đầu tư trong thời gian qua. DCVFM sẽ luôn luôn cố gắng hết sức vì lợi ích của nhà đầu tư.

Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và thông tin kịp thời về tình hình thị trường đến quý nhà đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Tài liệu này do Dragon Capital Việt Nam ("Dragon Capital") chuẩn bị.

Tài liệu này không phải là lời đề nghị hay lời mời đăng ký mua chứng khoán, và tài liệu này cũng như bất kỳ điều gì có trong tài liệu này sẽ không phải là cơ sở của bất kỳ hợp đồng cam kết nào. Thông tin trong tài liệu này chỉ dành cho mục đích thông tin và có thể được cập nhật, sửa đổi và sửa đổi, và không có tuyên bố hoặc bảo đảm (rõ ràng hay ngụ ý), và không có trách nhiệm pháp lý nào được chấp nhận bởi Dragon Capital hoặc bất kỳ cá nhân nào khác, liên quan đến tài liệu này.

Bất kỳ khoản đầu tư nào cũng phải được thực hiện trên cơ sở các tài liệu chào bán có liên quan. Hiệu quả đầu tư trong quá khứ không nhất thiết phải là chỉ dẫn cho tương lai. Nên nghiên cứu thận trọng tài liệu này. Nếu bạn còn nghi ngờ về bất kỳ thông tin nào trong tài liệu này, bạn nên xin ý kiến chuyên gia độc lập.

Thông tin trong tài liệu này được bảo mật nghiêm ngặt và chỉ nhằm mục đích sử dụng cho cá nhân hoặc tổ chức mà Dragon Capital cung cấp báo cáo. Không một phần nào của báo cáo này có thể được tiết lộ cho bất kỳ người nào khác, phân phối và/hoặc sao chép mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của Dragon Capital.