

Báo cáo Chiến lược đầu tư Bán Chủ động

**Đầu tư kết hợp yếu tố
Biến động thấp và Giá trị**



Báo cáo lần đầu tháng 09/2025

Người thực hiện báo cáo

Vũ Phan Anh

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: AnhVP@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Email: DucNN2@fpts.com.vn

Mục lục

Tổng quan Chiến lược đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị	<u>05</u>
Phương pháp xây dựng Chiến lược Biến động thấp và Giá trị	<u>08</u>
Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ	<u>13</u>
Phụ lục	<u>18</u>

GIỚI THIỆU VÀ HƯỚNG DẪN SỬ DỤNG

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ KẾT HỢP YẾU TỐ BIẾN ĐỘNG THẤP VÀ GIÁ TRỊ

Chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị chủ yếu phù hợp với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro thấp, với mục tiêu là đạt lợi nhuận điều chỉnh rủi ro vượt trội thay vì tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn, với trọng tâm là bảo toàn vốn trong các giai đoạn thị trường khó khăn (ngược lại, có thể không bắt kịp các chiến lược khác trong nhịp tăng trưởng). 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 kết hợp Yếu tố Biến động thấp và Giá trị hoặc mong muốn bổ sung chiến lược 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 Biến động thấp kết hợp Yếu tố Giá trị (được sàng lọc từ 60% cổ phiếu có định giá thấp nhất và tiếp tục chọn ra 20% cổ phiếu có biến động thấp nhất 05 năm gần nhất), 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 KẾT HỢP YẾU TỐ BIẾN ĐỘNG THẤP VÀ GIÁ TRỊ

Trong phần này, chúng tôi muốn làm rõ cách tiếp cận và đặc tính của Chiến lược Đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị. 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. 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 Biến động thấp là một chỉ tiêu định lượng, được đo bằng độ lệch chuẩn của lợi nhuận lịch sử, phản ánh mức độ rủi ro và sự ổn định về giá của một cổ phiếu. Yếu tố Giá trị là đại lượng thể hiện mức định giá của từng cổ phiếu tại từng thời điểm, xác định bởi dữ liệu thị trường và báo cáo tài chính. Tương ứng, đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị là đầu tư vào các cổ phiếu có mức định giá thấp và có mức độ biến động thấp nhất thị trường tại mỗi thời điểm.
- (3) Thời gian nắm giữ ngắn (03 tháng) để phù hợp với cách tiếp cận của chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị. Sau thời gian nắm giữ, toàn bộ vị thế danh mục hiện tại sẽ được đóng, chúng tôi sẽ tiến hành đánh giá tình hình thị trường cũng như yếu tố Biến động thấp 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.

Tổng quan Chiến lược đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị

- Khuyến nghị T09/2025 – T12/2025

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ BÁN CHỦ ĐỘNG – KẾT HỢP YẾU TỐ BIẾN ĐỘNG THẤP VÀ GIÁ TRỊ
15/09/2025
Khuyến nghị đầu tư T09/2025 – T12/2025: MUA

Chúng tôi kỳ vọng thị trường 03 tháng tới sẽ thích hợp với Chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị, và đưa ra khuyến nghị ngắn hạn **MUA với lợi nhuận kỳ vọng 5,65%*.**

Biến động của VN-Index trong khoảng 03 tháng gần đây đã thể hiện một pha tăng giá mạnh sau cú sụt giảm đột ngột từ sự kiện thuế quan của Tổng thống Trump vào đầu năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục kích bản tăng giá, hướng về vùng kháng cự 1.760 – 1.790 điểm và là giai đoạn thuận lợi để chiến lược tạo ra lợi nhuận vượt trội so với thị trường.

Danh mục đầu tư T09/2025 – T12/2025

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng tính toán	Số lượng cổ phiếu**	Giá mua	Độ lệch chuẩn hàng năm	Hệ số P/E điều chỉnh
SCS	Công nghiệp	25,38%	400	60.900	24,24%	8,06
QTP	Tiện ích	8,54%	600	13.500	27,48%	7,93
VHM	Bất động sản	22,24%	200	104.500	32,45%	11,60
NT2	Tiện ích	43,84%	1900	22.100	32,47%	11,86

Hệ số tương quan biến động

	SCS	QTP	VHM	NT2
SCS	1			
QTP	-0,20	1		
VHM	-0,07	0,01	1	
NT2	0,38	-0,03	-0,03	1

*Được ước tính dựa trên mô hình Chuỗi thời gian: Bayesian Vector Autoregression

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

KHUYẾN NGHỊ T09/2025-T12/2025 - MUA
Thị trường bước vào giai đoạn Middle-Late Bull Market, thuận lợi cho Chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị

Khuyến nghị cho kỳ T09-T12/2025

Thị trường tiếp tục duy trì kịch bản tăng tốc hướng về vùng kháng cự 1.760 - 1.790 điểm. Dù VN-Index vẫn giữ được gia tốc tăng, song đồng thời cũng đã xuất hiện tín hiệu cảnh báo pha Middle-Late Bull Market, đi kèm với nhiều nhịp rung lắc, tăng và giảm đan xen. Khi đó yếu tố Biến động thấp sẽ giúp chiến lược chống chịu tốt hơn trước các nhịp điều chỉnh đã được dự báo, yếu tố Giá trị sẽ giúp tìm kiếm cơ hội ở nhóm cổ phiếu chất lượng nhưng được định giá thấp hơn giá trị nội tại.

Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho Chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị với lợi nhuận kỳ vọng **5,65%** cho kỳ đầu tư 03 tháng tới.

Phương pháp xây dựng Chiến lược Biến động thấp và Giá trị

- Mục tiêu chiến lược kết hợp yếu tố
- Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Biến động thấp và Giá trị
- Tối ưu hóa chiến lược kết hợp yếu tố

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

Mục tiêu của Chiến lược Biến động thấp và Giá trị

Ý tưởng chiến lược

Chiến lược được xây dựng dựa trên sự kết hợp của hai yếu tố chính: Biến động thấp và Giá trị.

- **Yếu tố Biến động thấp:** cho rằng những cổ phiếu có độ lệch chuẩn lợi nhuận thấp thường mang lại hiệu suất điều chỉnh rủi ro vượt trội so với cổ phiếu có độ lệch chuẩn cao và thị trường. Nền tảng của hiệu ứng này đến từ việc nhà đầu tư có xu hướng đánh giá cao các cổ phiếu rủi ro, lý giải qua các nguyên nhân như hạn chế về đòn bẩy và thiên kiến hành vi của nhà đầu tư cá nhân gây ra (David C. Blitz & Pim van Vliet, 2007).
- **Yếu tố Giá trị:** cho rằng các cổ phiếu có định giá hấp dẫn có xu hướng mang lại lợi nhuận vượt trội trong dài hạn. Nguyên lý đằng sau yếu tố này dựa trên giả định thị trường hiệu quả, các cổ phiếu Giá trị thường là những doanh nghiệp đang đối mặt với thách thức hoặc có triển vọng kém khả quan. Do đó, nhà đầu tư đòi hỏi một mức lợi suất kỳ vọng cao hơn để bù đắp cho những rủi ro này (tham khảo [“Báo cáo Chiến lược đầu tư bán chủ động: Đầu tư theo yếu tố Giá trị” của FPTTS](#)).

Để triển khai chiến lược dài hạn này, chúng tôi áp dụng phương pháp luận gồm 02 giai đoạn để lựa chọn các cổ phiếu có định giá hấp dẫn và độ lệch chuẩn thấp nhất thị trường tại mỗi quý.



**(1) Kiểm định ý nghĩa của
yếu tố Biến động thấp và Giá trị**



**(2) Tối ưu hóa
Chiến lược**

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

(1) Kiểm định ý nghĩa của yếu tố Biến động thấp và Giá trị

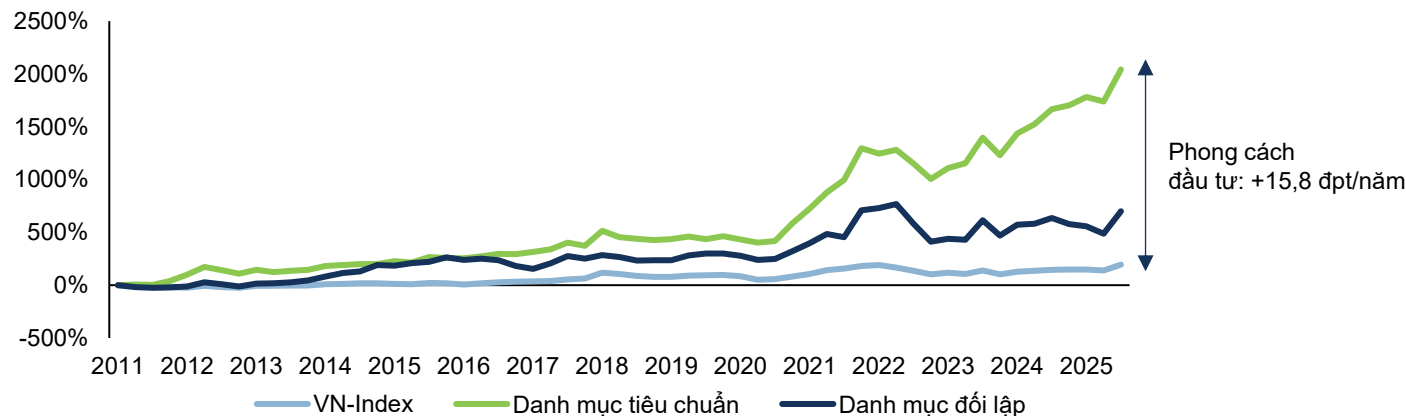
Dựa trên các nghiên cứu trên, chúng tôi đã áp dụng để kiểm định trên thị trường Việt Nam, nhận thấy rằng việc kết hợp yếu tố **Biến động thấp** và **Giá trị** có khả năng đánh bại thị trường trong dài hạn.

Cụ thể, chúng tôi đánh giá sự chênh lệch giữa danh mục tiêu chuẩn và VN-Index cũng như danh mục đối lập, trong đó:

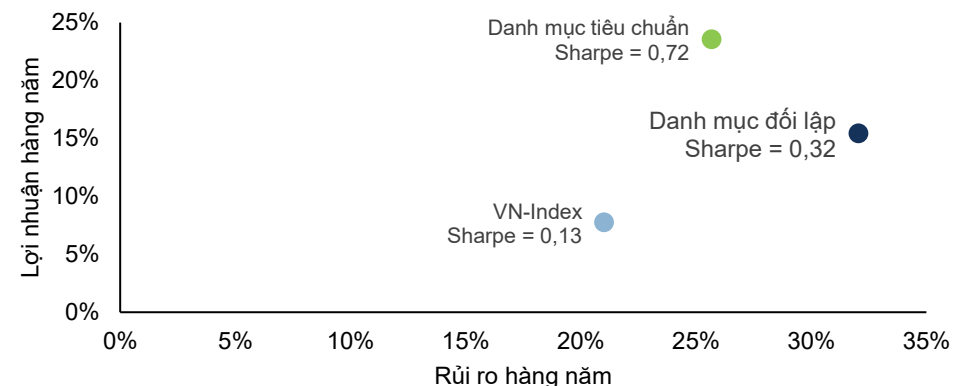
- Danh mục Tiêu chuẩn: Gồm 20% cổ phiếu kết hợp yếu tố Biến động thấp và 60% yếu tố Giá trị cao.
- Danh mục Đối lập: Gồm 20% cổ phiếu kết hợp yếu tố Biến động cao và 40% yếu tố Giá trị thấp.

Trong kiểm định quá khứ 14 năm, Danh mục tiêu chuẩn đạt lợi nhuận 23,53%/năm, cao hơn VN-Index cùng kỳ ~15,80 đpt (còn gọi là lợi nhuận từ Phong cách đầu tư – Style returns) và Danh mục đối lập ~8,12 đpt, thể hiện hiệu quả dài hạn của yếu tố Biến động thấp kết hợp Giá trị. Tương quan giữa hai yếu tố Biến động thấp và Giá trị tương đối nhỏ (0,18) cho thấy hai yếu tố có thể kết hợp trong một danh mục đầu tư.

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư



Tương quan lợi nhuận - rủi ro



THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN

(2) Tối ưu hóa chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị: Lọc cổ phiếu

Nhằm cải thiện hiệu suất chiến lược, chúng tôi hướng tới tối ưu hiệu quả đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị thông qua (1) lọc cổ phiếu và (2) phân bổ danh mục.

(1) Lọc cổ phiếu

Trong lựa chọn cổ phiếu, chúng tôi hướng tới hạn chế rủi ro về thanh khoản và chất lượng – đây là các rủi ro thường gặp đối với cổ phiếu phòng thủ, có biến động thấp, thường là những cổ phiếu không thu hút được nhiều sự chú ý từ thị trường.

- Lựa chọn các cổ phiếu đủ thanh khoản để đầu tư (với khối lượng giao dịch trung bình và trung vị một năm trước đó lớn hơn 50.000 cp/phần), giúp việc kiểm định quá khứ cũng như khuyến nghị tương lai thực tế hơn.
- Lựa chọn 60% các cổ phiếu có Yếu tố Giá trị cao - hệ số P/E điều chỉnh thấp nhất.
- Cuối cùng, chúng tôi lựa chọn 20% các cổ phiếu có Yếu tố Biến động thấp - độ lệch chuẩn lịch sử (05 năm) thấp nhất trong nhóm còn lại.

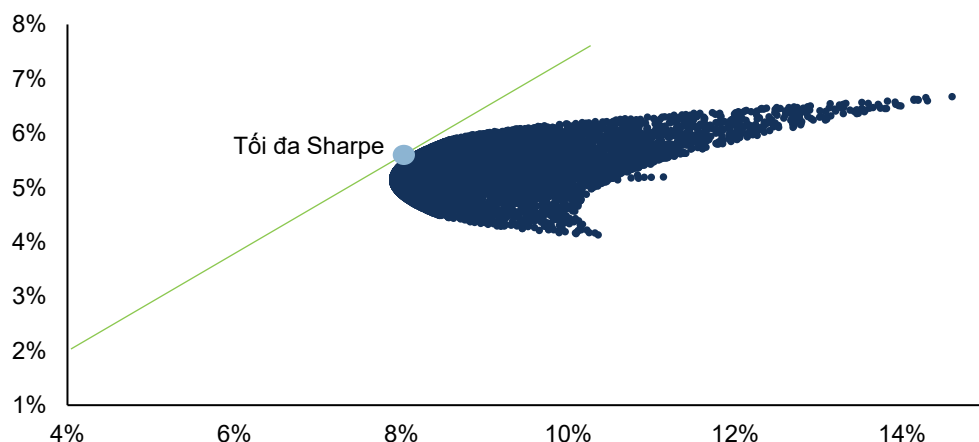
Trong kỳ hiện tại, chúng tôi lọc khoảng 32 cổ phiếu có yếu tố Biến động thấp và Giá trị nhất từ trên 1.580 cổ phiếu niêm yết

Các bước lọc	Số mã chứng khoán sau từng bước
Thị trường chứng khoán Việt Nam	1.580
Loại bỏ thanh khoản thấp	294
Loại bỏ định giá cao	162
20% cổ phiếu có độ lệch chuẩn thấp nhất	32

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN
(2) Tối ưu hóa chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị: Phân bổ danh mục
(2) Phân bổ danh mục

Bước tối ưu hóa danh mục cần đảm bảo đúng tính chất của chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị đó là tối đa hiệu suất điều chỉnh rủi ro của danh mục.

Chính vì vậy, chúng tôi áp dụng khung lý thuyết Tối ưu hóa Mean Variance Optimization (MVO) của Harry Markowitz để xác định tỷ trọng của các cổ phiếu trong danh mục nhằm tối đa hóa hệ số Sharpe. Lợi nhuận kỳ vọng của các cổ phiếu được ước tính theo mô hình Chuỗi thời gian Bayesian Vector Autoregression (BVAR)*.

**Minh họa phương pháp tối ưu
Tối đa hóa hệ số Sharpe**
Đường biên hiệu quả


*Chi tiết về mô hình Chuỗi thời gian Bayesian Vector Autoregression tại [Phụ lục](#).

**Kết quả Tối ưu hóa cho kì đầu tư
T09/2025 – T12/2025**

Mã CK	Ngành	Tỷ trọng tính toán
SCS	Công nghiệp	25,38%
QTP	Tiện ích	8,54%
VHM	Bất động sản	22,24%
NT2	Tiện ích	43,84%
Lợi nhuận kì vọng trong kỳ đầu tư		5,65%

Kết quả kiểm định chiến lược trong quá khứ

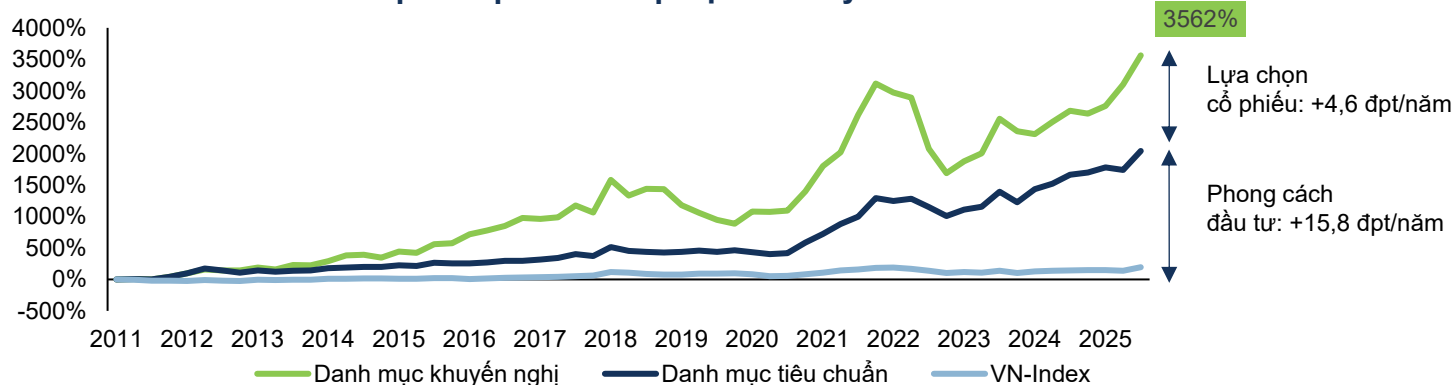
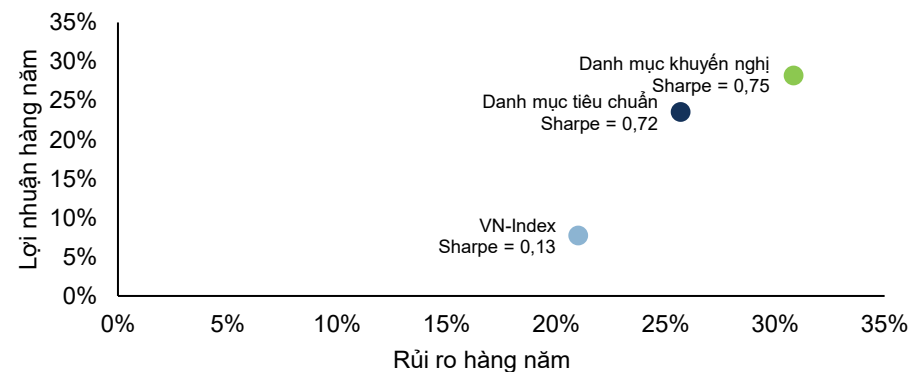
- Chiến lược thể hiện đặc tính phòng thủ tốt trong những giai đoạn khủng hoảng
- Chiến lược có thể đánh bại thị trường trong nhiều kì đầu tư

THAM KHẢO: PHƯƠNG PHÁP LUẬN
(1) Kết quả backtest 14 năm

Để đánh giá danh mục chúng tôi xây dựng thực sự đạt hiệu quả, chúng tôi tiến hành backtest để kiểm định hiệu quả đầu tư.

Thống kê kết quả backtest từ 01/02/2011 đến 31/07/2025, danh mục Đầu tư kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị đã tạo ra lợi nhuận 28,18% hàng năm và hệ số Sharpe đạt 0,75, đánh bại cả danh mục tiêu chuẩn (còn gọi là lợi nhuận từ Lựa chọn cổ phiếu – Stock selection returns) và thị trường.

Chỉ tiêu*	Danh mục	Danh mục tiêu chuẩn	Chỉ số VN-Index
Lợi nhuận bình quân hàng năm	28,18%	23,53%	7,72%
Chênh lệch so với cột trước		4,65%	15,81%
Độ lệch chuẩn hàng năm	30,85%	25,69%	21,02%
Hệ số Sharpe	0,75	0,72	0,13

Lợi nhuận danh mục qua các kỳ đầu tư

Tương quan lợi nhuận - rủi ro


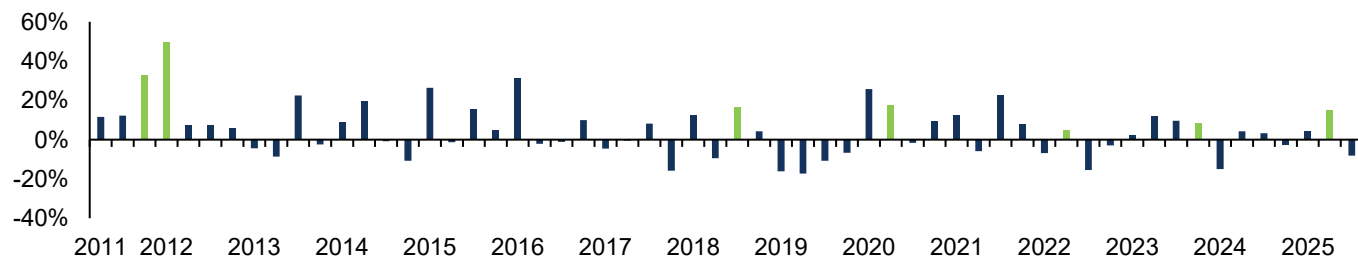
*Chi tiết về ý nghĩa và công thức tính toán của các chỉ tiêu tại [Phụ lục](#).

THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC

(2) Đánh giá tính chất thị trường danh mục



Lợi nhuận so với VN-Index



*Các kì bồi đắp tương ứng với các kì chiến lược thể hiện khả năng phòng thủ.

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

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

Khác với các chiến lược tấn công, chiến lược kết hợp yếu tố Biến động thấp và Giá trị chú trọng phòng thủ, thích hợp với các giai đoạn thị trường khó khăn và sụt giảm (như đã thấy trong các cuộc khủng hoảng thực tế như đại dịch Covid-19 mới bùng phát hay các nhịp điều chỉnh mạnh đầu năm 2025 liên quan đến chính sách thuế quan từ Mỹ). Đặc tính này được thể hiện qua Chỉ số Downside Capture âm -0,02 – nghĩa là danh mục thường tăng (trên trung bình) khi thị trường giảm.

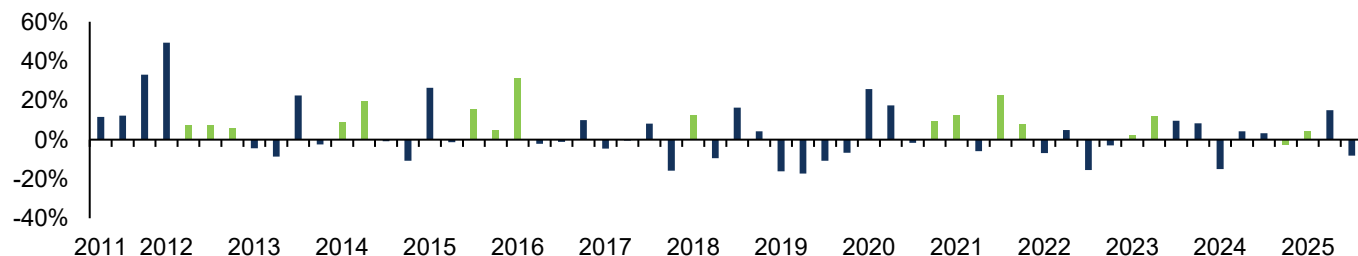
Chỉ tiêu**	Danh mục	VN-Index
Hệ số Sharpe	0,75	0,12
Upside Capture	1,24	
Downside Capture	-0,02	
Maximum Drawdown	44,28%	

THAM KHẢO: KIỂM ĐỊNH DANH MỤC

(2) Đánh giá tính chất thị trường danh mục



Lợi nhuận so với VN-Index



*Các kỳ bồi đậm tương ứng với các kỳ thuận lợi của chiến lược.

Ở chiều ngược lại, chiến lược vẫn cho thấy khả năng bắt kịp và có thể vượt qua đà tăng của thị trường (với Upside Capture ở 1,24 – nghĩa là danh mục thường tăng mạnh hơn thị trường khi thị trường tăng).

- Thị trường thuận lợi: Chiến lược thường hiệu quả trong giai đoạn Middle Bull và Sideways của VN-Index. Trong giai đoạn này, chiến lược đã tận dụng tốt yếu tố Biến động thấp và Giá trị để tạo ra lợi nhuận vượt trội khi chọn lọc những cổ phiếu ổn định, chất lượng tốt và được định giá hợp lý, chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng.
- Thị trường bất lợi: Chiến lược thường yếu trong giai đoạn Early Bull (với các nhịp phục hồi nóng) cũng như Late Bull (khi thị trường bước vào giai đoạn tăng tốc cuối cùng), do yếu tố Biến động thấp sẽ chủ động loại bỏ các cổ phiếu rủi ro cao với khả năng tăng giá mạnh.

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
T02-04/2011	GIL	100,00%	5,52%	11,51%
T05-07/2011	SAM	100,00%	-3,23%	12,26%
T08-10/2011	CII	100,00%	36,79%	33,06%
T11-01/2012	STB	100,00%	41,59%	49,39%
T02-04/2012	STB	100,00%	29,47%	7,35%
T05-07/2012	STB	100,00%	-5,28%	7,22%
T08-10/2012	VSH	100,00%	-0,20%	6,09%
T11-01/2013	STB	100,00%	19,17%	-4,35%
T02-04/2013	ACB	100,00%	-9,80%	-8,70%
T05-07/2013	PVD	100,00%	26,05%	22,4%
T08-10/2013	STB	100,00%	-1,38%	-2,51%
T11-01/2014	FPT	100,00%	20,98%	9,10%
T02-04/2014	FPT	100,00%	23,42%	19,56%
T05-07/2014	SBT	100,00%	2,36%	-0,76%
T08-10/2014	SBT	100,00%	-10,00%	-10,8%
T11-01/2015	CTG	100,00%	22,25%	26,37%
T02-04/2015	CTG	54,70%	-3,69%	-1,32%
	HPG	45,30%		
T05-07/2015	DPM	24,70%	25,76%	15,33%
	CTG	75,30%		
T08-10/2015	ACB	33,20%	2,55%	4,75%
	VSH	20,00%		
	DPM	20,90%		
	KDC	5,60%		
	HPG	20,30%		
T11-01/2016	KDC	54,45%	21,01%	31,23%
	SBT	30,27%		
	LSS	15,28%		
T02-04/2016	VIC	82,36%	7,66%	-2,08%
	CTG	17,64%		
T05-07/2016	VIC	100,00%	7,79%	-1,21%
T08-10/2016	EIB	37,23%	13,59%	9,98%
	KDC	62,77%		
T11-01/2017	VIC	100,00%	-1,38%	-4,55%
T02-04/2017	STB	6,17%	2,38%	-0,55%
	SSI	7,60%		
	HPG	64,33%		
	DRC	21,9%		
T05-07/2017	HPG	100,00%	17,28%	8,11%
T08-10/2017	MBB	10,23%	-8,97%	-15,83%
	REE	29,64%		
	SSI	60,13%		
T11-01/2018	CTG	100,00%	44,87%	12,25%
T02-04/2018	KDC	29,91%	-14,84%	-9,43%
	CTD	20,97%		
	DHA	49,12%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T05-07/2018	CSM	50,67%	7,38%	16,31%
	PET	6,40%		
	BMP	42,93%		
T08-10/2018	MBB	12,18%	-0,18%	4,17%
	NLG	13,66%		
	SSI	74,16%		
T11-01/2019	BMP	38,53%	-16,52%	-16,07%
	CTG	61,47%		
T02-04/2019	KDC	10,20%	-9,73%	-17,30%
	CTD	29,46%		
	VSC	60,34%		
T05-07/2019	CTD	41,49%	-9,44%	-10,67%
	VSC	47,14%		
	BMP	11,37%		
T08-10/2019	VSC	100,00%	-5,98%	-6,71%
T11-01/2020	SAM	100,00%	19,47%	25,70%
T02-04/2020	DPM	17,48%	-0,46%	17,43%
	MBB	17,47%		
	DPR	34,19%		
	VSC	30,86%		
T05-07/2020	HAH	100,00%	2,12%	-1,69%
T08-10/2020	NT2	53,19%	25,28%	9,36%
	PVT	30,06%		
	MWG	16,75%		
T11-01/2021	HAH	27,26%	26,82%	12,65%
	HPG	72,74%		
T02-04/2021	TDC	100,00%	11,47%	-5,83%
T05-07/2021	NAF	44,80%	28,23%	22,53%
	MBB	28,62%		
	CII	26,58%		
T08-10/2021	KDH	70,64%	18,21%	7,96%
	IMP	29,36%		
T11-01/2022	HTI	21,12%	-4,41%	-6,81%
	KDH	16,18%		
	GDT	10,65%		
	NLG	52,05%		
T02-04/2022	SJD	13,28%	-2,64%	4,94%
	VCB	22,26%		
	BMP	37,19%		
	NAF	27,27%		
T05-07/2022	GDT	23,71%	-27,28%	-15,54%
	NAF	49,68%		
	VSC	5,60%		
	GSP	21,01%		
T08-10/2022	PTB	72,73%	-17,67%	-2,88%
	NAF	27,27%		

Kỳ đầu tư	Mã CK	Tỷ trọng	LN danh mục	Chênh lệch so với VN-Index
T11-01/2023	SJD	57,75%	10,51%	2,41%
	PTB	19,61%		
	VIP	22,64%		
T02-04/2023	DHC	69,36%	6,43%	12,02%
	VIP	30,64%		
T05-07/2023	DHC	27,35%	26,13%	9,57%
	NVL	56,58%		
	PTB	7,64%		
	PDR	8,43%		
T08-10/2023	VPI	57,14%	-7,57%	8,35%
	HDB	9,28%		
	NVL	9,91%		
	VC3	18,41%		
	VTO	5,25%		
T11-01/2024	GAS	100,00%	-1,77%	-15,01%
T02-04/2024	HDB	57,20%	8,70%	4,18%
	TPB	8,25%		
	PTB	12,90%		
	QTP	21,65%		
T05-07/2024	NT2	47,27%	6,72%	3,25%
	BIC	32,13%		
	QTP	6,31%		
	DHA	14,29%		
T08-10/2024	VCB	29,04%	-1,58%	-2,61%
	GAS	6,42%		
	MBB	6,38%		
	FOX	9,26%		
	HDB	14,77%		
	PTB	34,13%		
T11-01/2025	DBD	5,86%	4,50%	4,46%
	QTP	7,71%		
	TLG	7,33%		
	CDC	79,10%		
T02-04/2025	VNM	10,80%	11,85%	14,92%
	VCB	15,59%		
	VEA	8,25%		
	IMP	9,63%		
	CDC	33,89%		
	VHM	7,67%		
	BMP	5,70%		
	TLG	8,47%		
T05-07/2025	SJD	9,16%	14,47%	-8,06%
	SAB	41,13%		
	PLX	34,58%		
	VHM	15,13%		

**Các kỳ bồi đắp tương ứng với các khoảng thời gian chiến lược thể hiện khả năng phòng thủ khi VN-Index sụt giảm*

Phụ lục

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 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.	$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{std(R_p)}$
Maximum Drawdown	Đo lường rủi ro thông qua mức sụt giảm giá trị lớn nhất của danh mục (từ đỉnh tới đáy thấp nhất trước khi có đỉnh mới) trong một khoảng thời gian nhất định.	$MDD = \frac{Peak\ Value - Trough\ Value}{Peak\ Value}$
Upside capture	Đo lường khả năng nắm bắt đà tăng giá của khoản đầu tư trong những giai đoạn danh mục tiêu chuẩn tăng.	$UC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}>0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Downside capture	Đo lường khả năng hạn chế giảm giá của khoản đầu tư trong các giai đoạn danh mục tiêu chuẩn giảm.	$DC = \frac{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Pi})} - 1}{\sqrt[k]{\prod_{R_{Bi}<0}(1 + R_{Bi})} - 1}$
Mô hình Chuỗi thời gian: Bayesian Vector Autoregression	Mô hình BVAR kết hợp thông tin từ chuỗi giá lịch sử của chính cổ phiếu đó và các biến liên quan để đưa ra dự báo lợi nhuận.	

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 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 Bến Thành, 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 Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6 3553 888