

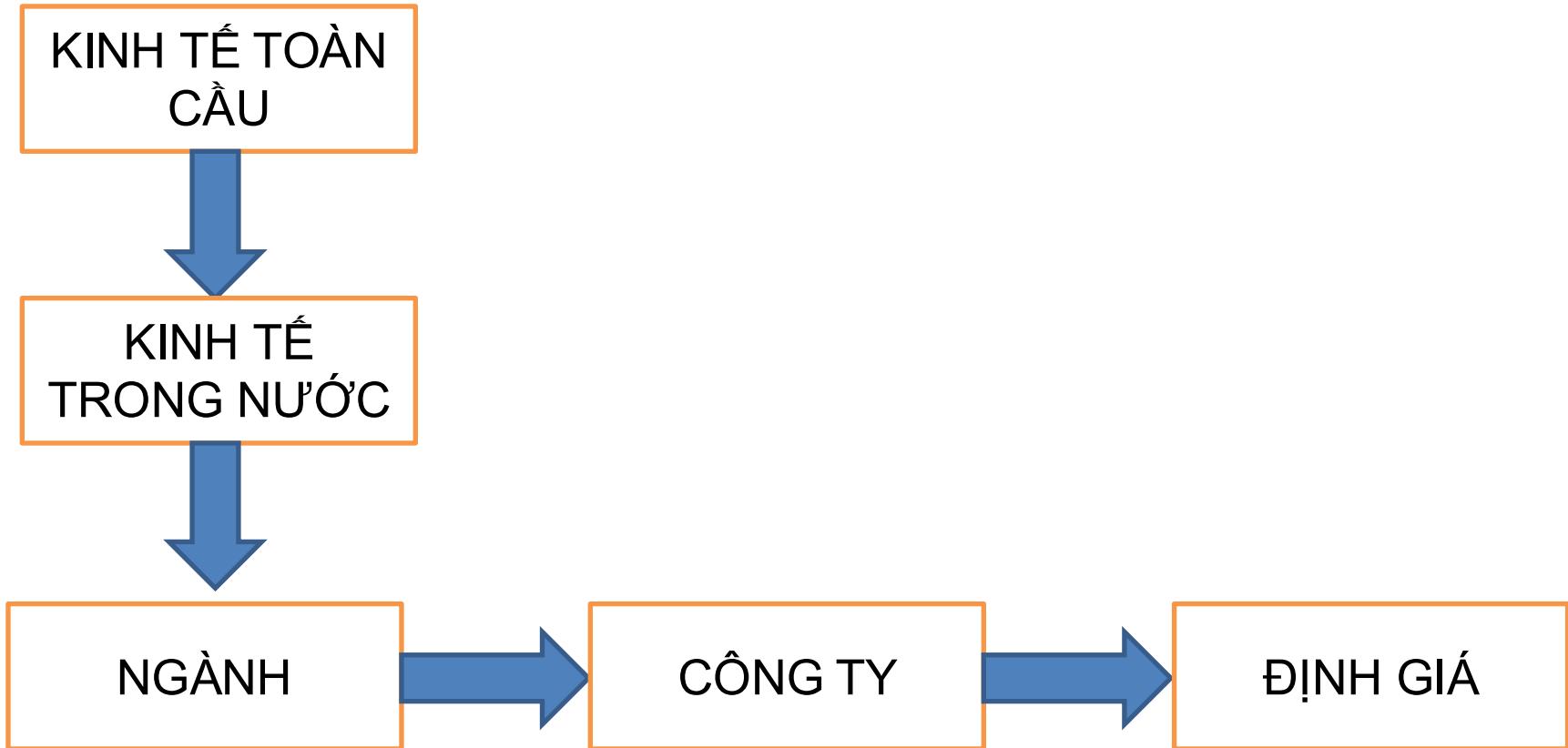
# **Phân tích vĩ mô và ngành**

**Lê Văn Lâm**

# Nội dung

- . Phân tích Top-down
- Kinh tế toàn cầu và kinh tế vĩ mô trong nước
- . Chu kỳ kinh doanh
- . Phân tích & lựa chọn ngành

# 1. Phân tích Top-down



## 2. Kinh tế toàn cầu

. *Kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến:*

Triển vọng xuất khẩu

Giá từ các đối thủ cạnh tranh

Lợi nhuận của các khoản đầu tư nước ngoài

. *Các nhân tố cần lưu ý:*

Bối cảnh chính trị: vd khủng hoảng tiền tệ Châu Á 97-98, khủng hoảng Châu Âu 2010,...

Tỷ giá hối đoái: vd sự tăng giá đồng Yen năm 2008  
→ chỉ số Nikkei giảm đến 50%

## 2. Kinh tế toàn cầu

### In Japan, a Robust Yen Undermines the Markets

Tumbling stock markets and falling currencies are causing global concern, but the Japanese yen is generating high anxiety for rising too much. The yen surged as much as 10 percent against the dollar last week. In the last month, it has gained an astounding 34 percent against the euro.

The yen's rise helped hammer Tokyo's beleaguered stock market Monday. Share prices hit a 26-year low and are down 50 percent this year. A strong yen makes Japanese products more expensive during a recession in Europe and North America, hurting the profits of Japanese exporters.

The yen's rise is owed, in part, to its status as a safe haven—in turbulent times, investors move money into

the currency because Japan is the world's largest economy after the United States', and its banking system has limited exposure to the subprime crisis, even though it faces recession.

In Japan, the higher yen has worsened the already darkening outlook for the nation's export-driven economy, hurting companies like Toyota and Sony. The yen, and the prospect of a recession in crucial overseas markets like the United States, have helped drive the benchmark Nikkei 225 index down some 50 percent so far this year.

**Source:** Martin Fackler, "In Japan, a Robust Yen Undermines the Markets," *The Wall Street Journal*, October 28, 2008. Reprinted by permission of *The Wall Street Journal* © 2008.

### 3. Kinh tế vĩ mô trong nước

- . *Tổng sản phẩm quốc nội GDP*: tốc độ GDP cao → nền kinh tế đang mở rộng → cơ hội cho tăng trưởng công ty
- . *Tỷ lệ thất nghiệp*
- . *Lạm phát*
- . *Lãi suất*: mối quan hệ với mức hấp dẫn của các khoản đầu tư?  
Những ngành nhạy cảm với lãi suất?
  - . *Thâm hụt ngân sách*: mối quan hệ với lãi suất?
  - . *Thái độ của nhà sản xuất & người tiêu dùng*

### **3. Kinh tế vĩ mô trong nước**

- . Các cú sốc về cầu: cắt giảm thuế, tăng cung tiền, tăng chi tiêu chính phủ,... → GDP thường sẽ di chuyển cùng hướng với lãi suất và lạm phát
- . Các cú sốc về cung: ảnh hưởng đến khả năng sản xuất và chi phí như sự thay đổi giá dầu thế giới, các biến cố về thiên nhiên, con người,... → GDP thường sẽ di chuyển ngược lại với lãi suất và lạm phát

**→Kết nối với bối cảnh đầu tư: lựa chọn ngành & công ty ít bị ảnh hưởng bởi những cú sốc trên!**

### 3. Kinh tế vĩ mô trong nước

. *Chính sách tài khóa:*

- chính sách về phía cầu (demand-side policy)
- tác động nhanh vs. thi hành chậm.
- theo dõi độ lớn thâm hụt/ thặng dư ngân sách

. *Chính sách tiền tệ:*

- chính sách về phía cầu
- đánh đổi giữa kích thích/lạm phát
- thi hành nhanh vs. tác động chậm

. *Các chính sách khác về phía cung (supply-side policy):* giải quyết các vấn đề về khả năng sản xuất của nền kinh tế

## 4. Chu kỳ kinh doanh

- . Các thời kỳ mở rộng & co hẹp của nền kinh tế tạo nên chu kỳ kinh doanh.
- . “Đỉnh” là thời điểm chuyển từ cuối thời kỳ mở rộng sang thời kỳ co hẹp
- . “Đáy” là thời điểm chuyển từ suy thoái sang phục hồi
- . Khi nền trải qua các chu kỳ kinh doanh khác nhau, hiệu năng của các ngành khác nhau cũng sẽ biến đổi tương ứng

## 4. Chu kỳ kinh doanh

- . *Những ngành có tính chu kỳ* (cyclical industries) sẽ có hiệu năng tốt hơn ở “đáy” chu kỳ vì có độ nhạy cao hơn với tình trạng của nền kinh tế. Ví dụ: ngành sản xuất ô tô; cơ khí chế tạo máy, vật liệu xây dựng;...
- . *Những ngành có tính phòng vệ* (defensive industries) có hiệu năng tốt hơn khi nền kinh tế ở trong thời kỳ suy thoái. Ví dụ: công nghiệp thực phẩm; dược;...
- . Mối quan hệ với rủi ro hệ thống: nhóm ngành thứ nhất thường có beta cao hơn so với nhóm ngành thứ hai

## 4. Chu kỳ kinh doanh

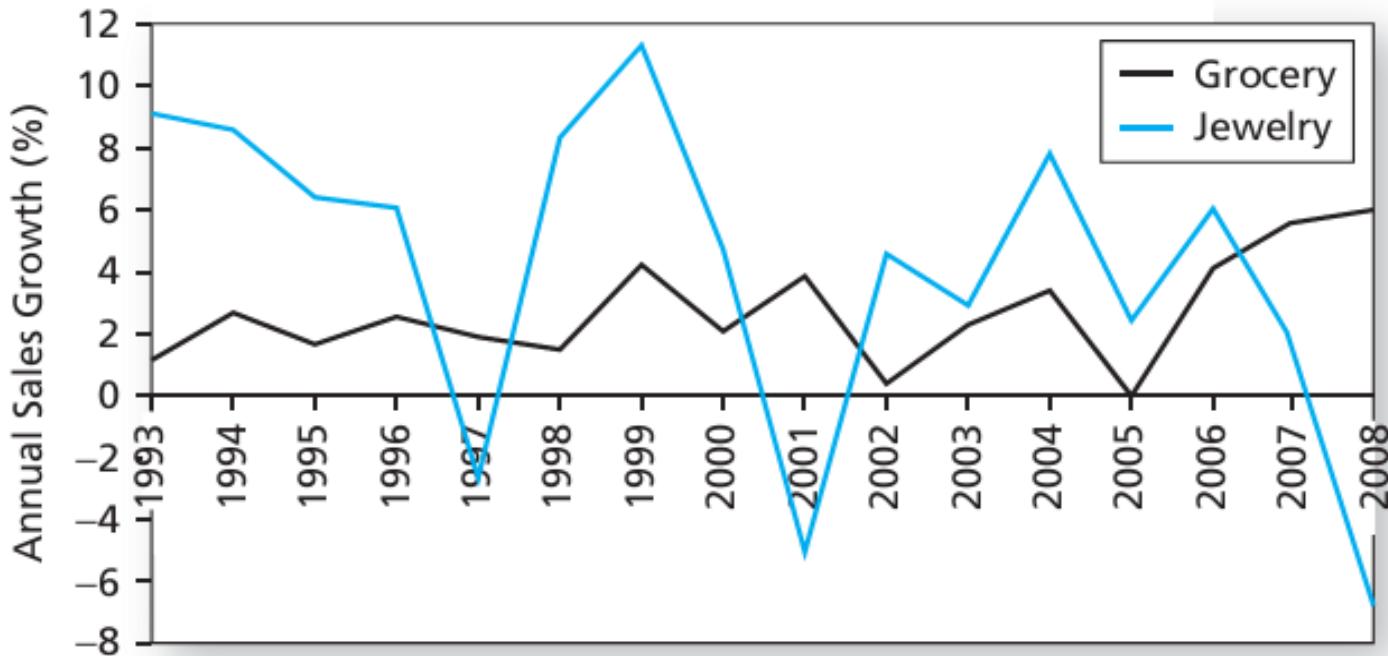


Figure 17.9 Industry cyclicity

## 4. Chu kỳ kinh doanh

.Lựa chọn ngành theo chu kỳ kinh doanh thường phụ thuộc vào dự đoán của nhà phân tích về sức khỏe của nền kinh tế:

- Lạc quan: chọn ngành có tính chu kỳ
- Bi quan: chọn ngành có tính phòng vệ

. Tuy nhiên, việc khẳng định kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi hay đang suy thoái thường không dễ dàng!

## 5. Phân tích và lựa chọn ngành

- . Vì sao quan trọng? Một công ty thường ít khi hoạt động tốt nếu đang ở trong một ngành gặp nhiều khó khăn
- . Các vấn đề chính:
  1. Phân tích độ nhạy với chu kỳ kinh doanh
  2. Chiến lược đầu tư luân phiên các lĩnh vực
  3. Vòng đời của ngành
  4. Lợi thế cạnh tranh của ngành

# Phân tích độ nhạy với chu kỳ kinh doanh

3 yếu tố quyết định độ nhạy của một ngành với chu kỳ kinh doanh:

. Độ nhạy của doanh thu: nhu yếu phẩm vs. hàng xa xỉ và công nghiệp nặng

. Đòn bẩy kinh doanh: những ngành có định phí cao hơn biến phí thường có độ nhạy cao hơn với chu kỳ kinh doanh. Có thể dựa vào độ lớn của đòn bẩy kinh doanh:

$DOL = \% \text{ thay đổi trong EBIT} / \% \text{ thay đổi trong doanh thu}$  hoặc  $DOL = 1 + (\text{Định phí}/\text{EBIT})$

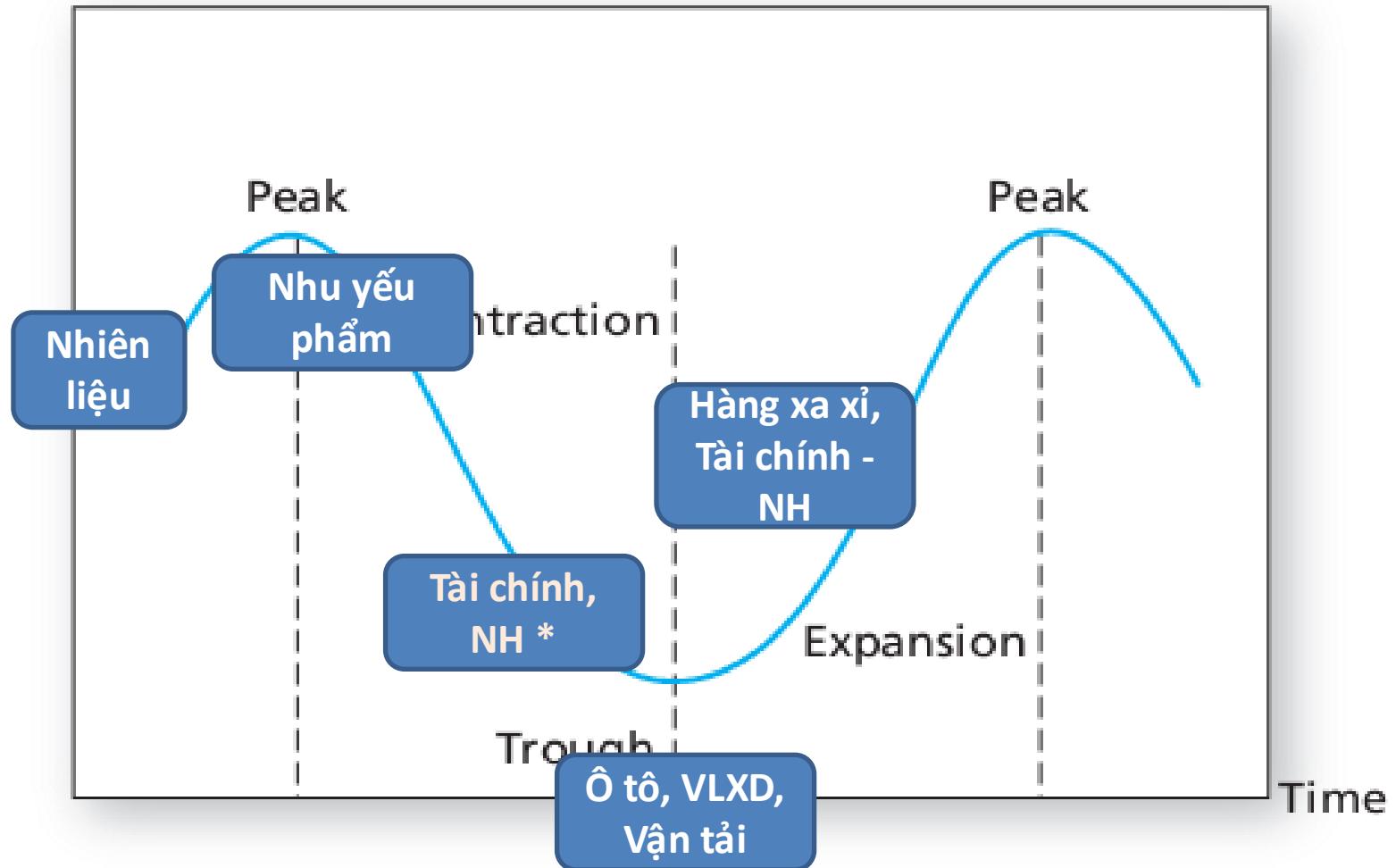
. Đòn bẩy tài chính: đòn bẩy tài chính càng cao thì có độ nhạy càng cao với chu kỳ kinh doanh

# **Chiến lược đầu tư luân phiên các lĩnh vực**

- . Ý tưởng: chuyển đổi cơ cấu trong danh mục đầu tư sang những ngành được dự đoán sẽ có hiệu năng cao dựa vào việc dự đoán chu kỳ kinh doanh
- . Chỉ thành công khi bạn dự đoán bước tiếp theo của chu kỳ kinh doanh tốt hơn các nhà đầu tư khác

# Chiến lược đầu tư luân phiên các lĩnh vực

Economic Activity



# Vòng đời của ngành

- . Nếu biết một ngành đang ở giai đoạn phát triển nào sẽ có sự phân tích đầy đủ hơn
- . Các giai đoạn chính:
  1. Khởi đầu (start-up)
  2. Tăng vững chắc (consolidation)
  3. Trưởng thành (maturity)
  4. Suy giảm (decline)

# Giai đoạn khởi đầu

- Đặc trưng bởi việc một kỹ thuật hay một sản phẩm mới xuất hiện, ví dụ: máy tính cá nhân (1980s); điện thoại di động (1990s); smart phones;...
- Khó dự đoán công ty nào sẽ thống lĩnh/ có thể tất cả cùng thất bại → rủi ro cao
- Tốc độ tăng doanh thu vừa phải và lợi nhuận có thể âm
- Thị trường nhỏ hẹp và chi phí phát triển nhiều

# Giai đoạn tăng vững chắc

- Những công ty thống lĩnh xuất hiện
- Những công ty còn tồn tại sau giai đoạn đầu hoạt động ổn định hơn
- Dễ dự đoán thị phần hơn
- Lợi nhuận & doanh thu tăng trưởng cao vì các sản phẩm được sử dụng phổ biến hơn
- Lợi nhuận biên cao

# Giai đoạn trưởng thành

- Tốc độ tăng trưởng gần như bằng với tăng trưởng bình quân của nền kinh tế
- Các sản phẩm trở nên “chuẩn hóa”; giá cả mang tính cạnh tranh nhiều hơn
- Lợi nhuận biên hẹp hơn
- Dòng tiền công ty ổn định nhưng ít cơ hội để nâng cao lợi nhuận

# Giai đoạn suy giảm

- Tốc độ tăng trưởng thấp hơn so với tăng trưởng bình quân của nền kinh tế, thậm chí giảm mạnh
- Các dòng sản phẩm/ công nghệ mới bắt đầu xuất hiện
- Lợi nhuận biên rất thấp
- Một số công ty thua lỗ
- Nhiều nhà đầu tư rời bỏ và đầu tư sang các ngành khác

# Nên đầu tư vào giai đoạn nào?

- . Nhiều nhà phân tích cho rằng nên đầu tư vào những ngành công nghiệp đang ở giai đoạn tăng trưởng nhanh
- . Tuy vậy, có thể ở giai đoạn này giá cả đã kịp thời phản ánh sự tăng trưởng
- . Quan điểm của Peter Lynch:

Many people prefer to invest in a high-growth industry, where there's a lot of sound and fury. Not me. I prefer to invest in a low-growth industry. . . . In a low-growth industry, especially one that's boring and upsets people [such as funeral homes or the oil-drum retrieval business], there's no problem with competition. You don't have to protect your flanks from potential rivals . . . and this gives you the leeway to continue to grow.<sup>4</sup>

# Lợi thế cạnh tranh

- Sự trưởng thành (bão hòa) của một ngành có thể phụ thuộc nhiều vào môi trường cạnh tranh
- Mô hình 5 áp lực cạnh tranh (Michael Porter):
  - ✓ Áp lực từ các đối thủ tiềm năng
  - ✓ Sự cạnh tranh giữa các đối thủ hiện hữu
  - ✓ Áp lực từ sản phẩm thay thế
  - ✓ Sức mạnh của khách hàng
  - ✓ Sức mạnh của nhà cung cấp
- Cần phân tích 5 áp lực này để xác định mức độ cạnh tranh của mỗi ngành và tác động của 5 áp lực này lên lợi nhuận tiềm năng của ngành trong dài hạn.
- Nên cập nhật thường xuyên thông tin vì cấu trúc cạnh tranh có thể thay đổi theo thời gian.

# Áp lực từ các đối thủ tiềm năng

- Các rào cản gia nhập:
  - ✓ Chính sách giá cả rẻ so với chi phí
  - ✓ Nhu cầu đầu tư nguồn lực tài chính lớn
  - ✓ Quy mô lớn của các công ty trong ngành
  - ✓ Khó mở rộng kênh phân phối vì các hợp đồng phân phối độc quyền
  - ✓ Chi phí cao để chuyển đổi sản phẩm, thương hiệu
  - ✓ Chính sách khắt khe của chính phủ về bản quyền và sự tiếp cận giới hạn với nguồn nguyên liệu
- Thiếu các yếu tố này dẫn đến sự gia nhập của các đối thủ mới, làm giảm lợi thế cạnh tranh và lợi nhuận biên

# Sự cạnh tranh của các đối thủ hiện hữu

- Khi phân tích, cần xác định về sự phát triển/tính ổn định của đối thủ hiện hữu
- Sự cạnh tranh gia tăng khi có nhiều đối thủ cùng quy mô
- Cần lưu ý cả đến những đối thủ nước ngoài
- Tốc độ tăng trưởng chậm của ngành dẫn đến sự tranh giành thị phần
- Chi phí cố định cao dẫn đến nhu cầu bán ở mức toàn dụng, tạo ra các cuộc chiến giá cả
- Cần chú ý đến cả rào cản thoát khỏi ngành

# Áp lực từ sản phẩm thay thế

- Sản phẩm thay thế tạo ra áp lực về giá cả
- Cần xác định mức độ tiệm cận về giá cả và công năng về các sản phẩm thay thế với các sản phẩm hiện có trong ngành
- Khi các sản phẩm thay thế càng nhiều, sự cạnh tranh càng cao và lợi nhuận biên giảm đi
- Ví dụ: container bằng thủy tinh vs. container bằng kim loại; thịt bò vs. thịt heo, gà, cừu

# Sức mạnh của khách hàng

- Khách hàng ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngành: đòi hỏi giá thấp + chất lượng cao
- Sức mạnh của khách hàng tăng lên cùng với quy mô tiêu thụ
- Các công ty dễ tổn thương nhất là những công ty chỉ có một đối tượng khách hàng, ví dụ công ty phát triển phần mềm; công ty chế tạo một bộ phận của máy móc
- Sức mạnh của khách hàng tăng theo lượng thông tin mà họ có, đặc biệt là thông tin về chi phí sản xuất

# Sức mạnh của nhà cung ứng

- Nhà cung ứng tác động đến tương lai của một ngành nếu họ tăng giá bán + giảm chất lượng
- Sức mạnh của họ càng lớn nếu số lượng nhà cung ứng càng nhỏ và mức độ tập trung cao hơn ngành mà họ cung ứng
- Sức mạnh của họ lớn khi họ cung ứng các sản phẩm đầu vào thiết yếu (không có sản phẩm thay thế)