

Báo Cáo Thường Niên 2015

Sản phẩm Bảo Hiểm Liên Kết Chung

Manulife - Điểm Tựa Yêu Thương / Manulife - Điểm Tựa Ước Mơ

Manulife - Phúc Gia Trường Thọ / Manulife - Gia Đình Tôi Yêu



MỤC LỤC

	Trang
• Xác nhận của Công ty TNHH Ernst & Young Việt Nam	3
• Báo cáo tình hình hoạt động của Quỹ Liên Kết Chung	5
• Tình hình kinh tế năm 2015 và triển vọng 2016	9
• Kết quả hoạt động và Chiến lược đầu tư Quỹ Liên Kết Chung	19

Ghi chú

Thông tin trong Báo cáo Thường niên này chỉ mang tính tổng quát và không nhằm mục đích giới thiệu hoặc chào bán hợp đồng bảo hiểm. Nếu không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Công ty TNHH Manulife (Việt Nam) ("MVL"), không một ai có quyền xuất bản lại, lưu hành, biên tập lại hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ Báo cáo Thường niên này. Mặc dù MVL đã nỗ lực để đảm bảo tính trung thực và chính xác của các thông tin trong Báo cáo Thường niên này, MVL không thể đảm bảo tính chính xác và hoàn hảo tuyệt đối của toàn bộ thông tin. Quý khách hàng không nên chỉ dựa vào những thông tin này mà không độc lập kiểm chứng lại. Các ý kiến hoặc dự đoán trong Báo cáo thường niên này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo Thường niên này không phải là một phần của hợp đồng bảo hiểm. Để có thông tin chi tiết về các quy tắc hoặc điều khoản, các loại trừ của các sản phẩm bảo hiểm, các quyền lợi bảo hiểm bổ sung hoặc bằng minh họa tính phí, xin vui lòng liên hệ đại lý MVL.



**Building a better
working world**

Ernst & Young Vietnam Limited
28th Floor, Bitexco Financial Tower
2 Hai Trieu Street, District 1
Ho Chi Minh City, S.R. of Vietnam

Tel: +84 8 3824 5252
Fax: +84 8 3824 5250
ey.com

Số tham chiếu: 60752684/17910263-UL

BÁO CÁO SOÁT XÉT ĐỘC LẬP

Kính gửi: Hội đồng Thành viên của Công ty TNHH Manulife (Việt Nam) ("Công ty")

Chúng tôi đã tiến hành soát xét tình hình hoạt động của Quỹ Liên kết chung ("Báo cáo") tại ngày 31 tháng 12 năm 2015 và cho năm tài chính kết thúc cùng ngày được trình bày từ trang 2 đến trang 6.

Việc lập và trình bày Báo cáo này theo Điều 15.2 Quyết định số 96/2007/QĐ-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 23 tháng 11 năm 2007 thuộc trách nhiệm của Ban Giám đốc Công ty. Trách nhiệm của chúng tôi là đưa ra ý kiến về Báo cáo này dựa trên công tác soát xét của chúng tôi.

Chúng tôi đã thực hiện công tác soát xét theo Chuẩn mực Kiểm toán Việt Nam về công tác soát xét. Chuẩn mực này yêu cầu chúng tôi phải lập kế hoạch và thực hiện công tác soát xét để có sự đảm bảo vừa phải rằng Báo cáo này không chứa đựng những sai sót trọng yếu. Công tác soát xét chủ yếu bao gồm việc trao đổi với nhân sự của Công ty và áp dụng các thủ tục phân tích đối với những thông tin tài chính. Do đó, công tác soát xét cung cấp một mức độ đảm bảo thấp hơn công tác kiểm toán. Chúng tôi không thực hiện công việc kiểm toán nên chúng tôi không đưa ra ý kiến kiểm toán.

Dựa trên cơ sở công tác soát xét của chúng tôi, chúng tôi không nhận thấy có sự kiện nào để chúng tôi cho rằng Báo cáo này không được lập tuân thủ theo các yêu cầu quy định tại Điều 15.2 Quyết định số 96/2007/QĐ-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 23 tháng 11 năm 2007.

Công ty Trách nhiệm Hữu hạn Ernst & Young Việt Nam



Saman Bandara
Phó Tổng Giám đốc
Số Giấy CNĐKHN kiểm toán: 2036-2013-004-1

Lê Đức Linh
Kiểm toán viên
Số Giấy CNĐKHN kiểm toán: 1672-2013-004-1

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Ngày 10 tháng 2 năm 2016



Báo cáo phí bảo hiểm và giá trị của Quỹ Liên Kết Chung

vào ngày 31 tháng 12 năm 2015
và cho năm tài chính kết thúc cùng ngày

Đơn vị: đồng

Nội dung	Số tiền
Tổng số phí bảo hiểm nộp trong năm	578.783.748.000
Thường duy trì hợp đồng	57.934.000
Số phí bảo hiểm phân bổ cho quyền lợi bảo hiểm rủi ro	(46.250.178.000)
Các khoản chi phí liên quan (*)	(289.531.053.810)
Tổng số phí bảo hiểm thuần đầu tư vào Quỹ Liên Kết Chung	243.060.450.190
Giá trị thuần của Quỹ Liên Kết Chung ngày 1 tháng 1 năm 2015	242.145.242.382
Giá trị thuần của Quỹ Liên Kết Chung ngày 31 tháng 12 năm 2015	508.210.940.123
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên Kết Chung cho năm 2015	8,36%

(*) Các khoản chi phí liên quan bao gồm:

Đơn vị: đồng

Nội dung	Số tiền
Phí ban đầu	(278.584.451.450)
Phí quản lý hợp đồng	(7.312.971.000)
Rút giá trị tài khoản	(3.633.631.360)
	(289.531.053.810)



Báo cáo tài sản của Quỹ Liên Kết Chung

vào ngày 31 tháng 12 năm 2015

Đơn vị: đồng

Tài sản	Số dư tại ngày 1 tháng 1 năm 2015	Phát sinh trong năm	Số dư tại ngày 31 tháng 12 năm 2015
Tiền và các khoản tương đương tiền	3.649.118.092	34.248.140.836	37.897.258.928
Tiền gửi có kỳ hạn	-	30.000.000.000	30.000.000.000
Trái phiếu Chính phủ và trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh	201.218.196.243	163.531.427.070	364.749.623.313
Trái phiếu doanh nghiệp	18.000.000.000	27.000.000.000	45.000.000.000
Các tài sản khác ^(*)	19.487.898.864	11.723.994.364	31.211.893.228
Tổng tài sản	242.355.213.199	266.503.562.270	508.858.775.469
Tổng nợ phải trả	(209.970.817)	(437.864.529)	(647.835.346)
Giá trị tài sản ròng	242.145.242.382	266.065.697.741	508.210.940.123

(*) Bao gồm 13.130.622.940 đồng tiền phí bảo hiểm chưa phân phối vào Quỹ Liên Kết Chung tại thời điểm 31 tháng 12 năm 2015 và lãi dự thu các khoản đầu tư.

Báo cáo thu nhập và chi phí của Quỹ Liên Kết Chung

cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2015

Đơn vị: đồng

Nội dung	Năm 2015	Năm 2014
Thu nhập từ hoạt động đầu tư theo tài sản		
- Tiền và tiền gửi có kỳ hạn	1.994.329.662	210.138.279
- Trái phiếu Chính phủ và trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh	22.462.579.695	17.675.675.531
- Trái phiếu doanh nghiệp	3.268.521.370	106.520.548
Tổng thu nhập	27.725.430.727	17.992.334.358
Chi phí quản lý quỹ	(4.696.869.616)	(2.287.140.593)
Chi phí khác	(23.313.560)	(54.930.443)
- Dự phòng giảm giá đầu tư	(2.117.663)	(2.309.796)
- Chi phí lưu ký	-	(41.746.047)
- Chi phí ngân hàng	(21.195.897)	(10.874.600)
Chênh lệch giữa thu nhập và chi phí	23.005.247.551	15.650.263.322
Thu nhập phân bổ cho bên mua bảo hiểm	(18.890.405.090)	(9.049.585.950)
Tỷ suất đầu tư thực tế bình quân của Quỹ Liên Kết Chung trong năm	8,36%	9,34%
Tỷ suất đầu tư bình quân thanh toán cho bên mua bảo hiểm trong năm	7,11%	7,98%

Các số liệu tài chính trình bày trên đây được trích ra từ báo cáo soát xét do Công ty TNHH Ernst & Young thực hiện về tình hình hoạt động của Quỹ Liên Kết Chung cho năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2015. Theo đó báo cáo soát xét này đã được Công ty TNHH Ernst & Young chấp nhận toàn phần và đã được phát hành ngày 10/02/2016.





Tình hình kinh tế năm 2015 và triển vọng 2016

Tình hình kinh tế Việt Nam

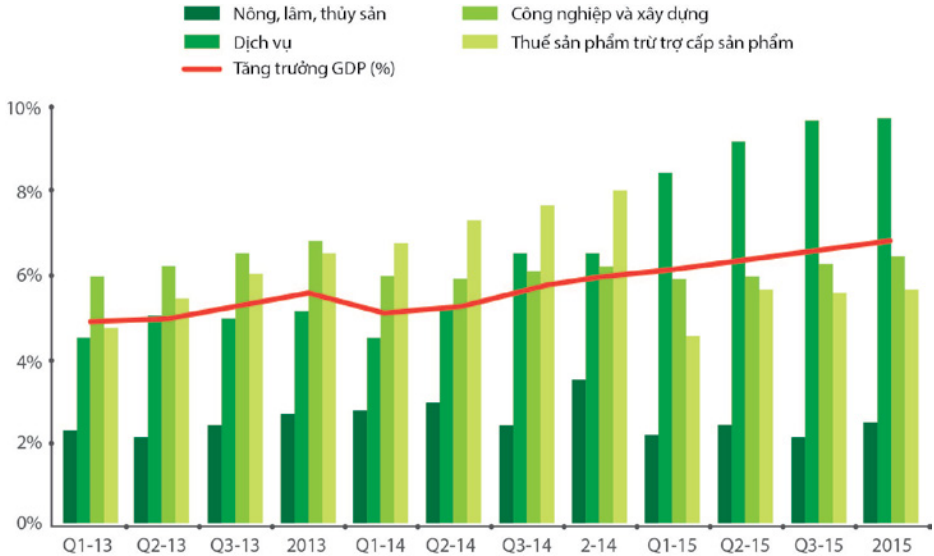
Nhờ sự tăng trưởng vượt bậc 7,01% trong Quý IV, kinh tế Việt Nam tính đến thời điểm cuối năm 2015 đã đạt mức tăng trưởng 6,68%, vượt chỉ tiêu đề ra là 6,2% và là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2010. Ngành công nghiệp - xây dựng vẫn là động lực tăng trưởng chính với mức tăng trưởng 9,64% so với cuối năm 2014, nhờ sự phát

triển mạnh của ngành chế biến chế tạo (tăng 10,6%) và sự phục hồi của ngành xây dựng (tăng 10,8%). Bên cạnh đó, chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) của Việt Nam vào cuối tháng 12 đạt 51,3 điểm, trên mức trung bình 50 điểm nhờ sự cải thiện của sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới.

Tốc độ tăng trưởng GDP	Đơn vị: %	
	2014	2015
Tăng trưởng GDP	5,98	6,68
Theo các khu vực kinh tế		
Nông, lâm, thủy sản	3,44	2,41
Công nghiệp và xây dựng	6,42	9,64
Dịch vụ	6,16	6,33
Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm	7,93	5,54
Theo quý		
Quý I	5,06	6,12
Quý II	5,42	6,47
Quý III	6,19	6,87
Quý IV	6,96	7,01

Nguồn: Tổng cục thống kê

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam hàng Quý (2013 - 2015)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Về khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ("FDI"), tổng số vốn FDI đăng ký tính đến cuối năm 2015 đạt 22,8 tỷ đô la Mỹ, tăng 12,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, ngành sản xuất và chế biến chiếm tỷ trọng cao nhất (chiếm 67%) với số vốn đăng ký vào khoảng 15,2 tỷ đô la Mỹ, theo sau là ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt và nước (chiếm 12,3%), và ngành kinh doanh bất động sản (chiếm 10,5%). Trong năm, dòng vốn FDI được giải ngân cũng tăng mạnh 17,4% đạt 14,5 tỷ đô la Mỹ. Với triển vọng Việt Nam ngày càng hội nhập với các thị trường thương mại tự do trong khu vực và toàn cầu, chúng tôi tin rằng dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục xu hướng gia tăng trong những năm tiếp theo; và điều này sẽ đóng góp rất lớn trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cũng như hỗ trợ khu vực nội địa đang tăng trưởng khá chậm. Cùng với tình hình lạm phát thấp, hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt mức tăng trưởng 8,5% trong năm 2015, cao hơn so với mức 8,1% cuối năm 2014 và đây

là mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua. Bên cạnh tăng trưởng hoạt động bán lẻ, thì việc tăng trưởng tín dụng tốt hơn và niềm tin tiêu dùng cải thiện, cho thấy cầu nội địa đang từng bước cải thiện dần.

Chính phủ dự kiến kế hoạch kinh tế 5 năm cho giai đoạn 2016-2020 với mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân đạt 6,5-7%/năm, GDP bình quân đầu người đạt 3.750 đô la Mỹ vào năm 2020, tổng vốn đầu tư toàn xã hội đạt 31% GDP và thâm hụt ngân sách ở mức 4,8% GDP. Cụ thể cho riêng năm 2016, mục tiêu tăng trưởng được đặt ra như sau: tăng trưởng GDP đạt 6,7%, lạm phát dưới 5% và GDP bình quân đầu người 2.450 đô la Mỹ. Chúng tôi tin rằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế cho năm 2016 có thể đạt được nhờ vào sự tăng trưởng mạnh của ngành chế biến chế tạo, các chính sách hỗ trợ đẩy mạnh cầu nội địa, thúc đẩy tăng trưởng và việc chủ động hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam. Ngoài ra, việc gia nhập Hiệp định đối tác kinh tế chiến lược

xuân Thái Bình Dương (TPP) dự kiến sẽ đem lại nhiều lợi ích cho nền kinh tế của Việt Nam trong những năm tới, đặc biệt là về khu vực FDI và xuất khẩu.

Bên cạnh đó, môi trường lãi suất thấp hơn cũng khuyến khích hoạt động đầu tư cũng như nhu cầu về hàng hóa và nhà ở. Trên thực tế, doanh số bán hàng trên thị trường bất động sản đang tăng trở lại, chính điều này tạo ra tín hiệu tốt khuyến khích các nhà đầu tư quay trở lại đầu tư và phát triển các dự án, đặc biệt là các dự án chưa hoàn thành. Ngoài ra, xuất khẩu nội địa cũng như nhu cầu trong và ngoài nước đang dần phục hồi cũng chính là yếu tố hỗ trợ cho sự tăng trưởng kinh tế.

Tình hình lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng của Việt Nam cuối năm 2015 đạt 0,60% và là mức thấp nhất trong vòng 14 năm qua, nguyên nhân chính là do giá dầu liên tục sụt giảm và giá cả hàng hóa trên toàn cầu duy trì ở mức thấp. Dự kiến trong năm 2016, lạm phát sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp do giá cả hàng hóa toàn cầu và năng lượng đều đang sụt giảm.

Tăng trưởng tín dụng và rủi ro ngành ngân hàng

Tính đến cuối năm 2015, tốc độ tăng trưởng tín dụng của Việt Nam ước tính tăng khoảng 18%, vượt chỉ tiêu đề ra là 15-17% và đây là mức tăng cao nhất trong 5 năm qua. Lý do chính là sự phục hồi của nền kinh tế và cầu nội địa đã làm tăng niềm tin kinh doanh với 94.754 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới trong năm 2015, tăng 26,6% so với cùng kỳ năm ngoái và số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 39,5% so với năm 2014. Điều này cho thấy rằng các điều kiện kinh doanh đã từng bước được cải thiện, do đó các doanh nghiệp đã bắt đầu tiếp cận với các nguồn vốn vay từ ngân hàng nhiều hơn. Về tình hình nợ xấu, đến cuối năm 2015, Công ty Quản lý Tài sản ("VAMC") đã mua vào khoảng 228 nghìn tỷ đồng nợ xấu và

Ngân hàng Nhà nước ("NHNN") đã hoàn thành mục tiêu đề ra là giảm tỷ lệ nợ xấu xuống dưới 3%. Chúng tôi nhận định rằng mức độ rủi ro của ngành ngân hàng cũng đã được giảm thiểu phần nào nhờ sự cải thiện điều kiện kinh doanh và sự phục hồi của thị trường bất động sản.

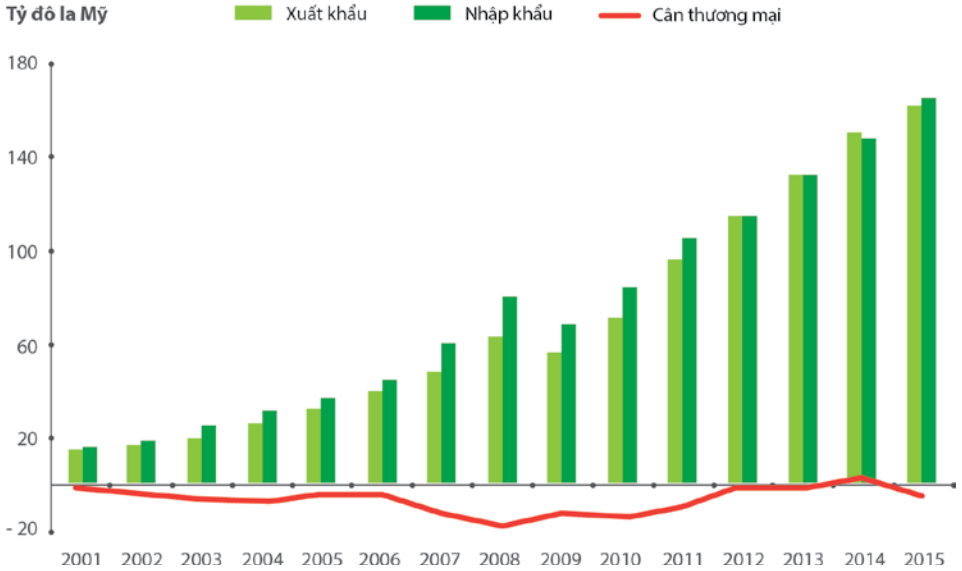
Trong năm 2016, mục tiêu tăng trưởng tín dụng được đặt ra là 18-20%, cao hơn so với năm 2015. Chúng tôi cho rằng tình hình tín dụng sẽ tiếp tục được cải thiện khi NHNN thúc đẩy mở rộng tín dụng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Như đã nói, môi trường lãi suất cho vay thấp và triển vọng kinh tế tốt hơn sẽ khuyến khích nhu cầu tín dụng.

Cán cân thương mại và tỷ giá

Trong năm 2015, cán cân thương mại của Việt Nam quay lại nhập siêu sau 3 năm đạt thặng dư thương mại. Trên thực tế, cán cân thương mại của Việt Nam ghi nhận thâm hụt khoảng 3,54 tỷ đô la Mỹ hoặc 2,2% kim ngạch xuất khẩu vào cuối năm 2015. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 162,1 tỷ đô la Mỹ, tăng trưởng ở mức một con số khoảng 7,9% trong năm 2015, thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng hai con số trong những năm trước và thấp hơn mục tiêu đề ra là tăng 10%. Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu đạt 165,6 tỷ đô la Mỹ, tăng 12% so với cuối năm 2014. Nguyên nhân chủ yếu là do tốc độ tăng trưởng nhập khẩu của khu vực FDI với mức tăng trưởng 15,5% so với cuối năm 2014.

Về kim ngạch nhập khẩu, 2 nhóm hàng chính đẩy mạnh nhập khẩu trong năm 2015 là nhóm hàng máy móc, thiết bị, phụ tùng (chiếm 16,7% tổng kim ngạch nhập khẩu và tăng 23,1% so với năm 2014), và nhóm hàng vật liệu, vật tư cho ngành chế biến chế tạo để xuất khẩu như thiết bị điện tử tiêu dùng (bao gồm cả máy tính và phụ tùng điện thoại di động và phụ kiện, chiếm 14,1% và tăng 24,2%), các sản phẩm từ chất dẻo (chiếm 2,3% và tăng 19%).

Cán cân thương mại của Việt Nam (tỷ đô la Mỹ)



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Về kim ngạch xuất khẩu, tính đến cuối năm 2015, do giá nguyên vật liệu và sản phẩm nông nghiệp giảm mạnh, kim ngạch xuất khẩu nội địa đã giảm 8,4% trong khi kim ngạch xuất khẩu khu vực FDI tăng mạnh đạt 17,7% so với năm 2014 mặc dù kim ngạch xuất khẩu dầu giảm 48,5%. Nếu không tính kim ngạch xuất khẩu dầu thì kim ngạch xuất khẩu của khu vực FDI loại trừ dầu đạt mức tăng trưởng đáng kể 23,2% so với năm ngoái. Trong các mặt hàng xuất khẩu, nhóm hàng điện thoại, linh kiện và dệt may tiếp tục là những nhóm hàng xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng kim ngạch xuất khẩu, tiếp theo là thiết bị điện tử và máy tính, giày dép, thủy sản, máy móc và phụ tùng. Trong 2 nhóm hàng xuất khẩu chính, so với cùng kỳ năm 2014 thì nhóm hàng điện thoại linh kiện vẫn giữ vững tốc độ tăng trưởng cao đạt khoảng 27,9% trong khi nhóm hàng dệt may có tốc độ tăng chậm hơn với mức 9,1%.

Trong thời gian tới, chúng tôi nhận định rằng ngành dệt may, giày dép và điện tử tiêu dùng sẽ vẫn là nhóm ngành đem lại mức xuất khẩu cao cho Việt Nam với lợi thế Việt Nam vừa tham gia Hiệp định TPP, các nguồn vốn đầu tư lớn tập trung trong ngành sản xuất dệt may, nhuộm và việc các nhà máy sản xuất và lắp ráp đang dịch chuyển từ Trung Quốc (và các nơi khác) về Việt Nam.

Sau khi điều chỉnh tỷ giá đồng Việt Nam 2% trong nửa đầu của năm 2015, vào tháng 8 năm 2015, với sự điều chỉnh tỷ giá bất ngờ của đồng Nhân dân tệ (Trung Quốc) thì NHNN đã phản ứng bằng cách điều chỉnh tỷ giá thêm 1% và nới rộng biên độ giao dịch từ $\pm 1\%$ lên $\pm 2\%$, do đó, dẫn đến mức điều chỉnh tỷ giá đồng Việt Nam trong cả năm 2015 là khoảng 5%. Ngoài ra, NHNN đã quyết định cắt giảm lãi suất tiền gửi đô la Mỹ về 0% cho cả cá nhân và tổ chức. Gần đây, NHNN đã ban hành Quyết định 2730/

QĐ-NHNN có hiệu lực ngày 04/01/2016 áp dụng cơ chế điều hành tỷ giá mới. Chúng tôi nhận định rằng với cơ chế điều hành tỷ giá mới này, NHNN sẽ không cần phải cam kết các biến động tỷ giá như những năm trước, và do đó, sẽ có thể phản ứng một cách kịp thời với biến động thị trường thế giới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy rằng việc biến động tỷ giá đồng Nhân dân tệ (Trung Quốc) sẽ có ảnh hưởng lớn đối với sự ổn định tỷ giá của Việt Nam.

Chính sách tiền tệ

Sau khi cắt giảm lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu còn 6,5% và 4,5% vào Quý I năm 2014, NHNN đã duy trì lãi suất ở mức này cho đến hết năm 2015 để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong năm 2015, môi trường lãi suất thấp cộng với tình hình kinh tế khả quan đã thúc đẩy việc tăng trưởng tín dụng.

Chúng tôi kỳ vọng chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục được quản lý một cách thận trọng và linh hoạt với ưu tiên là đảm bảo ổn định vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trọng tâm chính sách là duy trì tính ổn định vĩ mô bởi các vấn đề trong hệ thống ngân hàng và doanh nghiệp Nhà nước. Áp lực lạm phát thấp cũng đang hỗ trợ tích cực cho chính sách tiền tệ hiện nay của NHNN và chưa có dấu hiệu nào cho thấy NHNN sẽ thay đổi chính sách của mình.

Chính sách tài khóa

Tính đến cuối năm 2015, tổng thu ngân sách Nhà nước ước tính sơ bộ đạt 927 nghìn tỷ đồng, vượt dự toán 1,8% và tăng 7,4% so với năm trước. Trong đó, thu về thuế giá trị gia tăng đóng góp lớn nhất trong tổng thu ngân sách, chiếm khoảng 28,6%, tiếp theo là thu về thuế thu nhập doanh nghiệp với 21%. Bên cạnh đó, tổng chi ngân sách (bao gồm cả thanh toán nợ gốc) ước tính khoảng 1.159 nghìn tỷ đồng, bằng 101% dự toán năm và tăng khoảng 9,3% so với năm trước. Nhìn chung, thâm hụt ngân sách năm 2015 ước khoảng 226 nghìn tỷ đồng, tương đương 5,04% GDP.

Chính phủ đề ra mục tiêu thâm hụt ngân sách cho năm 2016 là 254 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 5% GDP. Trong đó, tổng thu ngân sách năm 2016 dự toán đạt 1.014 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% so với năm 2015 và tổng chi ngân sách dự toán là 1.273 nghìn tỷ đồng, tăng 9,9% so với năm 2015. Trong dự toán chi ngân sách thì chi thường xuyên chiếm khoảng 73,5% trong khi chi đầu tư phát triển chiếm khoảng 20%, còn lại là để trả nợ và dự phòng. Bên cạnh đó, Việt Nam dự kiến sẽ hoàn trả nợ khoảng 155 nghìn tỷ đồng, tương đương với 16% tổng chi ngân sách.

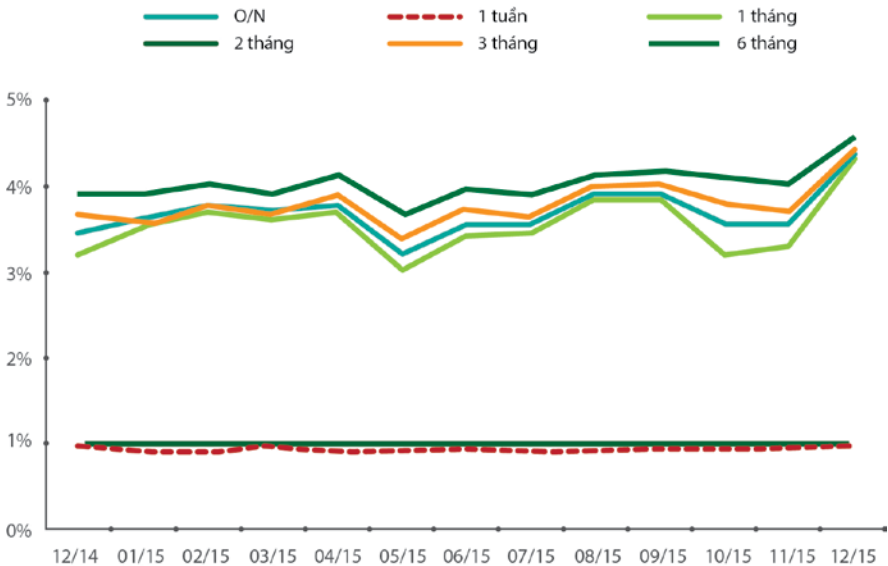


Trong những năm tới, Chính phủ kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì chính sách tài khóa bao gồm dự kiến tăng thu ngân sách hàng năm khoảng 7-8% và kiểm soát thâm hụt ngân sách ở mức độ hợp lý để đáp ứng nghĩa vụ trả nợ. Ngoài ra, Việt Nam đã tiếp tục cắt giảm thuế thu nhập doanh nghiệp từ mức 22% xuống còn 20% từ đầu năm 2016 để thúc đẩy đầu tư. Chúng tôi nhận định rằng việc thu ngân sách sẽ còn gặp khó khăn trong thời gian tới và sẽ mất nhiều năm để ngân sách có thể hướng thành quả từ việc phục hồi đầy mạnh các hoạt động kinh doanh. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm thâm hụt ngân sách dự kiến sẽ vẫn ở mức cao vào khoảng 5,3% đến 5,5% GDP cho năm 2016.

Thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ vẫn duy trì tương đối ổn định và lãi suất tiền gửi trung bình dao động trong khoảng $4\% \pm 2\%$ trong năm 2015. Nhìn chung, NHNN đã có tham gia can thiệp vào thị trường để hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng, và do đó, giữ lãi suất ổn định trong cả năm. Tuy nhiên, khi tốc độ tăng trưởng huy động thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng thì đã tạo áp lực lên thị trường tiền tệ. Trên thực tế, lần đầu tiên trong nhiều năm, nhiều ngân hàng nhóm 1 đã bắt đầu tăng lãi suất huy động để thu hút nguồn vốn. Trong thời gian tới, với nền kinh tế kỳ vọng tăng trưởng tốt hơn, nhu cầu tín dụng cao hơn, và áp lực tỷ giá, chúng tôi nhận định rằng mặt bằng lãi suất chung sẽ tăng so với năm 2015.

Lãi suất huy động



Nguồn: Công ty TNHH QLQ Manulife Việt Nam

Thị trường trái phiếu

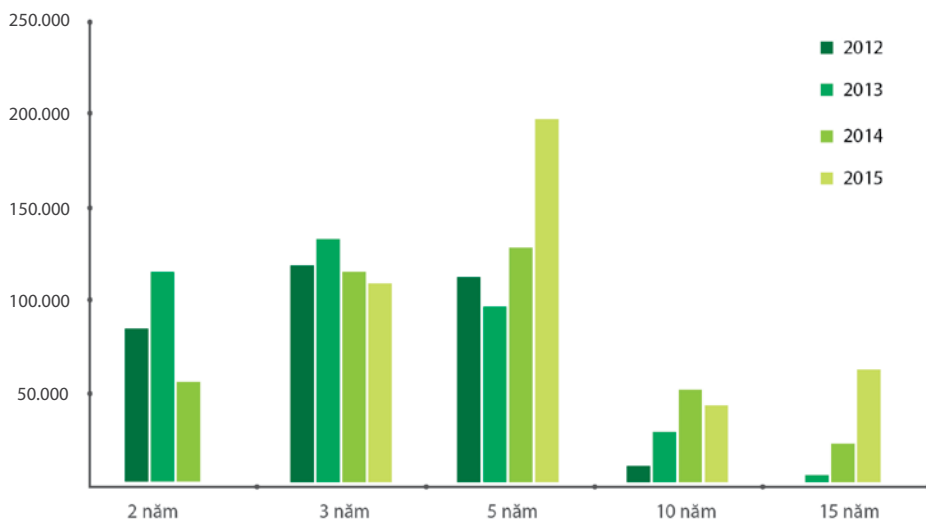
Nguồn cung trái phiếu

Theo Nghị quyết của Quốc hội, Kho bạc Nhà nước ban đầu dự kiến trong năm 2015 chỉ phát hành trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn từ 5 năm trở lên để bù đắp các khoản thâm hụt ngân sách, và để kéo dài thời hạn thanh toán nợ; theo đó Kho bạc Nhà nước đã lên kế hoạch phát hành 180 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 50 nghìn tỷ trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 20 nghìn tỷ trái phiếu kỳ hạn 15 năm. Tuy nhiên, kế hoạch phát hành trái phiếu không đạt được với mục tiêu đề ra do sự chênh lệch giữa cung và cầu. Cho nên, theo yêu cầu của Bộ Tài chính, Quốc hội đã thông qua việc điều chỉnh lại kế hoạch phát hành và chấp thuận phát hành trái phiếu có kỳ hạn 3 năm vào giữa tháng 11. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính cũng công bố kế hoạch phát hành 7 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 20 năm và 4 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 30 năm cho các công ty bảo hiểm để bù đắp các khoản thâm hụt ngân sách trong 6 tháng cuối năm 2015.

Tính đến cuối năm 2015, tổng khối lượng phát hành trái phiếu Chính phủ giảm 3,1% so với năm trước, đạt 202,4 nghìn tỷ đồng. Trong đó, trái phiếu kỳ hạn 5 năm chiếm tỷ trọng lớn nhất 47,1% với khối lượng phát hành 95,2 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là trái phiếu kỳ hạn 3 năm (đạt 64,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 31,9%) và trái phiếu kỳ hạn 15 năm (đạt 31,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 15,5%).

Về trái phiếu Chính phủ bảo lãnh, tính đến cuối năm 2015, Ngân hàng Phát triển Việt Nam đã phát hành 33 nghìn tỷ đồng trái phiếu, tương đương với 94,3% kế hoạch đề ra trong khi Ngân hàng Chính sách xã hội Việt Nam đã phát hành 14,9 nghìn tỷ đồng trái phiếu và gần như đạt kế hoạch đề ra. Trong đó, trái phiếu kỳ hạn 3 và 5 năm chiếm khoảng 96,3% tổng khối lượng phát hành. Trong năm 2016, Ngân hàng Phát triển Việt Nam đặt mục tiêu phát hành 25 tỷ đồng trái phiếu và Ngân hàng Chính sách xã hội Việt Nam là 16 nghìn tỷ đồng.

Khối lượng trái phiếu đăng ký gọi thầu (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, Công ty TNHH QLQ Manulife Việt Nam

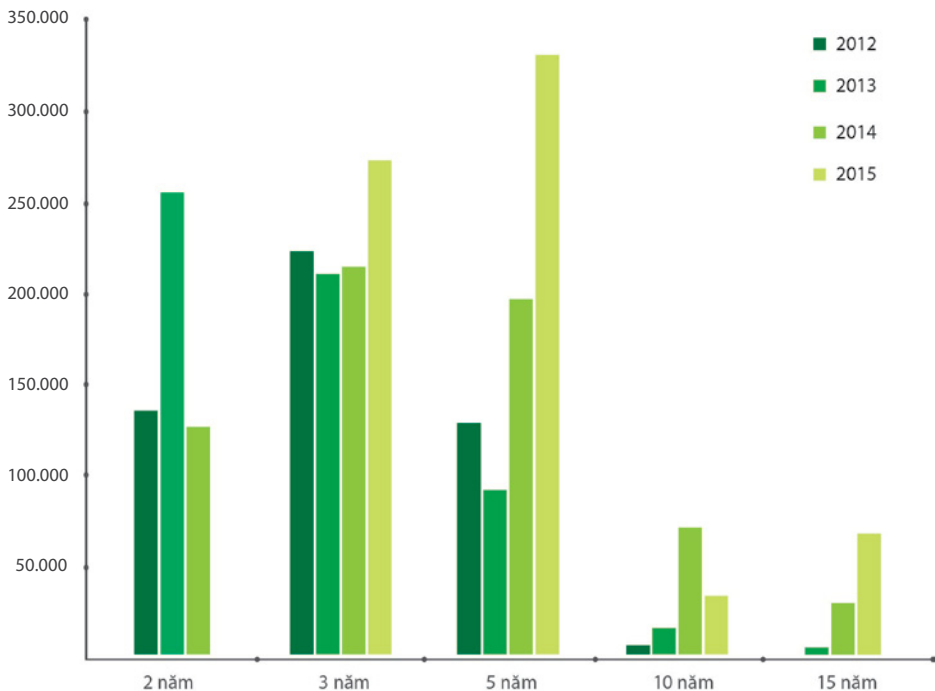
Chúng tôi nhận định rằng ngân sách vẫn sẽ duy trì mức thâm hụt lớn trong những năm tới, do đó Chính phủ sẽ phải tăng nguồn cung trái phiếu để bù đắp thâm hụt cũng như để đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ. Ngoài ra, tình hình ngân sách Nhà nước thắt chặt cũng có cho thấy ngân sách Nhà nước không thể có điều kiện hỗ trợ cho tất cả các cơ sở đầu tư hạ tầng tại các địa phương, do đó Chính phủ đã chấp thuận các chính quyền địa phương phát hành trái phiếu để bù đắp. Do đó, chúng tôi nhận định rằng nguồn cung trái phiếu chính quyền địa phương cũng sẽ tăng lên trong những năm tới.

Nhu cầu trái phiếu

Trong 9 tháng đầu năm 2015, với kế hoạch phát hành chỉ tập trung vào trái phiếu trung và dài hạn, các nhà đầu tư đã phải điều chỉnh

theo điều kiện thị trường và chấp nhận đầu tư trái phiếu dài hạn. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại là lực lượng chính tham gia thị trường trái phiếu với kỳ hạn nợ bình quân tương đối ngắn, nên trái phiếu hoạt động sôi động nhất trên thị trường sơ cấp trong 9 tháng đầu năm 2015 là trái phiếu có kỳ hạn 5 năm. Ngoài ra, chi phí vốn trên thị trường liên ngân hàng cao cùng với lợi suất trái phiếu thấp hơn, các ngân hàng cũng chuyển sang để tìm kiếm cơ hội đầu tư với trái phiếu có kỳ hạn dài hơn. Do đó, khối lượng phát hành các trái phiếu có kỳ hạn dài cũng tăng hơn so với năm 2014. Tuy nhiên, với một số lượng lớn các trái phiếu đáo hạn trong Quý IV năm 2015 yêu cầu các ngân hàng phải tái đầu tư; và lạm phát dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2016, nhu cầu trái phiếu tăng tốc đáng kể trong Quý cuối cùng của năm 2015.

Khối lượng trái phiếu đăng ký đặt thầu (tỷ đồng)



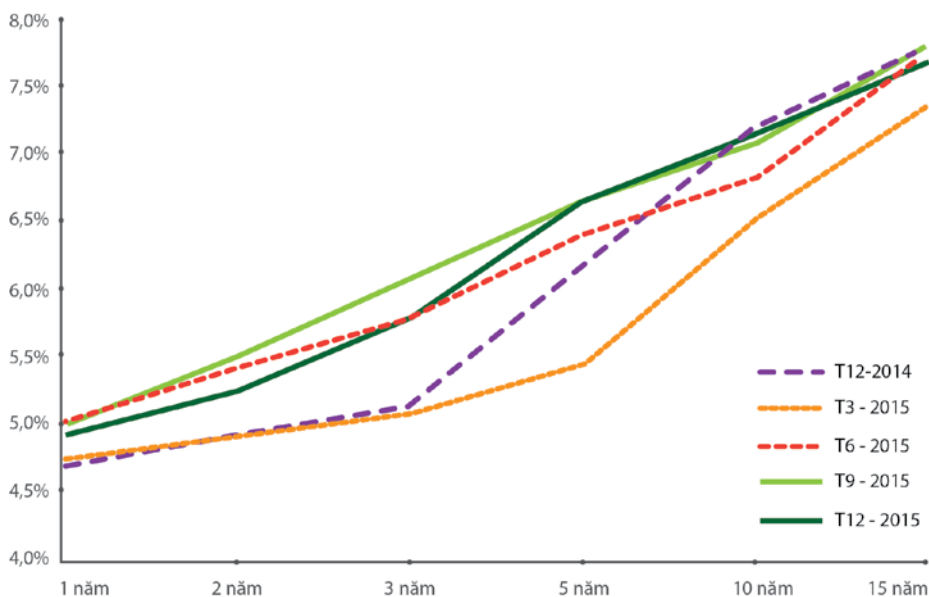
Nguồn: HNX, Công ty TNHH QLQ Manulife Việt Nam

Đường cong lợi suất

Trong Quý IV năm 2015, đường cong lợi suất trở nên dốc hơn với mức giảm tập trung ở các kỳ hạn ngắn do nhu cầu trái phiếu của các ngân hàng tăng cao. Trên thực tế, Kho bạc Nhà nước đã phát hành khoảng 64,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm trong Quý IV năm 2015 do kế hoạch phát hành trái phiếu không đạt được với mục tiêu đề ra.

Lợi suất trái phiếu ngắn hạn được dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức này trong những tháng tiếp theo do áp lực lạm phát thấp và nhu cầu trái phiếu của các ngân hàng tăng cao.

Đường cong lợi suất



Nguồn: Bloomberg

Nhận định thị trường

Chúng tôi nhận định nguồn cung trái phiếu nói chung và trái phiếu kỳ hạn dài nói riêng sẽ tăng trong những năm tới do tình hình ngân sách hiện hành và áp lực đáo hạn trái phiếu Chính phủ. Dự kiến khối lượng trái phiếu do Kho bạc Nhà nước và các ngân hàng chính sách phát hành mỗi năm sẽ dao động trong mức 250-270 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, với tình hình kinh tế có xu

hướng tăng trưởng thì các ngân hàng sẽ đặt trọng tâm nhiều hơn vào việc tăng trưởng tín dụng. Do đó, nhu cầu trái phiếu của các ngân hàng sẽ có thể thấp hơn so với các năm trước. Lãi suất trái phiếu hiện đang ở mức thấp, chúng tôi nhận định rằng lợi suất trái phiếu sẽ dao động quanh mức này trong những tháng tới và có thể tăng nhẹ trong 6 tháng cuối năm 2016.

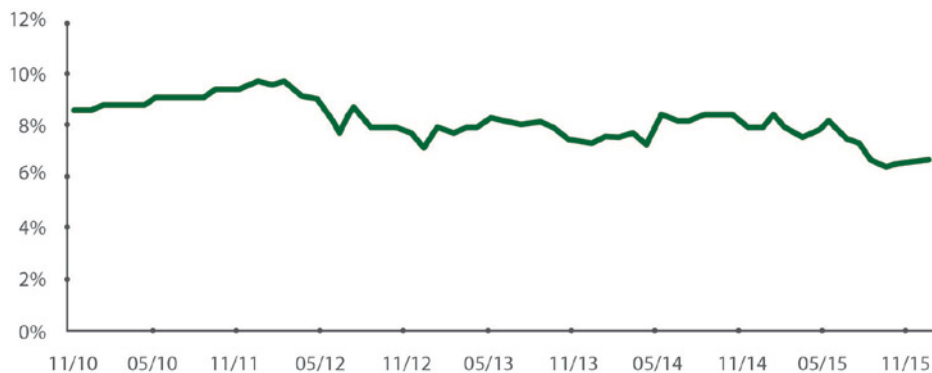


Kết quả hoạt động và chiến lược đầu tư Quỹ Liên Kết Chung

Lợi nhuận đầu tư của dòng sản phẩm Quỹ Liên Kết Chung (“Universal Life”) được ghi nhận trực tiếp vào tài khoản của Nhà đầu tư, do đó, chúng tôi đã đầu tư một cách cẩn trọng vào các tài sản nhằm giảm thiểu rủi ro. Thị trường vốn ở Việt Nam hiện vẫn đang trên đà phát triển và có nhiều biến động. Vì thế, chiến lược đầu tư của chúng tôi là tạo sự cân bằng tối ưu giữa tăng lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro nhằm tối đa hóa lợi nhuận dài hạn cho khách hàng, và đáp ứng các mục tiêu tài chính của Nhà đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi cũng phân tích điều kiện thị trường và các

yếu tố khác để tìm kiếm cơ hội đầu tư phù hợp mục tiêu của Quỹ. Trên thực tế, trong năm 2015, chúng tôi đã đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp có bảo lãnh, đặt tiền gửi dài hạn tại chi nhánh ngân hàng nước ngoài và mua trái phiếu Chính phủ dài hạn với mức lợi suất cao. Các khoản đầu tư đó đem lại tỷ suất sinh lời cao hơn lợi suất trái phiếu Chính phủ khoảng 1%-1,6%. Trong 5 năm từ khi thành lập Quỹ, tỷ suất sinh lời của Quỹ Liên Kết Chung vẫn tương đối ổn định so với tỷ suất sinh lời của tiền gửi ngân hàng.

Lãi suất đầu tư Quỹ Liên Kết Chung



Nguồn: Công ty TNHH Manulife Việt Nam

Trong thời gian tiếp theo, chúng tôi nhận định rằng với nền kinh tế tăng trưởng tốt hơn, nhu cầu tín dụng cao hơn và áp lực tỷ giá, thì mặt bằng lãi suất chung sẽ cao hơn so với năm 2015. Vì vậy, chiến lược đầu tư của chúng tôi là tập trung đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp có chất lượng tín dụng

cao với kỳ hạn ngắn và trung hạn để hưởng việc chênh lệch lợi suất khi mà dự kiến mặt bằng lãi suất tăng sẽ ảnh hưởng đến định giá trái phiếu. Chúng tôi kỳ vọng rằng chiến lược này sẽ mang lại mức sinh lời cao hơn cho Quỹ.

Các giải thưởng của Tập đoàn Manulife Asset Management tại Châu Á



Outstanding Achiever
Hong Kong Equity category
Manulife Asset Management



Best-in-class
Hong Kong Equity category
MGF Dragon Growth Fund AA
Best-in-Class
USD High Yield Bond category
MGF U.S. Special Opportunities Fund AA
Best-in-class
MPF – Japan Equity category
Manulife MPF Japan Equity Fund
Best-in-class
MPF – Other Asia Equity category
Manulife MPF Healthcare Fund
Best-in-class
MPF – Pacific Basin ex Japan category
Manulife MPF Pacific Asia Equity Fund



US Fixed Income Core in 2011
US Equity Large Cap



Fund House of the Year
2013 (Indonesia)



China (CNH)
Market 2012



Best Employer Taiwan 2015
Best Employer – Woman
Manulife Asset Management (Taiwan)



Fund Manager of the Year
Long-Only Equity – Small Cap
Linda Cseihak
MGF Asia Small Cap Equity Fund



Fund Manager of the Year
Long-Only Fixed Income
Endre Pedersen
MGF Asia Total Return Fund



Fund Manager of the Year
RMB Bond Fund
Ronald KT Chan
MAF Renminbi Bond Segregated Portfolio



Fund Manager of the Year
Long-Only Equity – Asia Pacific
Linda Cseihak
MGF Asia Small Cap Equity Fund



Best RMB Offshore Manager
China Fixed Income Team
Indonesia Best Fund House
Manulife Asset Management Indonesia
Indonesia CEO of the Year
Lewogo Kusumonegoro, President Director
Manulife Asset Management Indonesia



Best Asia Bond House
Manulife Asset Management



Best Fund House
Manulife Asset Management Indonesia



Best Fund Over 3 years
Bond US Dollar – High Yield category
MGF U.S. Special Opportunities Fund AA



Best Fund Over 3 years
Equity Hong Kong category
Manulife MPF Hong Kong Equity Fund
Best Fund Over 3 and 5 years
Equity Japan category
Manulife MPF Japan Equity Fund
Best Fund Over 10 years
Bond Global category
Manulife MPF International Bond Fund
Best Fund Over 3 years
Bond US Dollar – High Yield category
MGF U.S. Special Opportunities Fund AA
Best Fund Over 5 years
Equity Sector Real Estate Holdings Global category
MGF Global Property Fund AA



Best Fund Over 3 and 5 years
Equity Asia Pacific Small and Mid Caps category
MGF Asian Small Cap Equity Fund AA
Best Fund Over 3 years
Bond US Dollar category
MGF U.S. Bond Fund AA
Best Fund Over 3 years
Equity Sector Real Estate Holdings Global category
MGF Global Property Fund AA



Best-in-class
Hong Kong Equity category
MGF Dragon Growth Fund A
Best in 1-yr & 5-yr & since inception
MPF – Japan Equity category
Manulife MPF Japan Equity Fund
Best in 1-yr & 5-yr & since inception
MPF – Other Equity categories
Manulife MPF Healthcare Fund
Outstanding Performance since inception
US Equity category
Manulife MPF North American Equity Fund

The Asset Benchmark Research

Most Astute Investors
Asian Local Currency Bonds
Fund managers throughout Asia
(for nine consecutive years
from 2007 to 2015)



Best Performer
China Equity – A Shares category
MAF China A Segregated Portfolio I

Outstanding Performer
Hong Kong Equity category
MGF Dragon Growth A

Best Performer in 1 and 5 years
MPF – Japan Equity category
Manulife MPF Japan Equity Fund

Best Performer in 1 and 5 years
MPF – HKD Bond category
Manulife MPF Hong Kong Bond Fund

Best Performer in 1 and 5 years
MPF – US Equity category
Manulife MPF North American Equity Fund

Best Performer in 1 and 5 years
MPF – Other Equity category
Manulife MPF Healthcare Fund

Best Performer since inception
MPF – Asia-Pacific ex-Japan Equity category
Manulife MPF Pacific Asia Equity Fund

Best Performer since inception
MPF – Japan Equity category
Manulife MPF Japan Equity Fund

Best Performer since inception
MPF – Global Bond category
Manulife MPF International Bond Fund

Best Performer since inception
MPF – Other Equity category
Manulife MPF Healthcare Fund

Outstanding Performer since inception
MPF – Hong Kong Bond category
Manulife MPF Hong Kong Bond Fund

Outstanding Performer since inception
MPF – US Equity category
Manulife MPF North American Equity Fund



Platinum Award
Asia Pacific Equity category
MGF Asian Small Cap Equity Fund AA

CÔNG TY TNHH MANULIFE (VIỆT NAM)
TRỤ SỞ CHÍNH: TÒA NHÀ MANULIFE PLAZA

75 Hoàng Văn Thái, P. Tân Phú, Q.7, Tp. HCM | ☎ (08) 5416 6888 | ☎ (08) 5416 1818 | 🌐 www.manulife.com.vn