

Silicon Valley Bank

Khủng hoảng thanh khoản

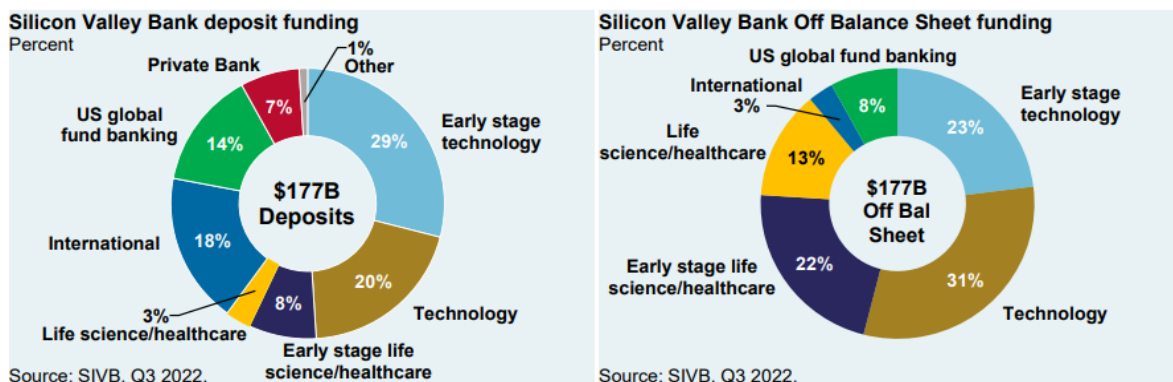
Sự kiện phá sản do mất thanh khoản của ngân hàng Silicon Valley Bank

- 8/3/2023, Tập đoàn tài chính SVB thông báo lỗ 1.8 tỷ USD sau khi bán khoản chứng khoán 21 tỷ và dự kiến phát hành thêm 2.25 tỷ USD cổ phiếu mới để tăng vốn
- 9/3/2023, khách hàng ồ ạt rút tiền tổng 42 tỷ USD, chiếm 25% tỷ trong tiền gửi huy động của SVB. Cùng thời điểm, giá cổ phiếu SVB giảm mạnh 60%
- 10/3/2023, Cơ quan Bảo hiểm tiền gửi Liên bang (FDIC) ra quyết định chấm dứt hoạt động của SVB và thông báo khách hàng có bảo hiểm tiền gửi (chỉ chiếm khoảng 13% trong tổng lượng tiền gửi 175 tỷ USD). Giá cổ phiếu SVB tiếp tục mất 60% trong phiên thứ 2, và bị buộc rơi vào trạng thái chấm dứt giao dịch

Các nguyên nhân chính

- Hơn 75% khách hàng gửi tiền là nhóm doanh nghiệp công nghệ, doanh nghiệp khởi nghiệp – nhóm doanh nghiệp đang chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong bối cảnh lãi suất tăng cao, khó huy động vốn mới nên đã đi rút tiền gửi tại SVB (dòng tiền gửi đã giảm mạnh so với giai đoạn 2019 – 2021, thời kỳ bùng nổ công nghệ) (biểu đồ 1)

Biểu đồ 1. SVB US - Tỷ trọng nguồn vốn huy động 3Q2022

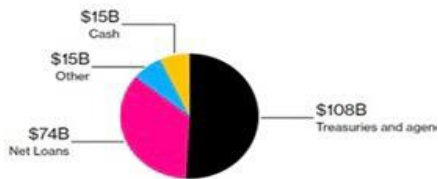


- 60% danh mục đầu tư của SVB là Trái phiếu chính phủ Mỹ và chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp (MBS) với kì hạn dài trên 10 năm (biểu đồ 2), khi lãi suất tăng cao gây lỗ nặng trên danh mục đầu tư

Biểu đồ 2. SVB – Cơ cấu tài sản

SVB Had More Than Half Its Assets in Treasuries and Agencies

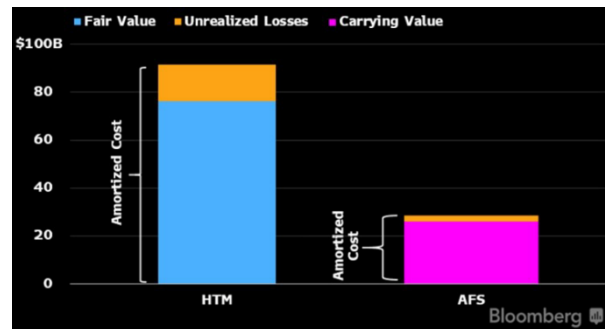
SVB Financial's assets by category



Source: Company presentation
Note: Figures as of end of December

Nguồn: SVB, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. SVB - ghi nhận lỗ chưa thực hiện với danh mục HTM và AFS



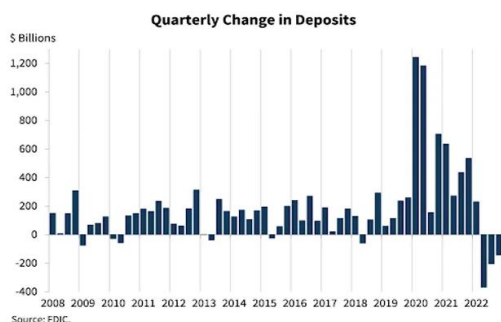
Nguồn: Bloomberg, KBSV

- Rủi ro chênh lệch kì hạn lớn, khi tiền gửi không trả lãi (không kì hạn) và tiền gửi huy động có trả lãi trung dài hạn tổng 173 tỷ USD, trong khi 60% danh mục cho vay với giá trị 110 tỷ USD lại là các khoản đầu tư với kỳ hạn dài trên 10 năm. Điều này khiến SVB trực tiếp đối diện với tình trạng mất thanh khoản khi khách hàng đồng loạt rút tiền (bank run).
- Chi phí huy động tăng cao, gây áp lực lên NIM, trong khi lợi suất của tài sản sinh lời không tăng theo kịp do cơ cấu cho vay tín dụng thấp, tài sản sinh lời tập trung vào các khoản đầu tư chứng khoán với kì hạn dài, lợi suất thấp
- Hạch toán các khoản lỗ chưa thực hiện của chứng khoán sẵn sàng để bán (AFS), ghi giảm trừ vào vốn chủ, ảnh hưởng tiêu cực tới tỷ lệ an toàn vốn chủ tối thiểu (CAR)

Đánh giá hệ thống ngân hàng Mỹ

- Tiền gửi toàn hệ thống đang trong xu hướng giảm từ Q2/2022, là nguyên nhân chính khiến các ngân hàng phải bán chứng khoán để đáp ứng nhu cầu thanh khoản, từ đó biến các khoản lỗ chưa thực hiện thành lỗ đã thực hiện, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ khi có lượng vốn dự trữ thấp kỷ lục (biểu đồ 4&5)

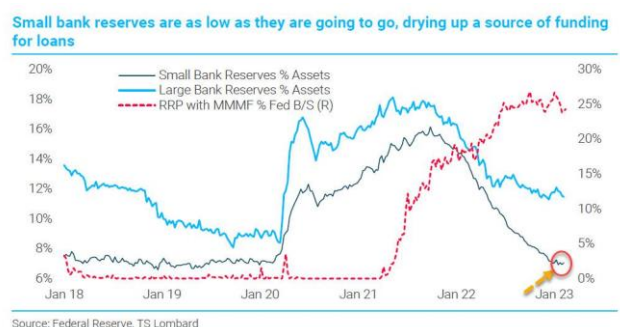
Biểu đồ 4. US - Thay đổi nguồn huy động hàng quý (tỷ USD)



Source: FDIC.

Nguồn: FDIC, KBSV

Biểu đồ 5. US - Nguồn dự trữ của hệ thống ngân hàng

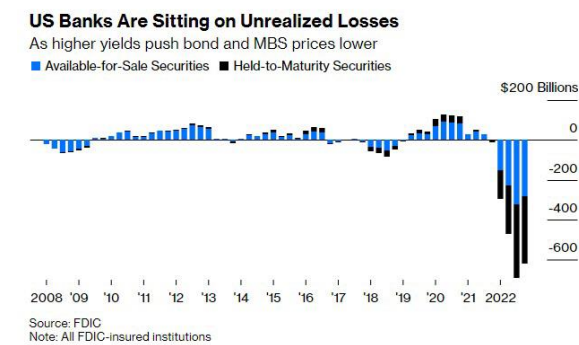


Source: Federal Reserve, TS Lombard

Nguồn: Federal Reserve, KBSV

- Cuối quý 4/2022, tổng lỗ chưa ghi nhận từ các khoản đầu tư chứng khoán của toàn hệ thống ngân hàng đạt 620 tỷ USD (FDIC công bố). Tuy nhiên, ngân hàng SVB có kết quả tệ nhất khi vốn chủ đã bị xóa sạch bởi các khoản lỗ chưa thực hiện, trong khi các ngân hàng khác vẫn còn bộ đệm vốn chủ tốt hơn nhiều (biểu đồ 6&7), vẫn có dư địa để tái cơ cấu các khoản đầu tư chứng khoán
- Các ngân hàng cần theo dõi thêm các vấn đề liên quan tới thanh khoản trong thời gian tới, thuộc nhóm có tỷ lệ lỗ chưa thực hiện/ tổng vốn chủ lớn hơn 20% gồm: Bank of America (BAC), State Street Corp (STT), Wells Fargo & Company (WFC), U.S. Bancorp (USB), Northern Trust Corporation (NTRS) (biểu đồ 7). Tuy nhiên, lợi suất TPCP giảm mạnh (biểu đồ 10) kể từ sau sự kiện sụp đổ của ngân hàng SVB, đã giúp giảm mức lỗ chưa thực hiện của hệ thống ngân hàng xuống

Biểu đồ 6. US – Tổng giá trị lỗ chưa thực hiện của danh mục chứng khoán



Nguồn: FDIC, KBSV

Biểu đồ 7. US - Tỷ lệ lỗ chưa thực hiện/ tổng vốn chủ sở hữu



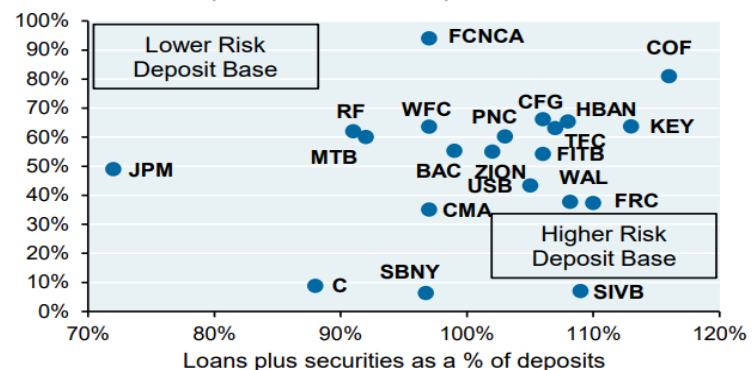
Nguồn: JPMAM, KBSV

- Sự khác biệt lớn trong cơ cấu khách hàng gửi tiền tại SVB đến từ các công doanh nghiệp công nghệ/ startup, trong khi nhóm ngân hàng khác có nhóm tiền gửi bán lẻ truyền thống cao hơn và có sự đa dạng nguồn tiền gửi, nên rủi ro thanh khoản không tập trung tại 1 đối tượng khách hàng như SVB (biểu đồ 8), sẽ giúp các ngân hàng tránh được rủi ro tập trung, dù lượng tiền gửi vẫn có nguy cơ bị rút ra.

Biểu đồ 8. US -Tỷ lệ huy động bán lẻ/ tổng huy động (cột dọc) & Tỷ lệ tín dụng và đầu tư chứng khoán/ tổng huy động (cột ngang)

US bank loan-to-deposit ratios

Estimated retail deposit share of total deposits



Source: JPMAM. Securities include Hold to Maturity and Available for Sale categories. Q3 2022.

Nguồn: JPMAM KBSV

— Cổ phiếu nhóm ngân hàng tiếp tục bị bán tháo diện rộng (biểu đồ 9) khi các nhà đầu tư e ngại bank run sẽ tiếp tục xảy tại các ngân hàng nhỏ, sau khi có thêm 2 ngân hàng khác đóng cửa gồm: Silvergate Bank, Signature Bank.

Biểu đồ 9. Danh sách các mã cổ phiếu ngân hàng bị bán tháo nhiều nhất

BANKS WITH HIGHEST PERCENTAGE OF SHARES HELD SHORT			
NAME	Ticker	Short interest (%)	Short interest (\$)
SILVERGATE CAPITAL	SI	66.8	60,074,430
COLUMBIA BANKING SYSTEM	COLB	15.5	301,566,500
REPUBLIC FIRST BANCORP	FRBK	12.6	13,364,100
BANK OF HAWAII CORP	BOH	9.2	246,165,200
BREAD FINANCIAL HOLDINGS	BFH	8.9	156,622,700
CITY HOLDING COMPANY	CHCO	7.7	103,691,100
PATHWARD FINANCIAL	CASH	6.7	89,217,340
LAKELAND FINANCIAL	LKFN	6.6	109,030,500
BANKUNITED, INC.	BKU	6.5	150,586,400
SIGNATURE BANK	SBNY	6.0	343,829,000
BANK OZK	OZK	6.0	266,550,100
FIRST HORIZON	FHN	5.5	617,100,600
CUSTOMERS BANCORP	CUBI	5.5	46,529,290
SVB FINANCIAL GROUP	SIVB	5.4	339,701,900
ALLY FINANCIAL INC	ALLY	5.3	432,120,700

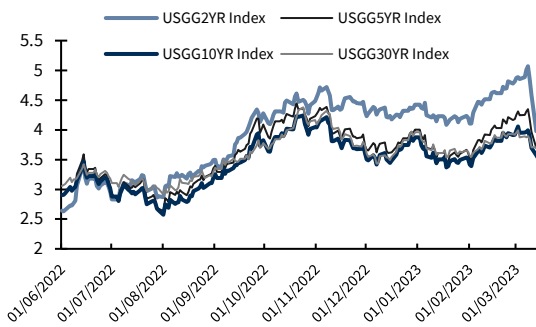
Source: Short interest as of Feb. 28 from Finra via FactSet

Nguồn: Finra, KBSV

Đánh giá tác động tới thị trường

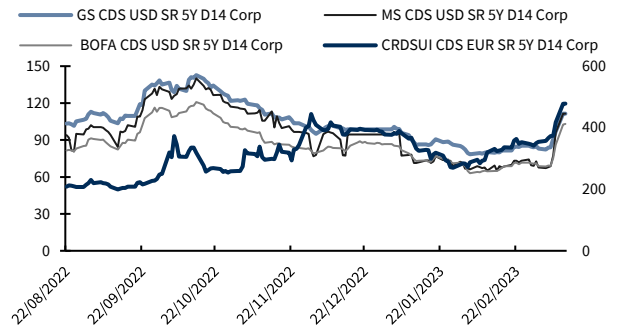
— Các thị trường tài chính toàn cầu biến động mạnh: lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ giảm mạnh khi dòng tiền trú ẩn tại kênh TPCP (biểu đồ 10); Chỉ số Credit Default Swap (CDS) tăng mạnh cho thấy rủi ro tín dụng của các ngân hàng tăng lên (biểu đồ 12), kéo theo diễn biến sụt giảm ở cổ phiếu ngân hàng cũng như thị trường cổ phiếu Mỹ và EU. Theo đó, tâm lý nhà đầu tư trong nước chịu ảnh hưởng tiêu cực

Biểu đồ 10. US - Lợi suất TPCP các kỳ hạn (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

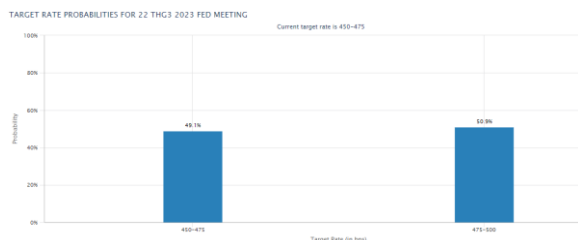
Biểu đồ 11. US – Chỉ số Credit Default Swap các ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

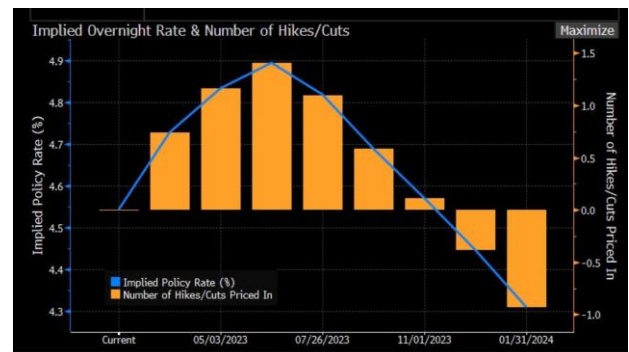
- Sự đổ vỡ ở SVB mới ở ngân hàng quy mô nhỏ, nếu lan rộng ra các ngân hàng lớn (xác suất thấp), có thể gây ra các rủi ro hệ thống lên hệ thống tài chính toàn cầu
- Thị trường kỳ vọng Fed bớt điều hâu hơn, và không nâng lãi suất trong tháng 3/2023, bên cạnh đó điểm pivot chính sách tiền tệ của Mỹ sẽ xảy ra vào cuối quý 2/2023 (biểu 12 và 13). Theo đó, đồng USD lao dốc (tham chiếu theo chỉ số DXY – biểu đồ 14), giảm bớt áp lực tỷ giá và nếu xu hướng điều chỉnh tiếp diễn có thể tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam mua vào USD, gia tăng dự trữ ngoại hối, tác động tích cực lên cung tiền.

Biểu đồ 12. CME Fedwatch Tool



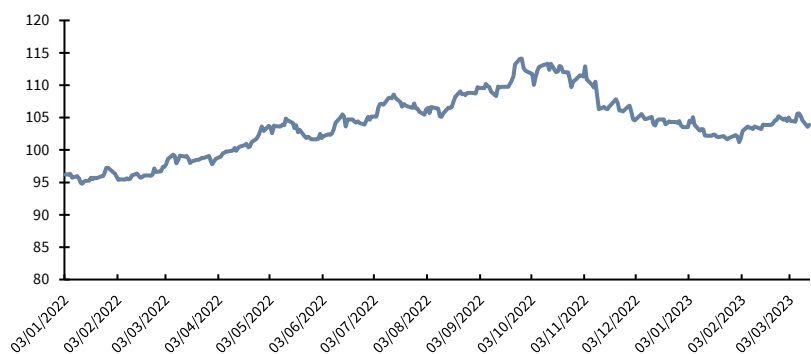
Nguồn: CME, KBSV

Biểu đồ 13. Implied policy rate (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. US – DXY Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

