

Kinh tế thế giới 2012 và triển vọng 2013

Kinh tế thế giới đã trải qua năm 2012 khá thành công.

1. Kinh tế Mỹ:

- Các chỉ số kinh tế Mỹ đã và đang cải thiện tốt lên với sự dẫn dắt của sự phục hồi thị trường nhà ở sau một thời gian dài sụt giảm. Chỉ số PMI cũng luôn duy trì ở mức dương. Nhìn chung, kinh tế Mỹ đã đóng vai trò đầu tàu khá tốt trong năm 2012 và theo các dự báo của FED, kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2013-2014.

Dự báo của FOMC thuộc FED:

Chỉ số (%)	2012	2013	2014	2015	Dài hạn
Tăng GDP	1.7-1.8	2.3-3	3-3.5	3-3.7	2.3-3.5
Thất nghiệp	7.8-7.9	7.4-7.7	6.7-7.3	6-6.8	5.2-6
Lạm phát	1.6-1.7	1.3-2	1.5-2	1.7-2	2
CPI lõi	1.6-1.7	1.6-1.9	1.6-2	1.8-2	

- Nhiều chỉ báo về kinh tế như của Goldman Sachs, CapitalSpectator..cho thấy khả năng kinh tế Mỹ đã bước vào chu kỳ đi lên về kinh tế mới



Monthly Economic Trend Profile				
24 December 2012				
Indicator	Transformation	Sep 2012	Oct 2012	Nov 2012
Labor Market Index ¹	1 yr % change	7.6%	6.6%	3.3%
Private non-farm payrolls	1 yr % change	1.7%	1.8%	1.8%
Initial Jobless Claims ²	1 yr % chg (inverted)	8.9%	8.2%	-3.4%
Employed-to-Unemployed Ratio	1 yr % change	17.3%	14.7%	12.8%
Index of Agg. Weekly Hours ³	1 yr % change	2.3%	1.7%	1.9%
US Stock Market (S&P 500) ²	1 yr % change	23.0%	19.1%	13.7%
Real personal income ex current transfer receipts	1 yr % change	1.9%	1.5%	2.8%
ISM Manufacturing Index	% +/- neutral: 50 ⁵	3.0%	3.4%	-1.0%
Spot Oil (W. Tex. Intermed.) ²	1 yr % chg (inverted)	-10.6%	-3.7%	10.9%
Consumer Spending Index ⁶	1 yr % change	2.6%	1.5%	2.0%
Real Retail Sales	1 yr % change	3.3%	1.5%	1.9%
Real Personal Cons. Expend.	1 yr % change	1.9%	1.5%	2.1%
Treasury Yield Curve (10 yr Note less 3 mo T-bill) ²	current monthly spread ⁷	16.1%	16.5%	15.6%
Corporate Bond Spread (Moody's BAA less AAA) ²	1 yr % chg (inverted)	-14.4%	20.1%	20.5%
Real Monetary Base (M0)	1 yr % change	-3.5%	-3.2%	-0.2%
University of Michigan Consumer Sentiment Index	1 yr % change	31.6%	35.9%	29.8%
Industrial Production	1 yr % change	2.9%	1.6%	2.5%
New Residential Building Permits	1 yr % change	44.5%	30.1%	26.8%
Real Mfg. & Trade Sales ⁸	1 yr % change	2.1%	0.6%	
ISM Non-Manufacturing Index ⁴	% +/- neutral: 50 ⁵	10.2%	8.4%	9.4%
<p>1. Average 1-year % changes of payrolls, jobless claims, employed-to-unemployed ratio, and weekly hours index.</p> <p>2. Based on average monthly data.</p> <p>3. Production and Nonsupervisory Employees: Total Private Industries.</p> <p>4. Data series begins Jan. 2008.</p> <p>5. A neutral reading is assumed to be 50. The transformation is calculated as the % deviation for each monthly reading relative to 50.</p> <p>6. Average of 1-year % changes for real personal consumption expenditures & real retail sales.</p> <p>7. Percentage point difference (divided by 10) for 10-yr less 3-mo rates, expressed in % terms.</p> <p>8. Manufacturing & wholesale sales via BEA. Note: retail sales excluded.</p> <p>Note: The Labor Market Index is considered as 1 indicator, comprised of the four indicators in blue cells. The same applies to the Consumer Spending Index, which is comprised of 2 indicators. If one or more of the indicators in blue cells is published, the respective parent index is considered as actual data for the month.</p> <p>Sources: St. Louis Fed, US Bureau of Economic Analysis, CapitalSpectator.com</p>				

Tổng kết một số chỉ báo kinh tế chính

- Trong năm 2013, Mỹ tiếp tục duy trì chính sách tài khóa và tiền tệ nói lỏng. Điểm nổi bật nhất là việc Fed đã đưa ra gói QE3 trong đó, Fed đưa ra một thông điệp lớn là sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ nói lỏng cho tới khi nền kinh tế phục hồi. Theo các chuyên gia hàng đầu thì Fed đang theo đuổi một target là chính sách tiền tệ sẽ nói lỏng cho tới khi lạm phát lên tới 2.5% hoặc thất nghiệp về 6.5%.
- Về chính sách tài khóa: vách đá tài khóa với giá trị lên tới 600 tỷ là vấn đề nổi trội trong thời gian cuối năm 2012. Cho tới nay, các diễn biến nói chung của các cuộc đàm phán giữa hai đảng có những tiến triển tuy vậy

hiều khả năng một thỏa thuận sẽ không đạt được trong năm 2012 và có thể phải chờ tới tháng 2/ tháng 3/2012. Do đó, quý I chứng khoán Mỹ sẽ gặp nhiều rủi ro so với các quý còn lại trong năm. Khúc mắc lớn nhất là việc Đảng Cộng hòa muốn tập trung vào việc giảm an sinh xã hội trong khi đảng Dân Chủ muốn tăng thuế cho người giàu (thu nhập trên 400K/năm).

- Thị trường chứng khoán Mỹ gần đây khá tiêu cực và sẽ diễn biến tiêu cực như vậy cho tới khi thỏa thuận được đưa ra. Vấn đề chính của nước Mỹ trong những năm tới vẫn là thắt chặt tài khoản để giảm mức thâm hụt ngân sách khổng lồ hiện nay (khoảng 8-10% GDP/năm trong thời kỳ hậu khủng hoảng 2008). Khu vực kinh tế tư nhân bao gồm chi tiêu cá nhân và đầu tư cố định được cho rằng sẽ phục hồi để bù đắp cho phần giảm sút GDP do cắt giảm chi tiêu công.

The impact on GDP growth based on 4 core scenarios

For our analysis, we use the 4 core scenarios described by the Credit Suisse Economics team to estimate the impact on US market valuations:

Best Case:

- CBO's "other spending and revenue changes"
- Obamacare tax increases

Most Likely:

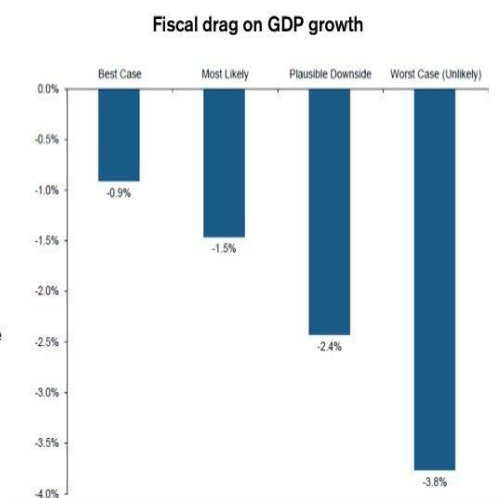
- Best Case +
- Payroll tax cuts expire

Plausible Downside:

- Most Likely +
- Upper income tax hikes
- Budget sequestration
- Expiration of emergency unemployment insurance benefits and the "other expiring provisions" (including the bonus depreciation allowance)

Worst Case:

- Plausible Downside +
- Expiration of tax rates below the \$200K/\$250K threshold
- Failure to patch the AMT
- Failure to enact the "Doc Fix."



Source: US Economics Digest, "How Steep is the 'Fiscal Cliff'?", Neal Soss, August 10th, 2012.

- Thị trường chứng khoán đã có một năm thành công và tăng khoảng 8% so với đầu năm. Tuy vậy, trong một năm mà chính sách tiền tệ nới lỏng và rủi ro giảm mạnh, dòng tiền đã tìm kiếm lợi nhuận tại các thị trường mới nổi trên thế giới (kể cả châu Âu cũng phục hồi mạnh) khiến cho thị trường Mỹ

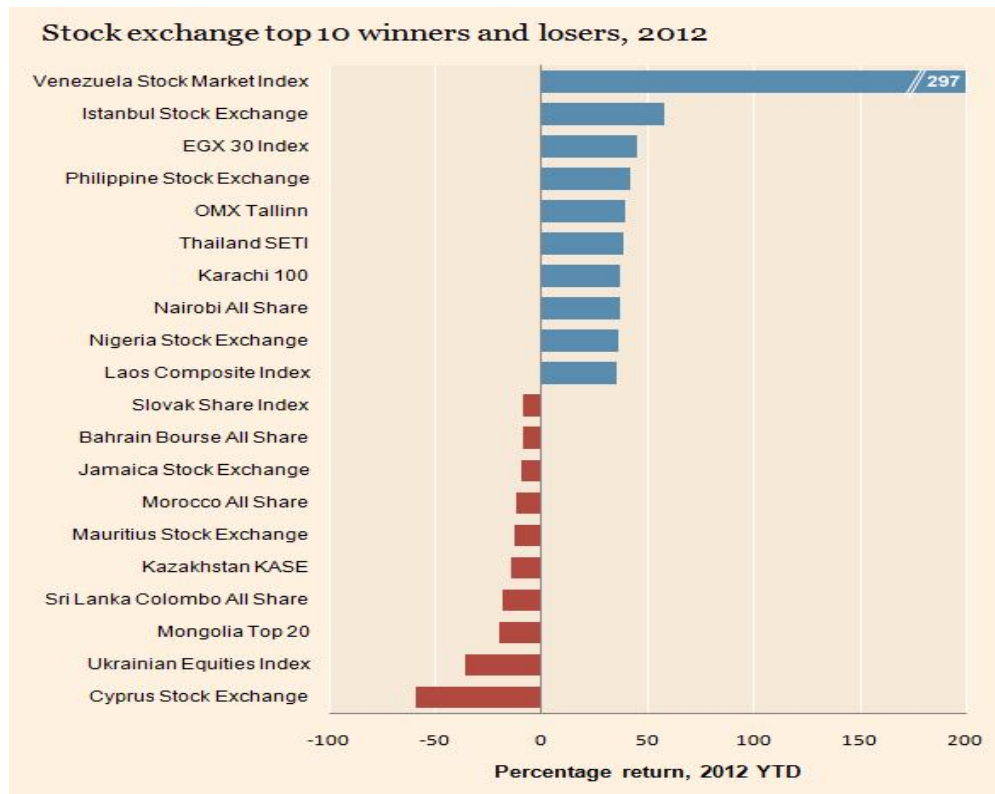
vẫn có một mức tăng trưởng trong nhóm thấp nhất so với các thị trường khác.

2. Khu vực châu Âu:

- Điểm nổi bật nhất của khu vực châu Âu trong năm là việc ECB trước những rủi ro với đồng tiền chung đã đóng vai trò người cứu trợ cuối cùng- ngân hàng trung ương của châu Âu theo đúng nghĩa- với việc cam kết sẽ bơm tiền (thông qua phát hành trái phiếu) để cứu các nước PIIGS. Việc nhất thể hóa cũng được tiến hành qua việc ECB sẽ đứng ra quản lý trực tiếp 200 ngân hàng hàng đầu của Châu Âu (Anh hiện không đồng ý với ý kiến này). Nhờ các động thái trên, khu vực châu Âu đã ổn định trở lại và có dấu hiệu sáng sủa hơn về kinh tế. Các chỉ số kinh tế sau khi sụt giảm khá mạnh giữa năm 2012 (tạo nên suy thoái kép về kỹ thuật) đã tăng trở lại vào cuối năm. Rủi ro giảm xuống do cam kết của ECB đã có hiệu ứng tốt vượt trội so với ảnh hưởng của suy giảm GDP và thị trường chứng khoán châu Âu cũng tăng mạnh trong thời gian cuối năm giúp cho thị trường chứng khoán châu Âu (Hy Lạp, Đức, Áo, Đan Mạch) trở thành những thị trường trong nhóm tăng trưởng tốt nhất thế giới với mức tăng > 20% cho năm 2012.

3. Các nước mới nổi

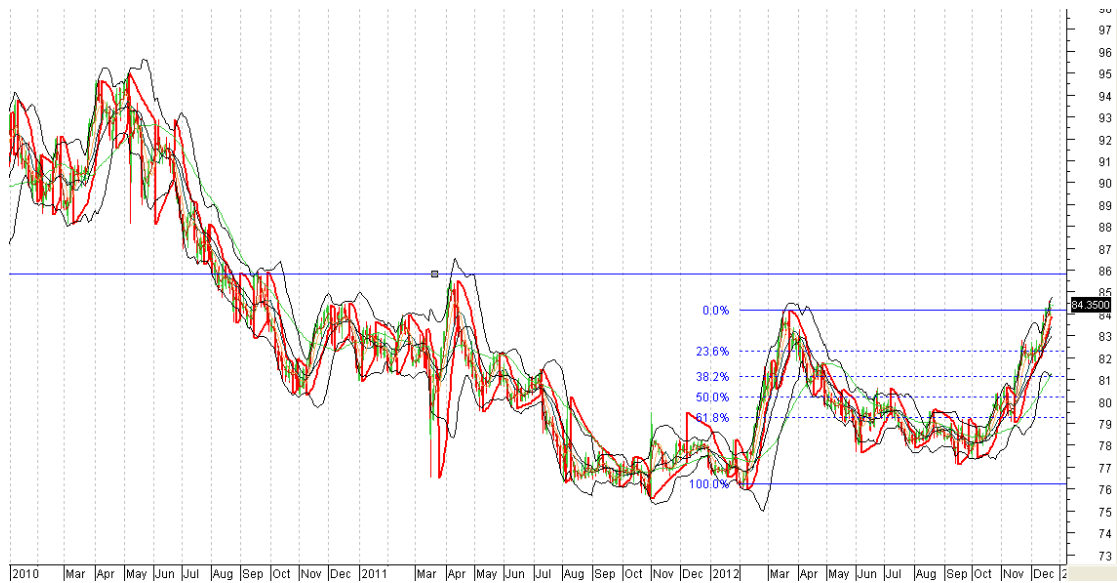
- Nền kinh tế Trung Quốc cho thấy khả năng đã tạo đáy vào quý III/2012, nền kinh tế đã bền vững hơn với việc thặng dư cán cân thanh toán hiện chỉ còn là 3% GDP trong khi khu vực chi tiêu trong nước đang tăng theo kỳ vọng của Chính Phủ đã giúp chỉ số PMI vượt 50 và chỉ số công nghiệp vượt 10% và bán lẻ tăng tốt vào tháng 11/2012 và xu hướng cải thiện được dự đoán sẽ tiếp tục trong năm tới. Tình hình Ấn Độ cũng tốt lên với việc chỉ số công nghiệp đã tăng bất ngờ 8.2% so với cùng kỳ vào tháng 11.



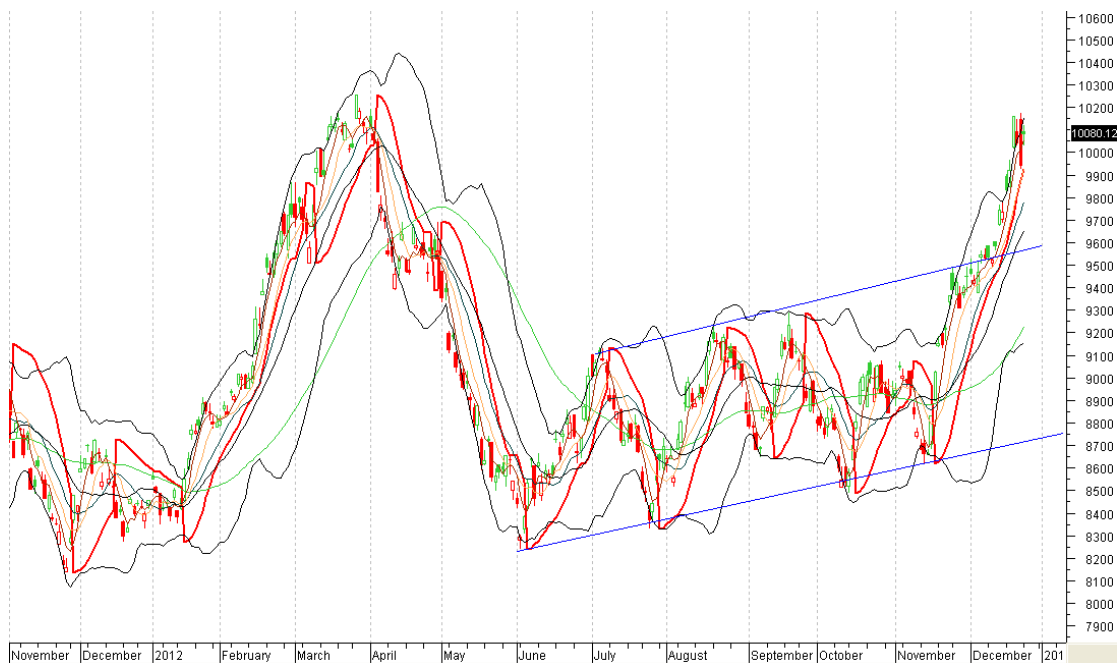
Trong danh sách các thị trường tốt nhất trong năm 2012, các nét chung là sự ổn định, bầu cử...trong đó có 3 thị trường ở khu vực Đông Nam Á là Thái Lan, Lào, và Philippin.

4. Nhật Bản

Thủ tướng mới Abe nhậm chức với quyết tâm yêu cầu ngân hàng trung ương Nhật theo đuổi một tỷ lệ lạm phát cao hơn (2%) và sẵn sàng nói lỏng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, các chuyên gia độc lập cho rằng một chính sách hạn chế lạm phát đã ăn sâu vào tiềm thức của BOJ nên dù Nhật Bản nói lỏng thì sự nói lỏng cũng sẽ không thể mạnh mẽ như ở Mỹ. Dù sao thì sự thay đổi về chính sách này cũng đã giúp Nikkei tăng 20% trong thời gian cuối năm và đồng Yên dự đoán sẽ hướng về mốc 100 JPY= 1 USD.



JPY đã giảm giá 13% từ tháng 9 và hiện đang gặp vùng kháng cự 85-87



Nikkei đã tạo đáy vào tháng 6 và đã tăng 22% trong 6 tháng cuối năm

5. Thị trường hàng hóa

Thị trường hàng hóa có một năm tương đối ổn định khi giá cuối năm giảm nhẹ so với đầu năm. Trong năm 2012, thị trường hàng hóa có 4 chu kỳ rõ rệt, gắn liền với các biến động về chính sách tiền tệ.

Trong quý I, thị trường đi lên do những dư âm từ chính sách nới lỏng tiền tệ Q.E 2.5

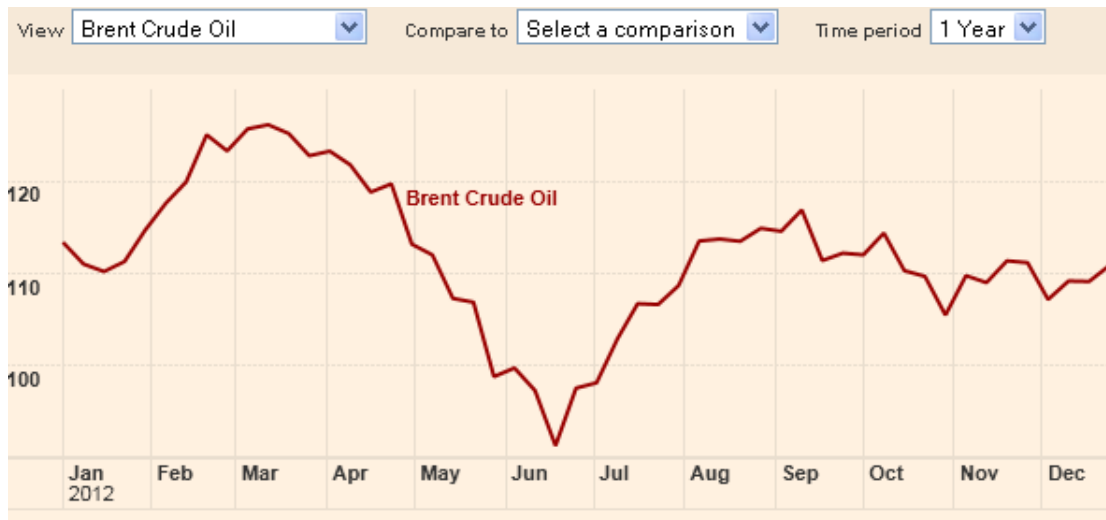
Trong quý II, thị trường đi xuống do ảnh hưởng từ cuộc nợ công châu Âu

Trong quý III, thị trường hồi phục sau khi rủi ro châu Âu giảm bớt cũng như những kỳ vọng về chính sách nới lỏng tiền tệ mới Q.E.3. Một nguyên nhân khác là việc giá ngũ cốc đi lên sau khi Bắc Mỹ có một mùa hè nóng dẫn tới mất mùa một số sản phẩm nông nghiệp như ngô, đỗ tương..

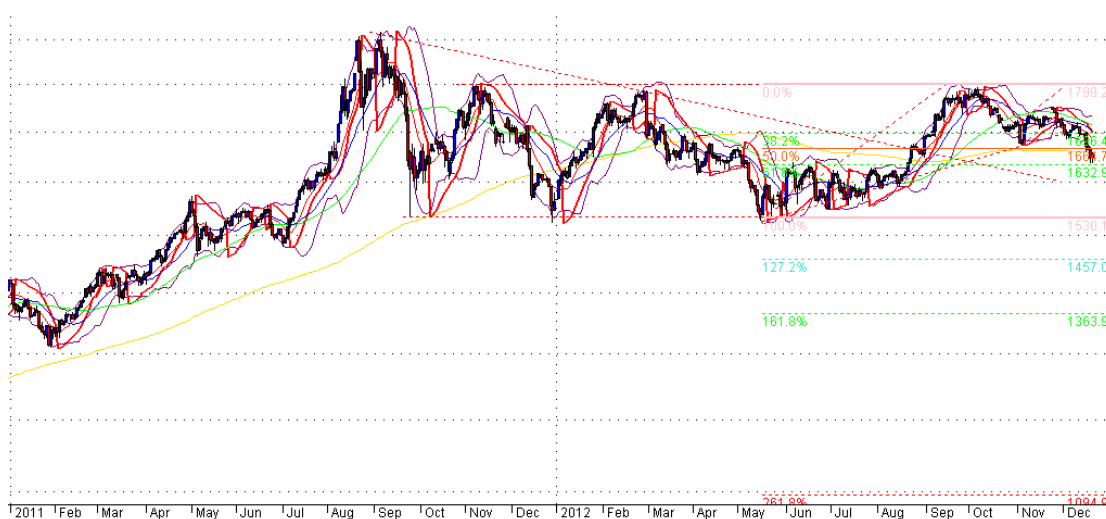
Trong quý IV, thị trường ổn định.



Giá dầu mặc dù có biến động tăng giảm nhưng cũng không còn tăng đột biến cho dù có những thông tin về bất ổn chính trị...việc tìm được nguồn cung dầu mới tại Bắc Mỹ khiến cho triển vọng giá ổn định hơn trong những năm tới.



Giá vàng diễn biến trong một biên độ tương đối hẹp từ 1550 tới 1800 trong năm 2012. Tính cho cả năm 2012, vàng chỉ tăng 4% so với mức tăng 8% của thị trường chứng khoán Mỹ và mức tăng 20% của nhiều thị trường chứng khoán các nước mới nổi.



II. Dự báo năm 2013

1. Về chính sách kinh tế:

Diễn biến của vách đá tài chính sẽ chi phối thị trường tài chính vào quý I/2013

Các ngân hàng trung ương tiếp tục các chương trình nới lỏng tiền tệ và theo đuổi chính sách “theo đuổi GDP danh nghĩa” thay vì theo đuổi lạm phát (giống với chính sách Việt Nam áp dụng) cho tới khi tình hình kinh tế (thất nghiệp) cải thiện. hiện nay cả Mỹ và Anh đều đang có xu hướng theo đuổi chính sách này.

2. Dự báo kinh tế và thị trường chứng khoán- Phân bổ đầu tư:

Kinh tế Mỹ được dự báo sẽ tiếp tục quá trình hồi phục mang tính chu kỳ. Tuy nhiên, diễn biến từ thị trường chứng khoán thế giới cho thấy không nhất thiết có sự song song giữa tăng trưởng GDP và tăng trưởng chứng khoán. Thị trường chứng khoán Đức, ví dụ, đã tăng 27% trong năm 2012 và tăng 50% từ đáy vào giữa năm 2011 mặc dù kinh tế Đức không cải thiện nhiều. Điều này cho thấy chứng khoán có thể tăng mạnh ngay khi rủi ro giảm xuống và trước khi tăng trưởng GDP khi dòng tiền đổ vào thị trường mạnh mẽ.

Dự báo kinh tế Mỹ và thị trường chứng khoán 2013:

Tổ Chức	Dự đoán 2012	EPS	Dự đoán 2013	Nhận xét
Well Fargo	1360	103	1390	Nền kinh tế khó khăn với việc deleveraging của khu vực nhà nước trong khi khu vực tư nhân đã ổn định
UBS	1325	108	1425	nền kinh tế lưỡng lự vì các vấn đề phức tạp nhất của vách đá tài chính sẽ chưa được quyết định sớm
Morgan Stanley	1167	98.71	1434	Nên tăng đầu tư vào Trung Quốc do định giá cổ phiếu tốt
Deusch bank	1500	108	1500	PE có thể mở rộng lên hơn 15 lần và có thể tăng tới 1600 tùy vào việc duy trì thuế cổ tức và thuế lợi tức và giảm thuế thu nhập từ nước ngoài
Barclay	1330	105	1525	Việc ổn định nợ công là vấn đề chính, khu vực năng lượng sản xuất có lợi thế
HSBC			1560	Tăng trưởng thất vọng với những bất ổn quanh vách đá tài chính, US kém hơn các thị trường khác trong năm tới

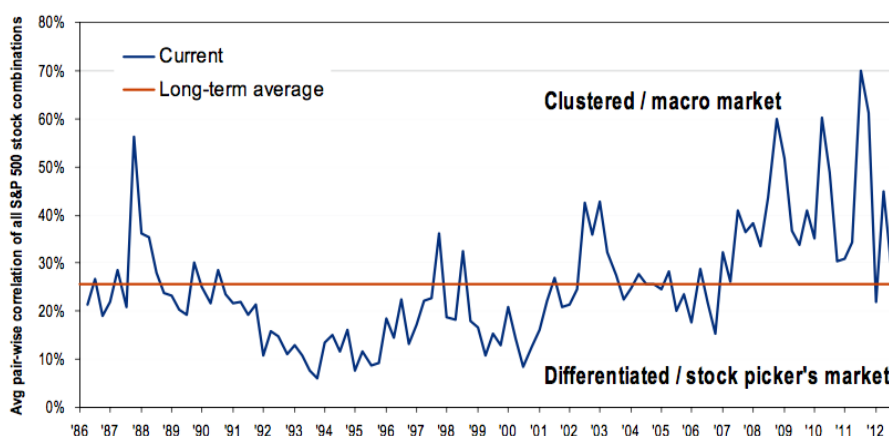
Goldman Sachs	1250	107	1575	Doanh thu sẽ tăng 4.4% năm 2013 và 4.7% năm 2014, lợi nhuận gộp ổn định quanh 9%
BMO Capital		106.25	1575	Dự tính tăng trưởng thấp 2013 do năng suất đã tăng mạnh và đạt đỉnh
oppenheimer	1400	108	1585	triển vọng tốt khi các chính trị gia và NHTW bắt tay giải quyết các khó khăn
Bank of america	1350	110	1600	triển vọng tốt từ giữa 2013 với việc TQ tăng trưởng trở lại, giảm rủi ro ở châu Âu và việc giải quyết chia nhiều chặng với vách đá tài chính
Citi	1375	108	1615	Triển vọng xuất phát từ khu vực năng lượng và sản xuất, IT và BĐS trong khi chính sách tài chính ổn định hơn
WF advisors			1525-1575	Đầu tư thấp, tiêu dùng không mạnh, tăng trưởng TQ tốt hơn
LPL Financial				EPS không tốt và tâm lý đầu tư sẽ là động lực chính cho các biến động CK
Richard Bernstein				Tăng mạnh, thị trường đang trong đợt tăng trưởng mạnh giống 1982, lợi nhuận công ty tốt nhất thế giới
TB	1363	102.4	1525	Thực tế 2012: 1400

Nhìn chung, các chuyên gia kinh tế hàng đầu (có ước đoán 2012 khá sát với thực tế) đều cho thấy sự lạc quan với nền kinh tế và thị trường chứng khoán Mỹ năm 2013 nhưng với định giá cao hiện tại của thị trường (P/E xấp xỉ 15), lợi nhuận doanh nghiệp cao nhất lịch sử và câu chuyện tăng trưởng trong những năm tiếp theo đã phản ánh vào đà tăng giá (thị trường đã tăng 105% so với đáy 2008) thì triển vọng tăng giá là thấp hơn (dự tính 2013 tăng 8% so với 11% năm 2012). Theo Golman Sachs, để chứng khoán Mỹ có thể tiếp tục outperform so với các thị trường khác sẽ cần một tỷ lệ

premium rất lớn dưới dạng một thỏa thuận về vách đá tài chính giải quyết được mọi vấn đề trong tương lai mà không để lại một hậu quả xấu do việc thắt chặt trong ngắn hạn, điều khó có thể xảy ra.

Với triển vọng trên, nhiều khả năng vượt lựa chọn cổ phiếu sẽ là quan trọng hơn đối với nhà đầu tư hơn là lựa chọn thời điểm lướt sóng thị trường khi mà tốc độ tăng trưởng của thị trường là bền vững và ổn định

Chart 7: Pair-wise correlations of all S&P 500 stock combinations



Source: BofA Merrill Lynch US Equity & US Quant Strategy

Nhiều chuyên gia hàng đầu cho rằng hiện tại với việc Mỹ đã ổn định và không còn tiềm năng tăng mạnh trong ngắn hạn, mức lãi suất cho sản phẩm cố định thấp hơn tỷ lệ lạm phát, dòng tiền đầu tư nên tìm tới các thị trường rủi ro cao hơn và chưa tăng đó là châu Âu, Nhật Bản và đặc biệt là các nước mới nổi (BRIC 11, trong đó có Việt Nam). Đây là cơ hội để Việt Nam thu hút dòng tiền nước ngoài xử lý nợ xấu và tái cấu trúc ngân hàng và đây sẽ là tâm điểm đầu tư của năm 2013.