

Có nên mạo hiểm với ETF?

Do các danh mục đầu tư của các quỹ đầu tư (ETF) thường mang tính dẫn dắt cao đối với chỉ số thị trường chứng khoán nên thời gian qua nhiều nhà đầu tư tính chyet “đánh đu” theo để kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn.

Thế nhưng, diễn biến giao dịch từ đầu tháng 4 đến nay thể hiện chiến lược của khối ngoại vào giai đoạn thoái trào đã có tác động nhất định đến tâm lý nhà đầu tư.

ETF yếu thế so với NA

Hiện không có số liệu chính thức về các ETF hoạt động trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Song hai quỹ ETF được xem là lớn nhất và có giao dịch ảnh hưởng nhiều nhất đến biến động chỉ số TTCK Việt Nam trong thời gian dài vừa qua là VNM và FTSE.

Quan sát giai đoạn từ đầu tháng 12/2012 (thời điểm TTCK Việt Nam bắt đầu phục hồi) đến cuối tháng 3/2013, dễ nhận thấy chứng chỉ quỹ (CCQ) VNM ETF luôn được giao dịch ở mức giá cao hơn đáng kể so với giá trị tài sản ròng (NAV) của quỹ (chênh lệch trung bình trong giai đoạn cuối tháng 12/2012 - cuối tháng 2/2013 là trên 5%).

Tương tự, CCQ của FTSE ETF trong giai đoạn này được giao dịch ở mức giá cao hơn NAV (trung bình gần 1,2%). Từ đó cho thấy nhu cầu của nhà đầu tư (NĐT) đối với CCQ của hai quỹ ETF trong giai đoạn này là rất lớn. Đồng thời, quan sát biến động số lượng CCQ lưu hành cho thể thấy hai quỹ ETF đã liên tục được phát hành thêm trong giai đoạn này.

Tuy nhiên, bắt đầu từ đầu tháng 4/2013, CCQ của cả hai quỹ này bắt ngờ tiệm cận với NAV, thậm chí trong hai tuần gần đây giá trị còn thấp hơn cả NAV.

Nguyên nhân từ đầu tháng 4, dù khối lượng bán ra không lớn nhưng FTSE bắt đầu có động thái bán ròng, đặc biệt bán mạnh ở các mã VIC, GMD, HSG, OGC, NTL, HAG, DPM, PGD và BVH. Cùng lúc đó, chỉ trong hai phiên (ngày 11 và 12/4), khối lượng do VNM ETF bán ròng là khá lớn (gần 4,8 triệu cổ phiếu). Các mã bị bán mạnh nhất là VCG, PVX, PPC, ITA, PVF, OGC, STB, VCB, PVS, HAG, DPM và BVH.

Ngoài ra, quan sát biến động tiền mặt của quỹ VNM ETF, bắt đầu từ ngày 11/4,

lượng tiền mặt của quỹ liên tục giảm có thể cho thấy NĐT nước ngoài đã bắt đầu rút tiền khỏi quỹ. Về mặt lý thuyết giá của CCQ phải luôn bằng NAV.

Tuy nhiên, do cả CCQ và cổ phiếu trong rổ danh mục của quỹ cùng được giao dịch hàng ngày qua sàn giao dịch nên giá của CCQ được xác định bởi cung cầu trong khi NAV lại phụ thuộc vào thị giá của cổ phiếu trong rổ danh mục. Đây là nguyên nhân khiến sự chênh lệch giữa giá CCQ và NAV thường xuyên xảy ra. Sự kiện này đã khiến cả NĐT nội - ngoại đều không kịp trở tay.

Nương sóng, sóng đè

Thực ra, chuyện thua lỗ khi “đánh đu” theo chỉ số ETF không mới đối với NĐT trong nước. Bởi chắc hẳn nhiều người cũng chưa quên việc quỹ ngoại mua vào mạnh một số cổ phiếu vốn hóa lớn như KLS, VCG khiến thị trường suy luận về kế hoạch “làm giá” HNX-Index như đã từng thực hiện với VN-Index trong năm 2011 khiến nhiều NĐT đã ngậm “quả đắng” với BVH.

Lúc đó, việc đăng ký mua khối lượng vượt quá nhiều lần mức thanh khoản hàng ngày cũng đã ảnh hưởng đến tâm lý của người bán, chưa kể đến việc không ít NĐT khác thực hiện chiến thuật “ăn theo”. Và đã có rất nhiều trường hợp từng xảy ra khi tổ chức trong nước chỉ thuận bán ra mà không mua vào với lý do biến động thị trường không phù hợp. Cũng có thể việc đăng ký mua là có ý đồ thực, nhưng điều đó không có nghĩa là các tổ chức không được phép thực hiện các giao dịch nhằm tối đa hóa lợi nhuận.

Về nguyên tắc, khi xuất hiện sự chênh lệch giữa giá CCQ ETF và tổ chức phát hành sẽ điều tiết lượng CCQ lưu hành trên thị trường, bằng cách: (1) Phát hành thêm khi có hiện tượng giá lớn hơn NAV; hoặc, (2) Giảm lượng CCQ lưu hành (bằng cách mua lại CCQ trên thị trường) khi có hiện tượng giá thấp hơn NAV. Tổ chức phát hành sẽ phát hành thêm hoặc mua lại CCQ cho đến khi giá về bằng với mức NAV.

Vì CCQ và cổ phiếu cùng được giao dịch trên sàn niêm yết, do đó, cơ chế điều tiết này của nhà phát hành đã tạo ra cơ hội đầu tư hưởng chênh lệch giá cho NĐT thứ cấp: Khi giá CCQ cao hơn NAV, NĐT mua cổ phiếu trong rổ danh mục đồng thời bán khống CCQ (và ngược lại). Cho đến khi giá bằng NAV, NĐT sẽ bán cổ phiếu đồng thời mua lại CCQ (và ngược lại) để trả lại trạng thái.

Dù không giống về hoạt động như xét về bản chất thì không khác câu chuyện BVH trước đây là mấy. Khi giá bị đẩy lên quá cao, tổ chức có thể tranh thủ bán trước

chốt lời, thậm chí thuần túy là đảo hàng hạ giá vốn. Chiến lược mua vào sẽ được thực hiện sau nếu giá giảm, thậm chí là đăng ký lại.

Trường hợp của BVH cũng cho thấy không phải lúc nào NĐT nước ngoài cũng chiến thắng thị trường. Khối lượng mua ròng tích lũy lớn nhất với BVH thời điểm đầu năm 2011 được thực hiện quanh đỉnh, vùng 94.000 đồng – 106.000 đồng/cổ phiếu. Ngược lại cũng có phiên khối ngoại bán ròng rất mạnh (ngày 18/3/2011) thì BVH lại chuẩn bị tạo đáy ngắn hạn. Dĩ nhiên về tổng thể khó có thể nói khối này đang lỗ tại BVH vì khối lượng tích lũy ở vùng giá thấp quá lớn.

Như vậy, sẽ khó tìm thấy bằng chứng về một “ý đồ” đỡ giá từ các tổ chức với mục tiêu “ETF” thuần túy. Nhưng quá trình đưa giá trị CCQ ETF về sát NAV sẽ thường xuyên diễn ra. Vì vậy, nhiều chuyên gia cho rằng NĐT nên quen dần với các động thái mua vào - bán ra của các quỹ ETF để tính toán kỳ vọng. Đồng thời, trong bối cảnh kinh tế vĩ mô cũng như dòng tiền thực chưa sẵn sàng cho một cơ hội tăng trưởng rõ rệt, cả khối NĐT ngoại cũng nhiều phiên “chết dờ” nên NĐT trong nước cũng cần thận trọng với những kiểu “nuơng sòng” này.

Theo TBNH