

Tháng 08, 2025

Báo cáo Wealth Management Vol 5.

Dịch vụ Private Bank - Phân bổ tài sản cho người Việt



HÀNH TRÌNH TÀI SẢN: TỪ HAI BÀN TAY TRẮNG ĐẾN DI SẢN TRUYỀN ĐỜI

Một buổi chiều muộn, trên tầng cao nhất của tòa nhà tài chính, người đàn ông trung niên lặng lẽ ngắm nhìn thành phố trải dài dưới chân. Ánh hoàng hôn nhuộm vàng những mái nhà, gợi ông nhớ về thuở hàn vi ba mươi năm trước, ông chỉ là chàng trai tay trắng. Khi đó, hành trang duy nhất là một ý tưởng táo bạo và khát vọng vươn lên. Từ căn phòng trọ chật hẹp, ông bắt đầu khởi nghiệp với tất cả vốn liếng, thời gian và trái tim dồn vào một mục tiêu duy nhất. Giống như người nông dân chọn mảnh đất màu mỡ nhất để gieo hạt, ông tập trung toàn lực vun trồng “hạt mầm” sự nghiệp đầu tiên của mình. Nhiều đêm trắng, nhiều quyết định mạo hiểm, và cả những lần tưởng chừng thất bại tất cả đều được ông đánh đổi để tưới tắm cho mầm cây tài sản ngày một lớn.

GIAI ĐOẠN TÍCH LŨY: TẬP TRUNG ĐỂ TẠO DỰNG NỀN TẢNG

Những năm tháng đầu đời lập nghiệp ấy là giai đoạn tích lũy, khi tài sản được tạo dựng nhờ sự tập trung cao độ. Quả thật, nhiều khối tài sản lớn nhất thế giới đã được xây nên từ một niềm tin mãnh liệt và sự tập trung tuyệt đối: Bill Gates gần như dành trọn cuộc đời cho Microsoft, Elon Musk dốc toàn bộ tiền bán PayPal để theo đuổi Tesla, Jeff Bezos kiên định gây dựng đế chế Amazon. Với vị doanh nhân của chúng ta, sự tập trung ấy chính là bí quyết. Ông từng thuộc nằm lòng câu nói huyền thoại: “Đa dạng hóa có thể giúp bảo toàn tài sản, nhưng sự tập trung mới là thứ xây nên tài sản”. Nhờ tập trung toàn bộ nguồn lực vào công việc kinh doanh cốt lõi, ông đã biến doanh nghiệp nhỏ bé thành một công ty tầm cỡ, tạo nền móng cho khối tài sản đồ sộ sau này. Tài sản của gia đình ông giống như một cây đại thụ đơn độc, lớn lên nhờ tất cả dinh dưỡng dồn vào một thân cây vững chắc vươn cao.

Thời gian trôi đi, “cây đại thụ” tài sản bắt đầu đơm hoa kết trái. Doanh nghiệp phát đạt mang lại lợi nhuận hàng năm, gia đình dần có của ăn của để. Người đàn ông năm nào giờ đã trở thành một doanh nhân thành đạt, sở hữu khối tài sản nhiều người mơ ước. Nhưng cùng với sự giàu có, những trở trở mới xuất hiện. Ông nhận ra một cơn bão bất chợt cũng có thể quật ngã cây cổ thụ đơn độc. Tài sản gia đình phần lớn vẫn tập trung vào một lĩnh vực, một công ty duy nhất, và điều đó tiềm ẩn rủi ro. Ánh mắt người doanh nhân chợt trầm ngâm khi nghĩ về tương lai: điều gì sẽ xảy ra với gia sản nếu thị trường đổi thay, nếu ngành nghề của ông gặp biến cố? Và hơn hết, làm sao để thế hệ con cháu mai này gìn giữ và tiếp nối di sản ông đã dày công gây dựng?

GIAI ĐOẠN BẢO TOÀN & TRUYỀN ĐỜI: ĐA DẠNG HÓA ĐỂ TRƯỜNG TỒN

Bước sang giai đoạn bảo toàn tài sản và truyền đời, người doanh nhân hiểu rằng đã đến lúc chuyển mình về chiến lược. Nếu như trước đây ông tập trung mọi nguồn lực để tích lũy tài sản, thì nay ông bắt đầu đa dạng hóa và cấu trúc lại tài sản một cách chuyên nghiệp. Giống như người làm vườn trồng thêm nhiều cây con xung quanh cây đại thụ, ông đầu tư sang nhiều lĩnh vực và thị trường khác nhau từ bất động sản, cổ phiếu đến các quỹ đầu tư thận trọng. Tài sản gia đình dần được phân bổ vào một “khu vườn” đa dạng các loại cây, giúp giảm thiểu rủi ro “mất mùa” khi giông bão tới bất ngờ. Sự đa dạng ấy tạo ra những dòng thu nhập khác nhau, bảo vệ gia đình trước biến động của kinh doanh chính.

Không chỉ dừng ở đó, ông còn xây những “bức tường thành” vững chắc bao quanh khu vườn tài sản của mình. Những cấu trúc quản lý chuyên nghiệp được thiết lập: công ty gia đình, quỹ ủy thác, đội ngũ cố vấn tài chính hàng đầu tất cả nhằm đảm bảo tài sản được quản trị bền vững và minh bạch. Giờ đây, tài sản của gia đình ông không còn phụ thuộc vào duy nhất một trụ cột, mà đã trở thành một tòa lâu đài nhiều phòng, mỗi phòng chứa đựng một loại của cải.

Tòa lâu đài ấy có nền móng vững (giá trị cốt lõi từ doanh nghiệp gia đình) và những pháo đài bao quanh (các khoản đầu tư đa dạng và an toàn), sẵn sàng chống chọi với bão tố thị trường.

Quan trọng hơn cả, người doanh nhân năm xưa bây giờ dành tâm huyết chuẩn bị cho thế hệ kế nghiệp. Ông hiểu rằng tài sản lớn lao cũng như một ngọn lửa muốn truyền đời phải giữ cho lửa cháy đều và sáng. Ông kể cho các con nghe câu chuyện lập nghiệp của mình, chia sẻ những bài học từ thành công lẫn thất bại, giúp họ trân trọng giá trị của lao động và đồng tiền. Gia đình ông cùng nhau xây dựng một tầm nhìn chung cho tài sản: đó không chỉ là của cải vật chất, mà còn là di sản về giá trị, về tinh thần khởi nghiệp và đoàn kết gia đình. Bởi lẽ, ông hiểu rõ bài học từ biết bao gia tộc trên thế giới: nếu thiếu định hướng và chuẩn bị, của cải dễ tan thành mây khói chỉ sau một thế hệ. Thực tế đã cho thấy 70% gia đình giàu có mất đi phần lớn tài sản ở thế hệ thứ hai, và 90% tiêu tan đến thế hệ thứ ba. Ông không muốn gia đình mình đi vào vết xe đổ đó.

Trong ánh chiều vàng vọt, vị doanh nhân mỉm cười nhẹ nhõm. Ông thấy mình như người lữ khách đã vượt qua chặng đường dài gập ghềnh, giờ đây đứng trên đỉnh đồi nhìn lại hành trình, trân trọng từng dấu

mốc. Từ hai bàn tay trắng ngày nào, ông đã gây dựng nên cơ đồ rạng rỡ. Quan trọng hơn, ông đã kịp chuyển hóa tư duy từ người kiến tạo sang người gìn giữ. Tài sản “đứa con tinh thần” của ông giờ đây được nuôi dưỡng để trường tồn. Chặng đường phía trước vẫn tiếp tục, nhưng ngọn lửa tài sản trong gia đình ông đã được thắp sáng một cách bền bỉ và vững vàng. Người doanh nhân hiểu rằng sự giàu có thực sự không chỉ đo bằng tiền của, mà còn ở tầm nhìn dài hạn tầm nhìn về một di sản bền vững cho các thế hệ nối tiếp.

Và thế là, câu chuyện tài sản của một đời người khép lại bằng sự khởi đầu cho thế hệ mới. Từ một hạt mầm nhỏ bé đã vươn thành cây cổ thụ, rồi lan tỏa thành cả khu rừng một khu rừng được chăm sóc cẩn trọng, đa dạng và tràn đầy sức sống. Hạt mầm của ngày hôm qua đã trở thành bóng cây đại thụ chở che cho ngày mai, như chính di sản mà người doanh nhân ấy tự hào truyền lại cho con cháu. Như vị cố vấn tài chính giàu kinh nghiệm thường nói: “Tài sản thường được tạo dựng nhờ sự tập trung, nhưng được bảo toàn qua đa dạng hóa”. Hành trình từ tích lũy đến truyền đời của một gia đình khép lại với thông điệp vẹn nguyên: bí quyết duy trì sự thịnh vượng lâu bền nằm ở tầm nhìn sâu rộng và chiến lược phân bổ tài sản khôn ngoan qua từng giai đoạn của cuộc đời.





Mục lục

- 05** **Chương 1**
Vì sao cần phân bổ tài sản?
- 15** **Chương 2**
Cách thức các Ngân hàng tư nhân (Private Bank) nước ngoài phân bổ tài sản
- 31** **Chương 3**
Sự khác biệt giữa mô hình Private Banking quốc tế và thực tế tại Việt Nam
- 40** **Chương 4**
Phân bổ tài sản cho người Việt
- 51** **Chương 5**
Quản lý tài sản cá nhân tại Việt Nam: Chiến lược theo quy mô tài sản ròng
- 60** **Phụ lục**
- 63** **Kết luận**

CHƯƠNG 1

Vì sao phải phân bổ tài sản?

Thay vì “bỏ trứng vào một giỏ”, phân bổ tài sản tức là chia danh mục vào nhiều loại hình tài sản.



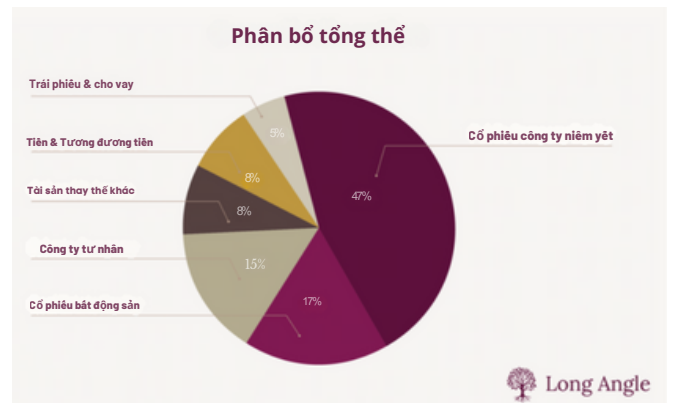


~88% BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN CỦA MỘT DANH MỤC ĐA DẠNG BẮT NGUỒN TỪ CÁCH PHÂN BỐ TÀI SẢN

Phân bổ tài sản (asset allocation) là chiến lược cốt lõi trong quản lý danh mục đầu tư, đặc biệt đối với nhà đầu tư cá nhân giàu có (HNWI). Thay vì “bỏ trứng vào một giỏ”, phân bổ tài sản tức là chia danh mục vào nhiều loại hình tài sản (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản, vàng, tiền mặt, v.v.) nhằm đạt được sự cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận. Nhiều nghiên cứu cho thấy phân bổ tài sản đóng góp phần lớn vào kết quả đầu tư dài hạn - lên tới ~88% biến động lợi nhuận của một danh mục đa dạng bắt nguồn từ cách phân bổ tài sản, hơn là do chọn chứng khoán cụ thể. Nói cách khác, hai nhà đầu tư có phân bổ tài sản giống nhau sẽ có trải nghiệm rủi ro/lợi nhuận tương tự, bất kể họ chọn mã cổ phiếu hay quỹ nào.

Quan trọng hơn, **mục tiêu của HNWI và Giám đốc Đầu tư (CIO)** thường không chỉ là tăng trưởng tài sản, mà còn là **bảo toàn tài sản xuyên suốt các chu kỳ kinh tế, tối ưu hóa lợi nhuận ổn định dài hạn** (lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro cao), và **kiểm soát rủi ro** để tránh những tổn thất lớn. Phân bổ tài sản chiến lược chính là công cụ then chốt để hiện thực hóa các mục tiêu này. Báo cáo của Vanguard nhấn mạnh rằng xác định **cơ cấu tài sản** phù hợp ngay từ đầu giúp nhà đầu tư kiểm soát tốt mức độ rủi ro của danh mục.

Thực tế, không có một công thức phân bổ “tuyệt đối” cho mọi người – mỗi nhà đầu tư giàu có sẽ có một phân bổ tài sản tối ưu riêng, tùy thuộc khẩu vị rủi ro, mục tiêu lợi nhuận và nhu cầu thanh khoản của họ.



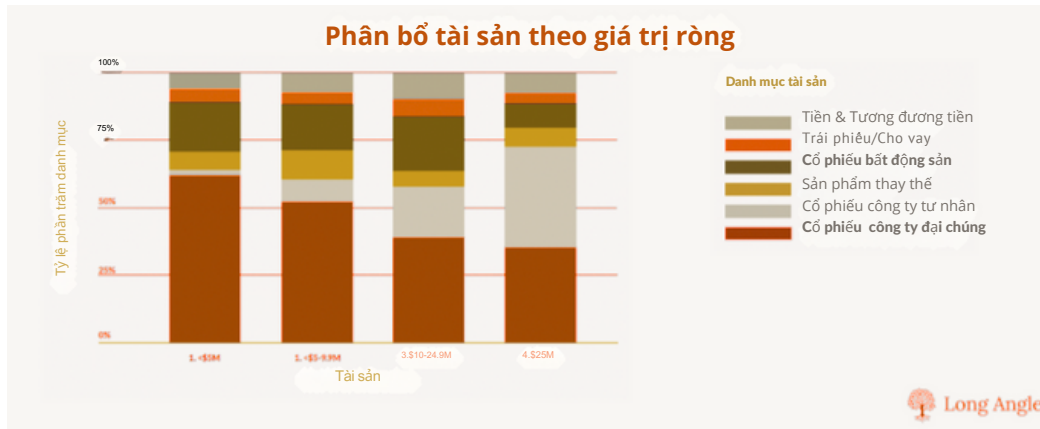
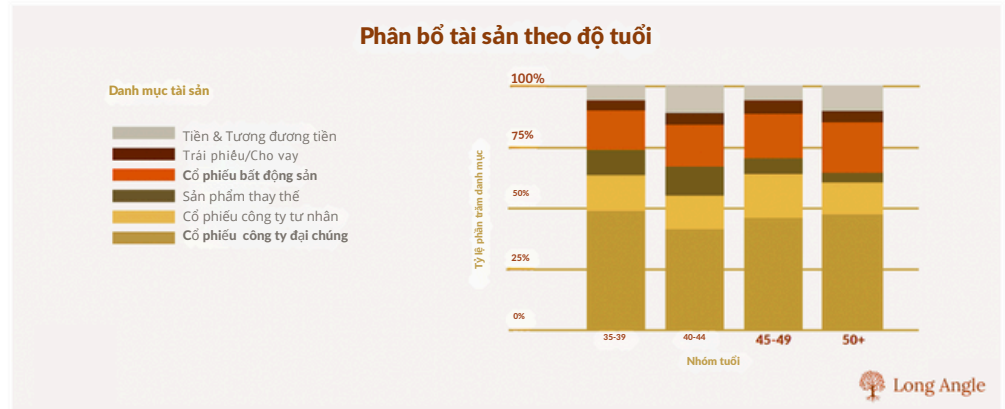
Nguồn: Báo cáo phân bổ tài sản giá trị ròng cao năm 2025 của Long Angle

Hình 1: Phân bổ tài sản trung bình của nhà đầu tư HNWI năm 2025. HNWI thường đa dạng hóa danh mục rất rộng, với cổ phiếu niêm yết chiếm ~47%, đầu tư công ty tư nhân 15%, bất động sản 17%, tài sản thay thế khác ~8% (hàng hóa, quỹ phòng hộ, v.v.), tiền mặt và tương đương tiền ~8%, và trái phiếu & cho vay ~5%. Danh mục đa tài sản giúp họ cân bằng giữa tăng trưởng và bảo toàn vốn.

Phân bổ tài sản theo độ tuổi và giá trị ròng

Báo cáo Phân bổ Tài sản của Người giàu 2025 tiết lộ xu hướng phân bổ tài sản riêng biệt giữa những cá nhân có giá trị ròng cao, dựa trên độ tuổi và giá trị ròng, phản ánh mức độ chấp nhận rủi ro và mục tiêu đầu tư khác nhau của họ.

Hình 2: Phân bổ tài sản trung bình của nhà đầu tư HNWI theo tuổi tác năm 2025.



Hình 3: Phân bổ tài sản trung bình của nhà đầu tư HNWI theo Giá trị tài sản ròng năm 2025.

“

Mục tiêu của HNWI và Giám đốc Đầu tư (CIO) thường không chỉ là **tăng trưởng tài sản**, mà còn là **bảo toàn tài sản** xuyên suốt các chu kỳ kinh tế, **tối ưu hóa lợi nhuận** ổn định dài hạn (lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro cao), và **kiểm soát rủi ro** để tránh những tổn thất lớn.

Dưới góc nhìn chiến lược của HNWI, chúng ta sẽ thấy phân bổ tài sản giữ vai trò cốt lõi trong các khía cạnh sau:

- Quản trị rủi ro và kiểm soát độ biến động của danh mục.
- Tối đa hóa lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro (tối ưu hóa risk-adjusted return).
- Ứng phó với các kịch bản kinh tế vĩ mô (lạm phát, suy thoái, khủng hoảng tín dụng, tăng lãi suất, “chiến tranh tài chính”,...).
- Bảo toàn tài sản qua các thế hệ (giữ gìn của cải cho con cháu và kế thừa lâu dài).

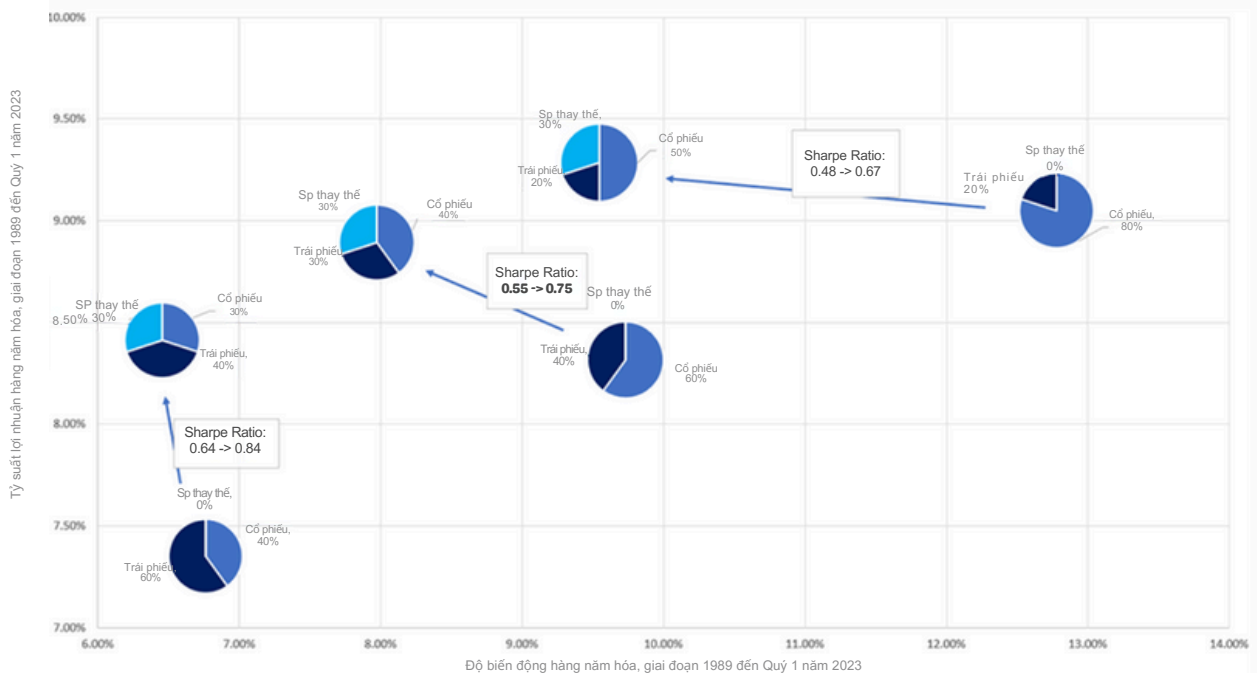
QUẢN TRỊ RỦI RO VÀ BIẾN ĐỘNG DANH MỤC

Một lý do hàng đầu để phân bổ tài sản là **quản trị rủi ro**, tức giảm thiểu rủi ro tổng thể bằng cách đa dạng hóa các khoản đầu tư. Mỗi loại tài sản phản ứng khác nhau trước các điều kiện thị trường: giá cổ phiếu có thể giảm mạnh trong khi trái phiếu hoặc vàng tăng giá, hoặc ngược lại. Bằng cách kết hợp các tài sản **tương quan thấp** với nhau, biến động của danh mục sẽ được san bằng phần nào.

Độ biến động (volatility) đo lường mức độ dao động giá trị danh mục; danh mục càng đa dạng thì thường có độ biến động càng thấp hơn so với danh mục tập trung. Thống kê lịch sử cho thấy, một danh mục cân bằng cổ phiếu và trái phiếu (ví dụ 60/40 cổ phiếu-trái phiếu) có độ biến động thấp hơn đáng kể so với danh mục 100% cổ phiếu, nhờ sự bù trừ rủi ro lẫn nhau giữa hai tài sản này.



Ví dụ về đa dạng hóa danh mục đầu tư
Kết hợp các khoản đầu tư thay thế (Alternatives – Alts) vào danh mục đầu tư.



Nguồn: EquityMultiple Investment Partners, Green Street Advisors và JPMorgan Asset Management. Dựa trên phân tích tiền lệ của JPMorgan Asset Management trong báo cáo “Guide to the Markets” quý 4/2023, và dữ liệu từ Bloomberg, Burgiss, FactSet, HRFI, NCREIF, Standard & Poor’s cũng như JPMorgan Asset Management. Các khoản đầu tư thay thế bao gồm quỹ phòng hộ, bất động sản và vốn cổ phần tư nhân, với tỷ trọng phân bổ ngang bằng. Danh mục được giả định tái cân bằng vào đầu mỗi năm. Tỷ số Sharpe được tính toán dựa trên phân tích của EquityMultiple Investment Partners, với giả định mức lợi suất trung bình của trái phiếu Kho bạc Mỹ kỳ hạn 1 năm trong giai đoạn từ năm 1989 đến quý 1/2023. So sánh dựa trên tỷ số Sharpe này không phản ánh việc làm mướt lợi nhuận hoặc đặc điểm phân phối phi chuẩn vốn gắn liền với các danh mục đầu tư thay thế.

Lợi nhuận vs. Mức sụt giảm

(9.30.1976 - 5.12.2021)



Nguồn: www.thorwealthmanagement.com

Quan trọng là, **đa dạng hóa** giúp **giảm thiểu mức sụt giảm tối đa (max drawdown)** của danh mục trong những giai đoạn khủng hoảng. Một danh mục tập trung (ví dụ chỉ đầu tư cổ phiếu công nghệ) có thể mất hơn một nửa giá trị trong đợt suy giảm, trong khi danh mục phân bổ nhiều lớp tài sản sẽ **"có đệm"** tốt hơn tài sản này giảm có thể được bù một phần bởi tài sản khác tăng hoặc giảm ít hơn.

Thực tế, **đa dạng hóa là công cụ phòng thủ hữu hiệu trước biến động**: nó giúp giảm biến động giá và qua đó thu hẹp mức sụt giảm của danh mục. Nhờ đó, nhà đầu tư tránh được những **tổn thất thảm khốc** có thể xóa sạch thành quả tích lũy nhiều năm.

Ví dụ, quỹ ETF ARK Innovation (một danh mục cổ phiếu công nghệ cao) từng sụt giảm tới ~66%, minh họa cho rủi ro của danh mục quá tập trung. Ngược lại, một **danh mục đa tài sản** với tỷ trọng hợp lý giữa cổ phiếu, trái phiếu, vàng, bất động sản... thường chỉ giảm nhẹ hơn nhiều trong cùng hoàn cảnh, nhờ có phần tài sản phòng thủ hỗ trợ.

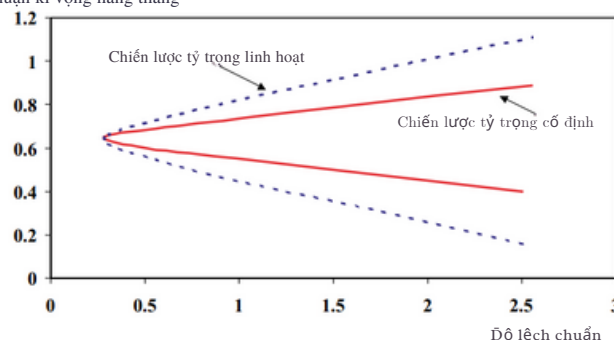
TỐI ƯU HÓA LỢI NHUẬN ĐIỀU CHỈNH THEO RỦI RO

Bên cạnh việc giảm rủi ro, phân bổ tài sản đúng đắn còn giúp **tối đa hóa lợi nhuận trên mỗi đơn vị rủi ro chấp nhận tức tăng cường lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro (risk-adjusted return)**. Trong tài chính, một danh mục được coi là hiệu quả hơn nếu nó mang lại mức lợi nhuận kỳ vọng cao hơn so với độ rủi ro

phải gánh chịu. Chỉ số **Sharpe ratio** thường được dùng để đo lường tiêu chí này (lợi nhuận vượt trội so với lãi suất phi rủi ro, chia cho độ biến động). Mục tiêu của quá trình phân bổ tài sản, **chính là đạt được hồ sơ lợi nhuận/kỳ vọng rủi ro tối ưu nhất có thể cho danh mục**. Nói cách khác, thông qua phối hợp các tài sản khác nhau, nhà đầu tư có thể **tối đa hóa lợi nhuận kỳ vọng cho một mức rủi ro nhất định, hoặc tối thiểu hóa rủi ro cho một mục tiêu lợi nhuận nhất định** đây chính là tinh thần của Lý thuyết danh mục hiện đại của Harry Markowitz

Biên hiệu quả trung bình - phương sai

Lợi nhuận kỳ vọng hàng tháng



Trọng số cố định so với chiến lược linh hoạt. Hai loại tài sản: MSCI World và trái phiếu kho bạc Mỹ ngắn hạn. Thông tin điều kiện: Độ dốc cấu trúc kỳ hạn Mỹ trẻ

Phân bổ tài sản nâng cao lợi nhuận điều chỉnh rủi ro bằng cách khai thác **tương quan thấp** giữa các khoản đầu tư. Khi các tài sản không đồng biến hoàn toàn với nhau, danh mục tổng thể sẽ có độ biến động thấp hơn mức trung bình cộng của từng phần. Kết quả là **tỷ suất lợi nhuận trên biến động** được cải thiện. Thay vì đầu tư 100% vào một tài sản rủi ro cao

nhà đầu tư thông minh có thể kết hợp nhiều tài sản. Ví dụ: cổ phiếu, trái phiếu, vàng để đạt lợi nhuận kỳ vọng tương đương nhưng với **biến động thấp hơn đáng kể**, từ đó **Sharpe ratio cao hơn**.

Phân bổ tài sản hiệu quả giúp **danh mục “đi trên đường biên hiệu quả” (efficient frontier)** đạt **lợi nhuận cao nhất cho mức rủi ro chấp nhận được**, điều mà một danh mục đơn lẻ khó có thể làm được. Đây chính là **bí quyết để HNWI vừa làm lớn tài sản, vừa “ngủ ngon” trong dài hạn**.

ỨNG PHÓ VỚI CÁC KỊCH BẢN KINH TẾ VĨ MÔ

Thế giới đầu tư luôn vận động qua các **chu kỳ kinh tế** và biến cố vĩ mô bất ngờ. Không ai có thể đoán chắc tương lai, nhưng việc **chuẩn bị danh mục có thể “sống khỏe” qua nhiều kịch bản khác nhau** là điều HNWI và các CIO luôn hướng tới. Phân bổ tài sản đa dạng chính là phương thức giúp danh mục **linh hoạt thích nghi với những kịch bản vĩ mô đối lập** từ lạm phát phi mã đến giảm phát, từ suy thoái kinh tế đến khủng hoảng tài chính, từ môi trường lãi suất tăng cao đến xung đột địa chính trị. Mỗi **kịch bản vĩ mô** tác động khác nhau đến các loại tài sản, do đó **nắm giữ danh mục đa tài sản sẽ hạn chế được ảnh hưởng xấu từ bất kỳ kịch bản đơn lẻ nào**.

- **Lạm phát cao:** Khi lạm phát tăng vọt, tiền mặt và trái phiếu cố định lãi suất thường mất giá thực, trong khi **tài sản thực và tài sản neo theo lạm phát** sẽ tỏa sáng. Vàng, hàng hóa, bất động sản, hoặc trái phiếu **TIPS** (chống lạm phát) thường tăng giá hoặc ít nhất giữ được sức mua. Một danh mục đã phân bổ sẵn tỷ trọng vào vàng và bất động sản sẽ **bảo vệ nhà đầu tư trước lạm phát** tốt hơn so với danh mục chỉ toàn cổ phiếu tăng trưởng hoặc tiền mặt. Do đó, nhiều HNWI luôn giữ một tỷ lệ nhất định vàng, hàng hóa hoặc bất động sản như **“bảo hiểm lạm phát”** bên cạnh cổ phiếu và trái phiếu.
- **Suy thoái kinh tế:** Trong suy thoái, **cổ phiếu** (đặc biệt cổ phiếu chu kỳ) thường giảm mạnh do lợi nhuận doanh nghiệp sụt giảm. Ngược lại, **trái phiếu chính phủ** chất lượng cao và **tiền mặt** trở thành nơi trú ẩn an toàn, nhờ lãi suất có xu hướng bị cắt giảm thúc đẩy giá trái phiếu tăng.

Một danh mục phân bổ sẵn “cánh điều an toàn tỷ trọng đáng kể vào trái phiếu chính phủ, tiền mặt sẽ giảm thiểu thua lỗ trong suy thoái, thậm chí còn tăng giá nhẹ, bù đắp cho phần cổ phiếu bị lỗ. Ngoài ra, **vàng** cũng thường tăng giá trong suy thoái như một **tài sản trú ẩn**. Chẳng hạn, trong khủng hoảng tài chính 2008, giá vàng tăng ~5% trong khi S&P 500 giảm ~38%. Vì vậy, phân bổ tài sản đảm bảo rằng danh mục HNWI **luôn có thành phần chống đỡ trong các pha suy thoái**, thay vì đặt cược tất cả vào tăng trưởng.

- **Khủng hoảng tín dụng & sự kiện tài chính:** Các biến cố như sụp đổ ngân hàng, vỡ nợ diện rộng, “chiến tranh tài chính” (ví dụ đóng băng thanh khoản, cấm vận kinh tế...) có thể khiến **thị trường truyền thống** biến động dữ dội. **Đa dạng hóa sang tài sản thay thế** giúp tăng khả năng chống chịu. Ví dụ, quỹ phòng hộ (hedge fund) với chiến lược phòng thủ có thể sinh lãi ngay cả khi thị trường cổ phiếu suy sụp. Bất động sản cho thuê hoặc hạ tầng (infrastructure) vẫn tạo dòng tiền đều đặn bất chấp biến động ngắn hạn. Một số HNWI còn phân bổ một phần vào các **tài sản vô hình** như tác phẩm nghệ thuật, rượu vang, v.v. vừa để đa dạng hóa vừa có giá trị nội tại không phụ thuộc thị trường tài chính. Tất nhiên, những tài sản thay thế này kém thanh khoản, nhưng với **tầm nhìn dài hạn** của HNWI, chúng giúp **bổ sung lớp bảo vệ** cho khối tài sản trước những rủi ro tài chính hệ thống.
- **Chu kỳ lãi suất tăng:** Khi ngân hàng trung ương tăng lãi suất nhanh (như giai đoạn 2022–2023), trái phiếu dài hạn rớt giá mạnh, và **cổ phiếu tăng trưởng** cũng gặp áp lực (do chiết khấu dòng tiền tương lai cao hơn). Tuy nhiên, những tài sản như **trái phiếu ngắn hạn, tiền gửi, hoặc cổ phiếu giá trị, cổ phiếu cổ tức** thường hoạt động tốt hơn. Một danh mục được phân bổ đều cả trái phiếu ngắn và dài, cả cổ phiếu tăng trưởng lẫn cổ phiếu giá trị sẽ **giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực khi lãi suất tăng**. CIO cũng có thể chuyển dịch chiến thuật, ví dụ tăng tỷ trọng tiền mặt/ngắn hạn khi dự báo lãi suất còn tăng, nhưng phần quan trọng là **danh mục đã có sẵn sự đa dạng để tránh sốc** nếu một phần danh mục (như trái phiếu dài hạn) giảm, phần khác (như lãi suất tiền mặt cao) sẽ bù đắp một phần.



“

Hãy nắm giữ một cân bằng tài sản có thể chống chọi thăng trầm của chu kỳ kinh doanh

Nhìn chung, **phân bổ tài sản cho phép danh mục “All Weather” – tức là có khả năng trụ vững trong mọi điều kiện thời tiết tài chính.** Đúng như tên gọi **“All Weather Portfolio”** của Ray Dalio, nguyên tắc là **giữ cân bằng các loại tài sản phù hợp cho cả 4 mùa kinh tế: tăng trưởng cao, tăng trưởng thấp, lạm phát cao, lạm phát thấp.** Cụ thể, Bridgewater khuyến nghị nắm giữ hỗn hợp gồm **cổ phiếu, trái phiếu danh nghĩa, trái phiếu chống lạm phát và hàng hóa/vàng** – mỗi nhóm sẽ phát huy ở một trạng thái kinh tế khác nhau. Nhờ đó, danh mục sẽ không “chết” trong bất kỳ hoàn cảnh nào: “Hãy nắm giữ một cân bằng tài sản có thể chống chọi thăng trầm của chu kỳ kinh doanh” là triết lý cốt lõi. Khi thị trường hưng thịnh, cổ phiếu sẽ kéo lợi nhuận danh mục đi lên. Khi khủng hoảng, trái phiếu chính phủ và vàng sẽ là **chiếc phao cứu sinh.** Bridgewater từng lưu ý: “Dù bạn đã hưởng lợi nhiều ra sao từ đợt thị trường cổ phiếu bùng nổ vừa qua, việc chuyển sang nắm giữ danh mục đa dạng có thể làm giảm thiểu thiệt hại khi cổ phiếu gặp điều chỉnh”. Thật vậy, một danh mục đa tài sản giúp HNWI **không bị phụ thuộc vào duy nhất một kịch bản kinh tế**, nhờ đó luôn sẵn sàng ứng phó với bất kỳ biến động vĩ mô nào.

Trong thực tế quản lý tài sản cho HNWI, các CIO thường xây dựng **những kịch bản giả định** và kiểm tra sức bền của danh mục (stress test). Chẳng hạn, điều gì xảy ra cho danh mục nếu lạm phát đột ngột lên 5-6%? Nếu kịch bản xấu cho cổ phiếu xảy ra (suy thoái GDP, lợi nhuận giảm 20%)? Nếu sự kiện địa chính trị làm đóng băng thị trường vốn? Từ đó, họ điều chỉnh phân bổ để **đảm bảo tổn thất trong kịch bản xấu vẫn nằm trong ngưỡng chấp nhận được.** Nhà đầu tư nên **đa dạng hóa càng rộng càng tốt và hedging rủi ro địa chính trị**, giữ một tỷ trọng “tài sản an toàn” (như vàng, franc Thụy Sĩ, Kho bạc Mỹ) để sẵn sàng cho **tình huống bất ngờ.** Chính vì vậy, HNWI thường có danh mục toàn cầu: họ đầu tư đa quốc gia, đa ngành nghề, bao gồm cả thị trường phát triển lẫn mới nổi, tài sản truyền thống lẫn phi truyền thống tất cả nhằm **tăng khả năng sống sót và sinh lời trong mọi môi trường.**

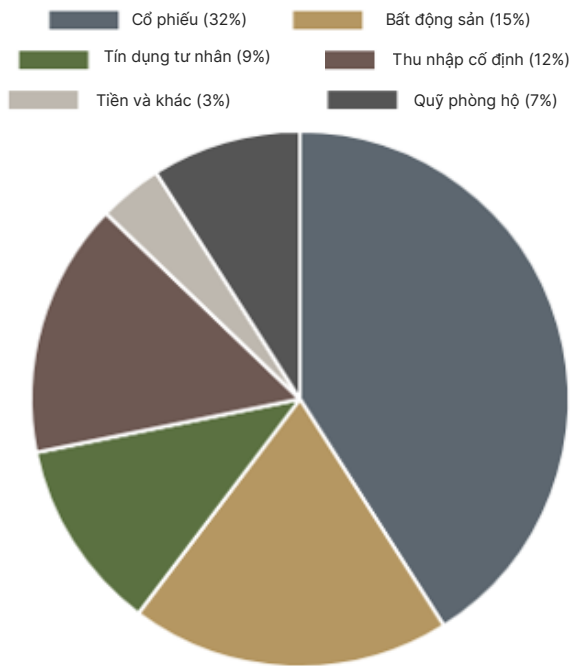
BẢO TOÀN TÀI SẢN QUA NHIỀU THẾ HỆ

Đối với giới siêu giàu, **giữ gìn tài sản cho các thế hệ tương lai** quan trọng không kém gì việc sinh lời. Nhiều HNWI không chỉ đầu tư cho bản thân mà còn lập kế hoạch cho **tài sản gia tộc** truyền lại con cháu, hoặc các quỹ từ thiện gia đình. Mục tiêu **bảo toàn vốn thế hệ** yêu cầu một chiến lược đầu tư thận trọng và bền vững, trong đó phân bổ tài sản là nền tảng cốt lõi. Thật vậy, các **family office** (văn phòng quản lý tài sản gia đình) hàng đầu thế giới từ lâu đã xem **phân bổ tài sản và đa dạng hóa** là chìa khóa để duy trì sự thịnh vượng qua nhiều thế hệ. Họ hiểu rằng muốn **tài sản “trường tồn”**, danh mục phải đủ vững để vượt qua thăng trầm kinh tế của nhiều thập kỷ.



Mục tiêu bảo toàn vốn thế hệ yêu cầu một chiến lược đầu tư thận trọng và bền vững, trong đó phân bổ tài sản là nền tảng cốt lõi.





Hình 4. Tổng quan về Phân bố Tài sản

Một lý do lớn phải phân bổ tài sản để bảo toàn của cải là **tránh “rủi ro diệt vong”** tức nguy cơ thua lỗ quá nặng đến mức tài sản không thể phục hồi kịp cho thế hệ sau. Ví dụ, một danh mục tập trung và dùng đòn bẩy cao có thể tăng tài sản nhanh trong một giai đoạn, nhưng chỉ một cú sụp thị trường cũng có thể thổi bay phần lớn tài sản của gia đình. Các gia tộc tài phiệt thường có câu “giàu không qua ba họ” ám chỉ sự **hao mòn tài sản nếu không quản trị tốt**. Do đó, ưu tiên số một là bảo toàn vốn trước, tăng trưởng sau. “Ai đã mất hàng chục năm gây dựng của cải đều muốn bảo vệ nó, không chỉ cho mình mà cho cả thế hệ kế tiếp”. Thật vậy, **tâm lý chung của HNWI là thà tăng chậm mà chắc, miễn sao tài sản gia đình không bị suy giảm lớn**. Phân bổ tài sản đa dạng giúp họ đạt được điều này bằng cách **giảm thiểu nguy cơ lỗ lớn** điều mà thế hệ con cháu sẽ biết ơn, vì họ thừa hưởng một nền tảng tài chính vững vàng.

Hơn nữa, phân bổ tài sản còn phục vụ **bảo toàn sức mua** dài hạn cho tài sản gia đình. Qua nhiều thập kỷ, lạm phát có thể bào mòn giá trị tài sản nếu không

Các văn phòng gia đình thường phân bổ danh mục của họ vào nhiều loại tài sản khác nhau, như biểu đồ tròn dưới đây. Cổ phiếu vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (32%), tiếp theo là vốn cổ phần tư nhân (22%) và bất động sản (15%). Đáng chú ý, tín dụng tư nhân hiện chiếm 9%, phản ánh tầm quan trọng ngày càng tăng của nó.

Sự dịch chuyển này thể hiện một xu hướng rộng hơn: tìm kiếm lợi suất cao hơn, đa dạng hóa, và những cơ hội đầu tư tùy chỉnh phù hợp với mục tiêu chiến lược.

đầu tư phù hợp. Bằng việc phân bổ một phần đáng kể và **tài sản tăng trưởng** như cổ phiếu, bất động sản, và tài sản thực, danh mục thế hệ có thể **tăng trưởng vượt lạm phát**, giữ được sức mua cho đời sau. Đồng thời, giữ một phần tài sản vào **đầu tư an toàn** (trái phiếu chính phủ, tiền mặt, vàng) đảm bảo **ổn định vốn** và sẵn sàng đáp ứng các nhu cầu chi tiêu hay cơ hội đầu tư cho thế hệ kế tiếp. Nói cách khác, phân bổ tài sản cho phép cân bằng giữa **mục tiêu tăng trưởng tài sản liên tục** và **bảo toàn vốn gốc** yếu tố cốt lõi của quản lý tài sản gia đình.

Cuối cùng, phân bổ tài sản còn liên quan đến **kế hoạch truyền thừa và thuế**. Bằng cách chia tài sản vào nhiều loại (bao gồm quỹ tín thác, bất động sản, công ty gia đình, tiền mặt,...), HNWI có thể tối ưu hóa

“Ai đã mất hàng chục năm gây dựng của cải đều muốn bảo vệ nó, không chỉ cho mình mà cho cả thế hệ kế tiếp”

thuế thừa kế và đảm bảo chuyển giao suôn sẻ cho thế hệ sau. CIO các ngân hàng tư nhân thường phối hợp chặt chẽ với chuyên gia lập kế hoạch tài sản (estate planning) để thiết kế phân bổ phù hợp cho mục đích này. Dù đây là khía cạnh kỹ thuật, nhưng tựu trung vẫn là nguyên tắc **“không bỏ tất cả tài sản vào một chỗ”** sự đa dạng hóa giúp giảm thiểu rủi ro pháp lý và thuế, tương tự như giảm rủi ro đầu tư.

Tóm lại, **phân bổ tài sản là nền tảng cho quản trị tài sản gia đình bền vững**. Như một báo cáo nhấn mạnh: “Family offices luôn tiên phong trong việc giữ gìn của cải qua các thế hệ, với chiến lược đầu tư truyền thống dựa trên đa dạng hóa”. Qua phân bổ hợp lý, tài sản của HNWI không chỉ sinh sôi nảy nở mà còn được **bảo vệ an toàn trước sóng gió thời cuộc**, để rồi có thể trao truyền nguyên vẹn và thịnh vượng hơn cho thế hệ kế thừa.

Từ góc nhìn chiến lược của nhà đầu tư cá nhân giàu có và CIO ngân hàng tư nhân, **Phân bổ tài sản** không chỉ trả lời cho câu hỏi “đầu tư vào đâu” mà sâu xa hơn, đó là triết lý “làm thế nào để giàu bền vững”. Bằng cách phân chia danh mục qua nhiều loại hình tài sản, nhà đầu tư có thể:

- Kiểm soát rủi ro và biến động ở mức chấp nhận được, tránh những cú sốc tài sản quá lớn.
- Đạt lợi nhuận ổn định dài hạn trên đơn vị rủi ro, nhờ tận dụng lợi ích đa dạng hóa và đường biên hiệu quả.
- Luôn sẵn sàng cho tương lai bất định, giữ danh mục cân bằng trước mọi kịch bản kinh tế (dù lạm phát hay suy thoái, chiến tranh hay khủng hoảng).
- Bảo toàn và vun đắp của cải cho các thế hệ sau, duy trì sự thịnh vượng gia đình qua thời gian.

“Lợi nhuận là nhất thời, phân bổ tài sản mới là mãi mãi.”



Có thể nói, phân bổ tài sản chính là “nghệ thuật và khoa học” trong quản lý tài sản. Nó đòi hỏi sự am hiểu sâu về mục tiêu của nhà đầu tư, về thuộc tính của từng loại tài sản, và về bức tranh vĩ mô dài hạn.

Để trả lời cho câu hỏi “Tại sao phải phân bổ tài sản?”, ta thấy rằng đó là cách duy nhất để dung hòa các mục tiêu tưởng chừng mâu thuẫn: vừa tăng trưởng tài sản, vừa bảo vệ được nó; vừa tìm kiếm lợi nhuận, vừa kiểm soát rủi ro. Đối với những ai coi trọng sự ổn định và thịnh vượng lâu dài như các HNWI và các nhà quản lý tài sản chuyên nghiệp, phân bổ tài sản chính là nền móng để xây dựng sự giàu có bền vững qua thời gian. Như giới đầu tư vẫn nói: “Lợi nhuận là nhất thời, phân bổ tài sản mới là mãi mãi.”

A man in a dark suit and green tie is pointing at a large, illuminated globe on a desk. Another man in a dark suit and glasses is looking at the globe. The scene is set in a study with wood-paneled walls and a desk with papers and a pen.

CHƯƠNG 2

Cách thức các Ngân hàng tư nhân nước ngoài Phân bố Tài sản

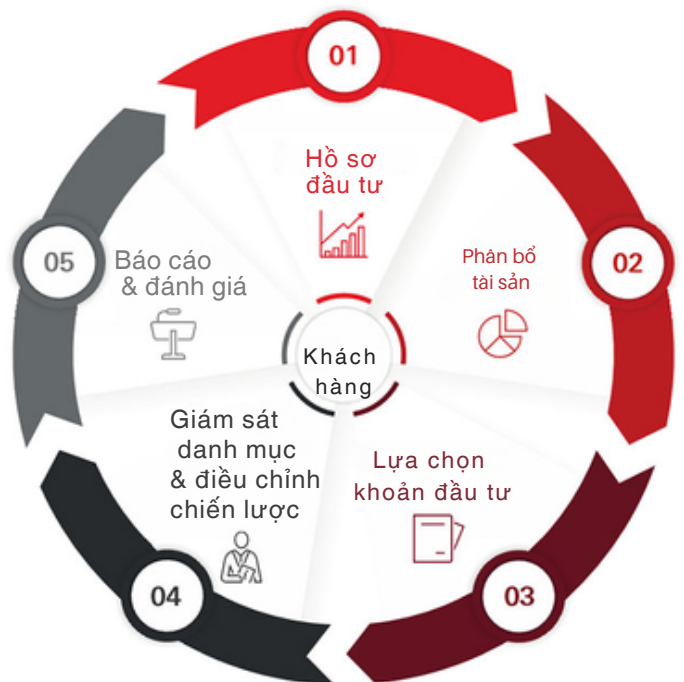
Công thức hàng nghìn năm
của những định chế tài
chính hàng đầu thế giới



KHUNG CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN CỦA CÁC PRIVATE BANK HÀNG ĐẦU THẾ GIỚI

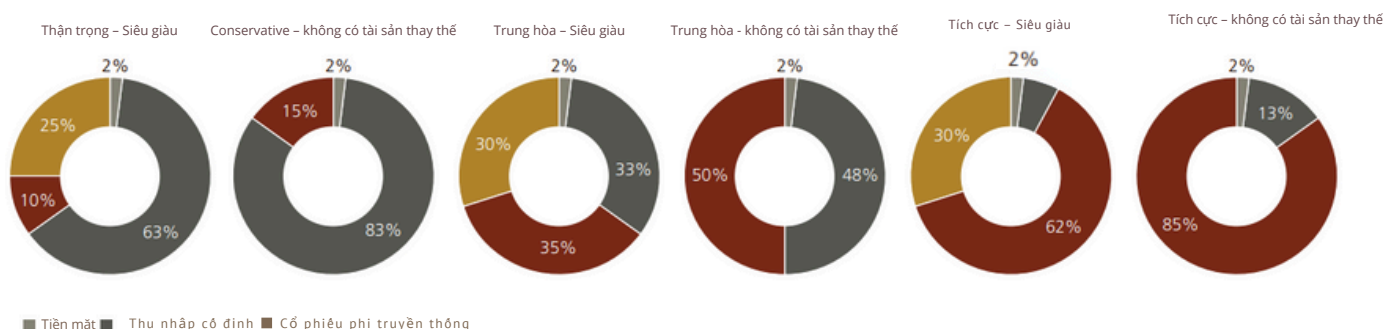
Các ngân hàng tư nhân hàng đầu thế giới (như UBS Global Wealth Management, J.P. Morgan Private Bank, Credit Suisse Private Banking, HSBC Global Private Banking, v.v.) đều xây dựng triết lý đầu tư xoay quanh việc bảo toàn và tăng trưởng tài sản khách hàng một cách bền vững, phù hợp với khẩu vị rủi ro và mục tiêu cá nhân. Họ nhấn mạnh **đa dạng hóa toàn cầu** và quản trị rủi ro chặt chẽ nhằm đạt tỷ suất sinh lợi hấp dẫn so với mức rủi ro chấp nhận. Chẳng hạn, HSBC Private Bank xác định bốn nguyên tắc cốt lõi: (1) **Nắm bắt cơ hội toàn cầu** mở rộng danh mục ra phạm vi quốc tế để tận dụng các thị trường và tài sản trên toàn cầu; (2) **Tiếp cận kỷ luật** xây dựng chiến lược đầu tư dài hạn kết hợp linh hoạt với cơ hội ngắn hạn, được thiết kế xoay quanh nhu cầu mỗi khách hàng và được rà soát thường xuyên; (3) **Kiến thức chuyên môn rộng mở** áp dụng mô hình kiến trúc mở, tận dụng cả chuyên gia nội bộ lẫn quỹ đầu tư bên ngoài để tìm kiếm giải pháp phù hợp nhất; (4) **Quản lý rủi ro** sử dụng nguyên tắc phân bổ tài sản chiến lược và đa dạng hóa để tối ưu hóa tỷ lệ lợi nhuận trên rủi ro.

Tương tự, UBS Global Wealth Management đề cao “**văn hóa thách thức và đa dạng quan điểm**”, thừa nhận rằng mỗi nhà đầu tư đều có **sở thích và mục tiêu riêng**, do đó cùng một danh mục đầu tư có thể mang lại trải nghiệm rất khác nhau cho từng cá nhân. Mục tiêu chung của các private bank là thiết kế một chiến lược phân bổ tài sản dài hạn giúp khách hàng **bảo vệ tài sản và tăng trưởng giá trị theo thời gian**, đồng thời **đáp ứng các mục tiêu tài chính cụ thể** (duy trì lối sống, tích lũy tài sản cho thế hệ sau, hoạt động từ thiện, v.v.). Các CIO (Chief Investment Officer) và đội ngũ chiến lược của các ngân hàng này chịu trách nhiệm xây dựng “**tầm nhìn ngôi nhà**” (**house view**) về thị trường và phân bổ, từ đó làm nền tảng cho các khuyến nghị đầu tư. Họ tập trung vào việc **tối đa hóa lợi nhuận kỳ vọng** cho một mức rủi ro mục tiêu, tránh để khách hàng phải chịu rủi ro vượt quá khả năng chịu đựng, đồng thời cũng không quá thận trọng đến mức bỏ lỡ cơ hội sinh lời.



Nguồn: HSBC Private Bank

Bạn có thể thấy các phân bổ tài sản khác nhau thể hiện như thế nào về mức độ biến động, hiệu suất lịch sử, mức sụt giảm lớn nhất trong lịch sử, và thời gian phục hồi.



Nguồn: HSBC Private Bank

Một điểm nhất quán trong triết lý của các private bank hàng đầu là coi **phân bổ tài sản** là yếu tố quyết định phần lớn kết quả đầu tư dài hạn. Nghiên cứu đã chỉ ra strategic asset allocation đóng góp phần lớn vào biến động lợi nhuận danh mục, hơn hẳn việc chọn mã chứng khoán hay thời điểm thị trường. Do đó, các ngân hàng này đề ra những **mô hình phân bổ chuẩn** cho từng loại nhà đầu tư, nhằm đảm bảo danh mục được thiết kế phù hợp với hồ sơ rủi ro, mục tiêu và **thời gian đầu tư** của họ. Đồng thời, triết lý đầu tư của họ cũng hướng đến việc **giữ kỷ luật trong dài hạn** nghĩa là khách hàng nên bám sát chiến lược đã đặt ra, tránh phản ứng thái quá với biến động ngắn hạn. Ví dụ, UBS khuyến nghị nhà đầu tư **không nên để tỷ trọng tiền mặt vượt quá mức cần thiết cho nhu cầu chi tiêu**, nhằm tối ưu hóa tài sản được đầu tư sinh lời; thay vào đó, nên **đa dạng hóa danh mục trên nhiều loại tài sản và tái cân bằng định kỳ** để duy trì đúng mức rủi ro mục tiêu. Những nguyên tắc cốt lõi này cho thấy mục tiêu tối thượng của các private bank: đạt **được tăng trưởng tài sản ổn định, bền vững cho khách hàng trong mọi điều kiện thị trường**, thông qua chiến lược phân bổ khoa học và quản trị rủi ro chủ động.

CẤU TRÚC DANH MỤC THEO KHẨU VỊ RỦI RO

Để phục vụ nhiều nhóm khách hàng với khẩu vị rủi ro khác nhau, các ngân hàng tư nhân phát triển **cấu trúc danh mục mẫu** tương ứng cho các **hồ sơ rủi ro** từ bảo thủ đến tích cực. Thông thường có ba nhóm chính (có thể chia nhỏ hơn tùy ngân hàng): Bảo thủ, Cân bằng (Trung dung) và Tăng trưởng (Tích cực). Mỗi nhóm có một tỷ trọng phân bổ tài sản đặc trưng:

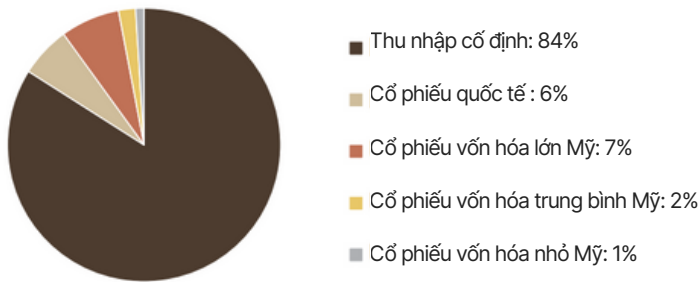
Có ba nhóm cấu trúc danh mục mẫu chính: Bảo thủ, Cân bằng (Trung dung) và Tăng trưởng (Tích cực).



CHIẾN LƯỢC THẬN TRỌNG

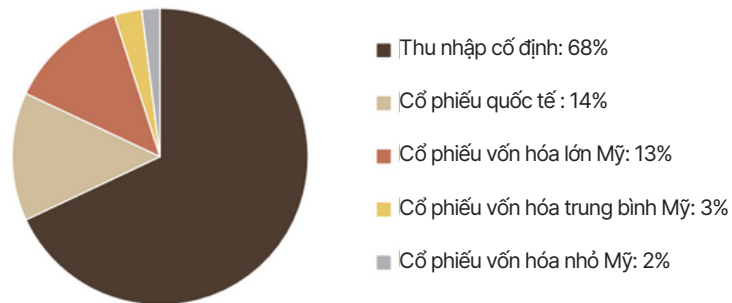
- **Danh mục Bảo thủ (Conservative):** Ưu tiên cao cho bảo toàn vốn, do đó tỷ trọng **tài sản phòng thủ (trái phiếu chất lượng cao, tiền mặt, v.v.) rất lớn**, còn tài sản tăng trưởng (cổ phiếu) chỉ chiếm phần nhỏ. Ví dụ, một mẫu danh mục bảo thủ theo khuyến nghị UBS có khoảng **80–85%** là thu nhập cố định (trái phiếu) và chỉ khoảng **15–20%** là cổ phiếu. Cấu trúc này hướng đến **ổn định**, chấp nhận lợi nhuận kỳ vọng thấp hơn để giảm thiểu biến động giá.

Danh mục thận trọng



Nguồn: UBS AG

Danh mục thận trọng vừa phải



Nguồn: UBS AG

Chiến lược thận trọng giả định nhà đầu tư là người:

- Sắp nghỉ hưu (từ 60 tuổi trở lên) và muốn giảm thiểu mức độ tiếp xúc với biến động thị trường chứng khoán, do dự kiến sẽ rút tiền tiết kiệm đầu tư trong thời gian ngắn tới.
- Là nhà đầu tư trẻ tuổi với khả năng chịu rủi ro rất thấp.
- Đang dự đoán sẽ cần rút tiền từ kế hoạch đầu tư sớm và muốn giảm thiểu mức độ tiếp xúc với biến động thị trường chứng khoán.

Chiến lược này có mức rủi ro biến động thấp hơn, nhưng về dài hạn sẽ ít có khả năng bảo vệ chống lại lạm phát so với các chiến lược mang tính tấn công hơn.

Chiến lược thận trọng vừa phải giả định nhà đầu tư là người:

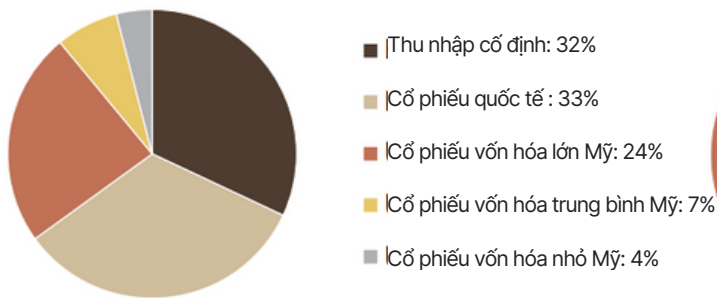
- Đang tiến gần đến tuổi nghỉ hưu (từ 50 – 60 tuổi) và muốn có một phần tiếp xúc với tăng trưởng thị trường chứng khoán, nhưng chủ yếu vẫn ưu tiên sự ổn định tương đối của các khoản đầu tư thu nhập cố định.
- Nhà đầu tư trẻ tuổi với khả năng chịu rủi ro thấp.
- Đang dự đoán sẽ cần rút tiền từ kế hoạch đầu tư trong thời gian ngắn, do đó muốn phần lớn tài sản trong tài khoản ít chịu ảnh hưởng từ biến động thị trường chứng khoán.

Chiến lược đầu tư này về cơ bản là thận trọng, với tỷ trọng nhỏ phân bổ vào cổ phiếu. Do đó, nó có rủi ro lạm phát cao hơn so với các chiến lược mang tính tấn công hơn ở phần sau.

CHIẾN LƯỢC CÂN BẰNG

- **Danh mục Cân bằng/Trung dung (Balanced/Moderate):** Kết hợp hài hòa giữa tăng trưởng và phòng thủ, thường có tỷ trọng cổ phiếu và trái phiếu gần tương đương nhau (ví dụ khoảng **50% cổ phiếu – 50% trái phiếu**). Chẳng hạn, một danh mục “Moderate” cho khách hàng của UBS được xây dựng với khoảng **50% tài sản tăng trưởng (cổ phiếu)** và **50% tài sản ổn định (trái phiếu, tiền mặt)**. Mục tiêu là vừa tạo ra mức tăng trưởng khá, vừa kiểm soát được rủi ro ở mức trung bình.

Danh mục cân bằng



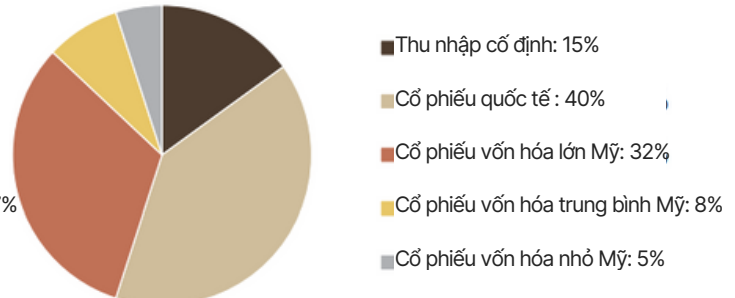
Nguồn: UBS AG

Giả định nhà đầu tư là người:

- Còn khá nhiều năm nữa mới đến tuổi nghỉ hưu (40 – 50 tuổi) nhưng mong muốn sự cân bằng hơn giữa sự ổn định của các khoản đầu tư thu nhập cố định ít biến động và tiềm năng tăng trưởng do cổ phiếu mang lại.
- Là nhà đầu tư trẻ tuổi, không có khả năng chịu rủi ro cao và sẵn sàng từ bỏ mức lợi nhuận đầu tư tiềm năng cao hơn để đạt được một chiến lược tổng thể ít biến động hơn.

Chiến lược này phù hợp với nhà đầu tư có thể chấp nhận một số biến động trong giá trị tài khoản tổng thể, nhưng không muốn chịu mức rủi ro cao như ở các chiến lược mang tính tấn công hơn.

Danh mục cân bằng vừa phải



Nguồn: UBS AG

Giả định nhà đầu tư là người:

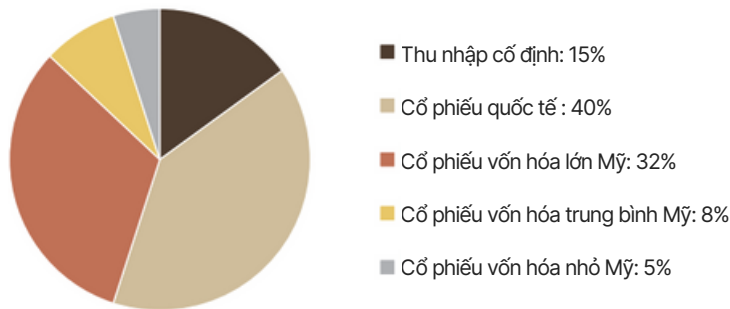
- Còn khá nhiều năm nữa mới đến tuổi nghỉ hưu (từ 35 – 45 tuổi) nhưng mong muốn một cách tiếp cận tăng trưởng vừa phải, cân bằng giữa sự ổn định tương đối của các khoản đầu tư trái phiếu và tiềm năng tăng trưởng do cổ phiếu mang lại.
- Là nhà đầu tư trẻ tuổi với mức độ chấp nhận rủi ro trung bình, nhưng vẫn tìm kiếm lợi nhuận tiềm năng cao hơn.

Chiến lược này phù hợp với nhà đầu tư có thể chấp nhận một số biến động trong giá trị tổng thể của tài khoản, nhưng không muốn chịu mức rủi ro cao như các chiến lược mang tính tấn công hơn. Chiến lược này có mức rủi ro biến động thấp hơn và về dài hạn ít có khả năng bảo vệ chống lại lạm phát so với các chiến lược mang tính tấn công hơn.

CHIẾN LƯỢC TĂNG TRƯỞNG

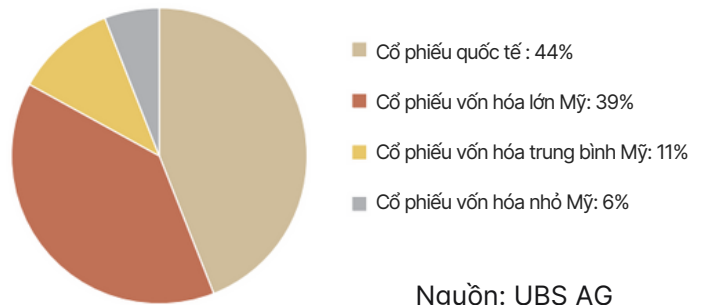
- **Danh mục Tăng trưởng/Tích cực (Growth/Aggressive):** Dành cho khách hàng có khẩu vị rủi ro cao, chấp nhận biến động lớn để đạt lợi nhuận dài hạn cao hơn. Tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục tăng trưởng thường rất cao, có thể **75–85% hoặc hơn**, trong khi trái phiếu và tiền mặt chỉ chiếm phần nhỏ để hỗ trợ thanh khoản hoặc phòng thủ tối thiểu. Ví dụ, mô hình danh mục “Aggressive” của UBS có tới khoảng **85%** là cổ phiếu (bao gồm cả cổ phiếu quốc tế và thị trường mới nổi) và chỉ **15%** thu nhập cố định. Một số ngân hàng còn đưa ra danh mục “**All Equity**” (toàn bộ là cổ phiếu) cho những nhà đầu tư cực kỳ ưa rủi ro và có tầm nhìn dài hạn, sẵn sàng chấp nhận **biến động rất cao** để tối đa hóa tăng trưởng tài sản.

Danh mục tăng trưởng



Nguồn: UBS AG

Danh mục toàn cổ phiếu



Nguồn: UBS AG

Giả định nhà đầu tư là người:

- Còn rất nhiều năm nữa mới đến tuổi nghỉ hưu (30 – 40 tuổi) và có khả năng chịu được biến động của thị trường chứng khoán để theo đuổi mức tăng trưởng cao hơn. Nhà đầu tư này mong muốn phân bổ nhiều vào cổ phiếu, nhưng với mức rủi ro biến động thấp hơn so với chiến lược “Toàn bộ cổ phiếu” (All Equity strategy).
- Là nhà đầu tư trẻ tuổi với khả năng chấp nhận rủi ro cao và tìm kiếm lợi nhuận tiềm năng cao hơn.
- Đang tiến gần hơn đến tuổi nghỉ hưu, nhưng vẫn sẵn sàng chấp nhận rủi ro để đạt được lợi nhuận cao hơn trong khung thời gian ngắn hơn.

Chiến lược này, tương tự như chiến lược “Toàn bộ cổ phiếu”, dành cho nhà đầu tư có mức chấp nhận rủi ro khá cao. So với chiến lược “Toàn bộ cổ phiếu” rất mạnh mẽ, chiến lược này có mức rủi ro biến động thấp hơn, nhưng về dài hạn cũng ít có khả năng bảo vệ trước lạm phát.

Nhà đầu tư giả định là người:

- Còn rất nhiều năm nữa mới đến tuổi nghỉ hưu (20 – 30 tuổi) và có thể chịu được biến động thị trường chứng khoán để theo đuổi tiềm năng tăng trưởng cao hơn.
- Có thể đang tiến gần đến tuổi nghỉ hưu nhưng có khả năng chấp nhận rủi ro rất cao và muốn tối đa hóa tiềm năng tăng trưởng tài sản, bất chấp những biến động lớn có thể xảy ra trong giá trị tài khoản. Nhà đầu tư này cũng có thể sở hữu thêm nhiều tài sản khác trong kế hoạch hoặc ngoài kế hoạch đầu tư.

Chiến lược này dành cho nhà đầu tư có mức chấp nhận rủi ro cao nhất. So với các chiến lược khác, nó có rủi ro biến động lớn nhất, nhưng về dài hạn có thể mang lại khả năng bảo vệ tốt nhất trước lạm phát.



Càng bảo thủ thì danh mục càng nghiêng về tài sản thu nhập cố định (trái phiếu chính phủ, tiền gửi, v.v.), còn càng tăng trưởng thì tỷ trọng cổ phiếu càng lớn

Mặc dù các con số cụ thể có thể khác nhau giữa các tổ chức, nhưng nguyên tắc chung là: **càng bảo thủ thì danh mục càng nghiêng về tài sản thu nhập cố định (trái phiếu chính phủ, tiền gửi, v.v.), còn càng tăng trưởng thì tỷ trọng cổ phiếu càng lớn.** Lợi nhuận kỳ vọng tăng dần theo mức rủi ro chấp nhận. Chẳng hạn, theo dữ liệu lịch sử 20 năm mà UBS phân tích, một danh mục đầu tư **Aggressive** mang lại lợi nhuận thực trung bình khoảng **6,3%/năm**, so với khoảng **4,4%/năm** cho danh mục **Moderate** và **1,9%/năm** cho danh mục **Conservative**. Điều này phản ánh trực quan đánh đổi rủi ro lợi nhuận: **danh mục tích cực đạt lợi nhuận cao hơn nhưng đi kèm biến động lớn hơn**, trong khi danh mục bảo thủ ổn định hơn nhưng lợi nhuận thấp hơn và dễ thua kém lạm phát trong dài hạn. Các private bank thường xuyên **minh họa cấu trúc danh mục mẫu** này trong tài liệu tư vấn, giúp khách hàng định vị mình thuộc nhóm nào và hiểu được kỳ vọng hợp lý về rủi ro/lợi nhuận của mỗi chiến lược.

Đáng chú ý, đối với khách hàng siêu giàu (UHNW) hoặc có kiến thức tài chính cao, danh mục của họ còn có thể bao gồm **tỷ trọng đáng kể tài sản thay thế** (bất động sản, quỹ phòng hộ, vốn cổ phần tư nhân, v.v.) ngay cả ở chiến lược bảo thủ hay cân bằng.

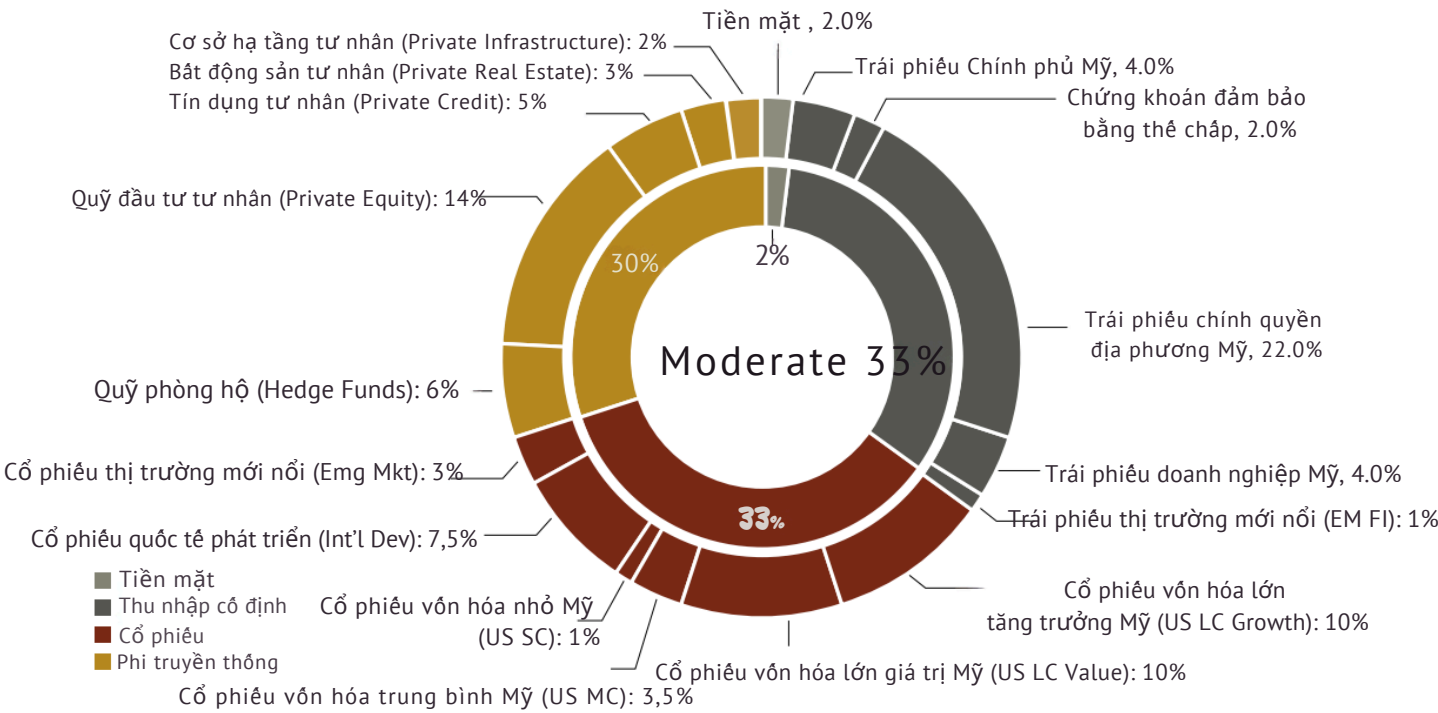


Lợi nhuận luôn tỉ lệ thuận với rủi ro.



PHÂN BỐ TÀI SẢN CHIẾN LƯỢC (SAA) & ĐIỀU CHỈNH THEO CHU KỲ (TAA)

Ví dụ về Phân bố Tài sản Chiến lược: UBS Moderate SAA



Ví dụ về Chiến lược phân bố tài sản: Chiến lược SAA của UBS

Phân bố tài sản chiến lược (Strategic Asset Allocation – SAA) là nền tảng cốt lõi trong quy trình đầu tư của các private bank. SAA xác định **tỷ trọng mục tiêu dài hạn** cho mỗi loại tài sản trong danh mục của khách hàng, phản ánh **hồ sơ rủi ro, mục tiêu lợi nhuận**, và các đặc điểm cá nhân (độ tuổi, thời gian đầu tư, nhu cầu thanh khoản, v.v.). Các ngân hàng lớn thường xây dựng **mô hình SAA chuẩn** cho từng mức rủi ro, dựa trên phân tích lợi suất kỳ vọng và độ biến động dài hạn của từng **loại tài sản truyền thống** (cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, tiền mặt) cũng như tài sản phi truyền thống (bất động sản, hàng hóa, quỹ phòng hộ, v.v.). Chẳng hạn, quy trình tại UBS bao gồm: xác định tập hợp các **nhóm tài sản có phần thưởng rủi ro** hấp dẫn hoặc có khả năng **phòng ngừa rủi ro**; dự báo suất sinh lợi và rủi ro dài hạn cho từng nhóm; xem xét các yếu tố đặc thù của khách hàng (ví dụ: **mức chịu thuế**, loại tài khoản chịu thuế hay miễn thuế để tối ưu asset location, cũng như liệu khách hàng có phù hợp đầu tư các tài sản **kém thanh khoản** như quỹ tư nhân hay không). Trên cơ sở đó, CIO sẽ tối ưu hóa để tìm ra một **danh mục đa dạng hóa hiệu quả nhất** (về **tỷ suất sinh lợi kỳ vọng sau thuế so với rủi ro**), làm **phương án phân bố chiến lược** cho khách hàng. SAA có tính chất **dài hạn, thường ổn định trong nhiều năm** chỉ điều chỉnh khi

có thay đổi lớn về mục tiêu khách hàng hoặc giả hàng hoặc giả định thị trường (ví dụ lãi suất trung tính dài hạn thay đổi, triển vọng tăng trưởng dài hạn khác trước...).

Tuy nhiên, các private bank không dừng lại ở SAA cố định. Họ thường xuyên triển khai **điều chỉnh phân bố theo chu kỳ/ngắn hạn**, gọi là **phân bố tài sản chiến thuật (Tactical Asset Allocation – TAA)**, nhằm **tận dụng cơ hội thị trường hoặc phòng ngừa rủi ro tạm thời**. TAA là việc **tạm thời điều chỉnh tỷ trọng** so với chuẩn SAA (ví dụ: tăng tỷ trọng cổ phiếu cao hơn mức SAA nếu dự báo thị trường tăng, hoặc giảm tỷ trọng cổ phiếu xuống dưới chuẩn nếu dự báo rủi ro giảm giá). Khi các mục tiêu ngắn hạn đạt được hoặc hoàn cảnh thị trường qua đi, danh mục sẽ được **đưa về lại tỷ trọng SAA** gốc ban đầu. Đây là cách linh hoạt để **gia tăng giá trị** so với chiến lược thuần túy bị động. Các CIO thường họp định kỳ (hàng tháng hoặc quý) để đánh giá bối cảnh kinh tế – thị trường hiện tại so với kịch bản dự báo cơ sở trong dài hạn. Ví dụ, họ xem xét các **chỉ báo kinh tế vĩ mô, lãi suất, lạm phát, địa chính trị**,... và sử dụng cả mô hình định lượng lẫn ý kiến chuyên gia để xác định liệu có nên **ngiên danh mục** theo hướng nào không (overweight hoặc underweight một số tài sản).

Lựa chọn chiến lược đầu tư phù hợp với mục tiêu của bạn



Phân bổ tài sản chiến lược toàn cầu
Cách tiếp cận cổ điển của chúng tôi, nhằm mang lại tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận hấp dẫn thông qua đa dạng hóa.



Phong cách quỹ hiến tặng/định chế
Phân bổ tỷ trọng cao hơn vào tài sản thay thế, chấp nhận khóa vốn để đổi lấy lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro cao hơn.



Phân bổ có hệ thống
Chiến lược năng động, định lượng, nhằm tối ưu hiệu quả đầu tư và giảm thiểu rủi ro suy giảm (drawdowns).



Cơ hội tín dụng toàn cầu
Chiến lược tập trung vào thu nhập cố định, tận dụng vũ trụ thu nhập cố định mở rộng để gia tăng lợi suất.



Tập trung khu vực
Chiến lược danh mục với tỷ trọng cao hơn vào tài sản địa phương.



Đầu tư bền vững
Chiến lược tập trung vào các tài sản phù hợp với các chỉ số và mục tiêu phát triển bền vững then chốt.



Đầu tư mô-đun
Xây dựng danh mục dựa trên các chủ đề đầu tư khác nhau như các khối nền tảng.

For illustrative purposes only. Past performance is not an indication of future return.

TAA đòi hỏi **kỷ luật và thời gian theo dõi sát sao**, bởi quyết định sai có thể làm giảm hiệu quả của SAA. Do đó, đa phần khách hàng private bank **ủy thác phần lớn công việc TAA cho đội ngũ chuyên gia**. Nhìn chung, sự kết hợp SAA và TAA mang lại lợi ích kép: **SAA đảm bảo danh mục luôn phù hợp mục tiêu dài hạn của khách hàng**, còn **TAA đem lại sự linh hoạt để thích ứng với chu kỳ kinh tế và biến động thị trường**, tối ưu hóa lợi nhuận **sau thuế sau phí** cho khách hàng. Các ngân hàng nhấn mạnh rằng TAA phải nằm trong giới hạn rủi ro cho phép và cần dựa trên luận cứ vững chắc, tránh chạy theo thị trường ngắn hạn một cách cảm tính. Triết lý chung là: **chiến lược phải vững, chiến thuật phải linh hoạt và có cơ sở**.



Triết lý chung là: chiến lược phải vững, chiến thuật phải linh hoạt và có cơ sở.

Nguồn: UBS AG



VAI TRÒ CỦA TÀI SẢN THAY THẾ, TÀI SẢN PHÒNG THỦ VÀ TÀI SẢN TĂNG TRƯỞNG TRONG DANH MỤC

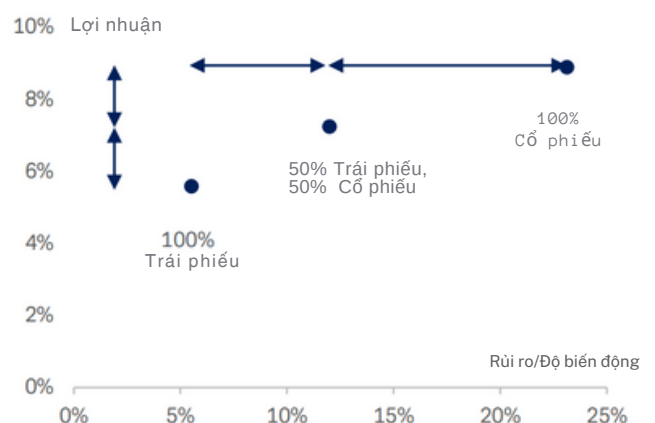
Trong khuôn khổ phân bổ tài sản, các Private Bank phân loại tài sản thành **nhóm tăng trưởng**, **nhóm phòng thủ**, và bổ sung thêm **nhóm tài sản thay thế** để hoàn thiện danh mục đa dạng. Mỗi nhóm giữ một vai trò chức năng riêng:



- **Tài sản tăng trưởng:** Thường bao gồm **cổ phiếu niêm yết** (trên các thị trường phát triển và thị trường mới nổi), các **đầu tư vốn cổ phần tư nhân (private equity)**, **hạ tầng tư nhân**, **bất động sản tăng trưởng**, hoặc thậm chí **trái phiếu lợi suất cao**. Đây là những tài sản kỳ vọng đem lại tăng trưởng vốn cao trong dài hạn, nhưng đi kèm rủi ro biến động lớn. Trong danh mục, chúng đóng vai trò **động lực chính để gia tăng giá trị tài sản ròng**. Chẳng hạn, cổ phiếu thường mang lại lợi suất cao nhất theo thời gian (như S&P 500 ~6-7% thực mỗi năm lịch sử) nhưng cũng có thể sụt giảm mạnh trong ngắn hạn. Do đó, các CIO sẽ quyết định tỷ trọng nhóm này tùy theo **khẩu vị rủi ro và mục tiêu lợi nhuận** khách hàng nhiều ở danh mục tích cực và ít ở danh mục bảo thủ.

- **Tài sản phòng thủ:** Bao gồm những khoản đầu tư **ổn định, rủi ro thấp** hơn, nhằm **bảo vệ danh mục khi thị trường xấu**. Điển hình là **trái phiếu chính phủ chất lượng cao, trái phiếu doanh nghiệp cấp đầu tư, tiền mặt hoặc tương đương tiền**, và đôi khi **vàng** hay các tài sản có tương quan ngược chiều với cổ phiếu. Những tài sản này thường có **biến động thấp**, giá trị ít bị ảnh hưởng khi kinh tế suy thoái hoặc thị trường cổ phiếu lao dốc. Trong danh mục bảo thủ, chúng chiếm tỷ trọng chủ đạo để **giữ ổn định giá trị**, còn trong danh mục tăng trưởng chúng đóng vai trò **giảm thiểu biến động tổng thể**. Lợi suất của tài sản phòng thủ thường thấp hơn tài sản tăng trưởng, nhưng chúng mang lại **thu nhập định kỳ** (ví dụ lãi coupon trái phiếu) và quan trọng hơn là phân tán rủi ro. Thật vậy, giá các loại tài sản thường **phản ứng khác nhau với chu kỳ kinh tế cổ phiếu** nhạy cảm với tốc độ tăng trưởng và lợi nhuận doanh nghiệp, trong khi **trái phiếu chính phủ** chịu tác động lớn từ lạm phát và lãi suất. Nhờ mối tương quan thấp hơn giữa hai nhóm, việc kết hợp chúng giúp **giảm biến động chung của danh mục**: khi cổ phiếu giảm mạnh, trái phiếu nhiều khả năng tăng giá hoặc ít nhất giữ giá, tạo đối trọng cân bằng. Đây chính là lợi ích cốt lõi của phân bổ tài sản “không bỏ tất cả trứng vào một giỏ”.

Sơ đồ minh họa Rủi ro/Lợi nhuận



Nguồn: Deutsche Bank AG. Dữ liệu tính đến tháng 01/2024.

- **Tài sản thay thế (alternative assets):** Đây là nhóm tài sản ngoài cổ phiếu, trái phiếu truyền thống, bao gồm **quỹ phòng hộ (hedge funds), vốn cổ phần tư nhân (private equity), bất động sản, hàng hóa, khoản cho vay tư nhân, tác phẩm nghệ thuật, bộ sưu tập, v.v.** Vai trò của tài sản thay thế trong danh mục hiện đại ngày càng quan trọng, đặc biệt đối với khách hàng giàu có. Chúng có hai lợi ích chính: (1) **Đa dạng hóa bổ sung** nhiều tài sản thay thế có **tương quan thấp với thị trường chứng khoán** và trái phiếu, nên thêm chúng vào danh mục có thể giảm thiểu rủi ro tổng thể và **tăng độ ổn định**; (2) **Cơ hội sinh lời vượt trội** một số khoản đầu tư thay thế có thể mang lại lợi nhuận cao hơn trung bình (đổi lại thường kém thanh khoản hơn). Ví dụ, **hedge funds** theo UBS có mục tiêu chính là cung cấp nguồn lợi nhuận khác biệt và giảm thiểu rủi ro cho danh mục. Mặc dù trong các thị trường tăng trưởng mạnh (bull market) quỹ phòng hộ khó theo kịp đà tăng của cổ phiếu, nhưng về dài hạn, **chúng phát huy vai trò khi thị trường biến động hoặc đi xuống** bằng cách **giảm thiểu tổn thất và tìm kiếm lợi nhuận tuyệt đối ngay cả trong hoàn cảnh khó khăn**. UBS nhận định việc phân bổ một tỷ trọng thích hợp vào hedge funds giúp **hỗ trợ cân bằng tổn thất khi cổ phiếu giảm** và tạo sự linh hoạt để điều chỉnh danh mục theo biến động kinh tế vĩ mô. Tương tự, **vốn cổ phần tư nhân hay bất động sản tư nhân** có thể mang lại **lợi nhuận cao** nhờ hưởng **phí thanh khoản** (illiquidity premium) và khai thác những thương vụ đầu tư riêng chưa niêm yết.

Tuy nhiên, các CIO cũng rất thận trọng trong việc sử dụng tài sản thay thế. Họ đánh giá kỹ **đặc tính thanh khoản, minh bạch, rủi ro đặc thù** của từng khoản đầu tư thay thế trước khi đưa vào danh mục khách hàng. Ví dụ, hedge fund tuy giúp **ổn định danh mục** (nhờ chiến lược đa dạng, phòng hộ rủi ro) nhưng nhược điểm là **tính thanh khoản thấp, phí cao** và kết quả phụ thuộc nhiều vào năng lực quản lý quỹ. Do đó, các private bank thường chỉ khuyến nghị một **tỷ trọng vừa phải** cho tài sản thay thế (ví dụ 10-30% tùy hồ sơ), và ưu tiên những chiến lược/quỹ đã được thẩm định kỹ lưỡng. Khi thành phần này vận hành tốt, danh mục khách hàng sẽ có **độ bền cao hơn qua các chu kỳ** vì ngoài cổ phiếu và trái phiếu, họ còn có **những nguồn lợi nhuận khác** giúp bù đắp khi tài sản truyền thống kém hiệu quả.

Sự kết hợp của **tài sản tăng trưởng, phòng thủ và thay thế** là chìa khóa trong khung phân bổ tài sản của các private bank. **Tài sản tăng trưởng tạo lợi nhuận mục tiêu, tài sản phòng thủ đem lại sự ổn định và bảo toàn vốn**, còn **tài sản thay thế bổ sung đa dạng hóa và cơ hội vượt trội**. Cơ cấu phân bổ ba lớp này cho phép danh mục được **chuẩn bị cho cả tình huống thuận lợi lẫn bất lợi**, phù hợp với triết lý quản lý tài sản thận trọng và linh hoạt của các ngân hàng tư nhân hàng đầu.



PHƯƠNG PHÁP “CORE-SATELLITE” VÀ ỨNG DỤNG TRONG QUẢN LÝ TÀI SẢN

Nhiều private bank áp dụng **phương pháp đầu tư “Core-Satellite”** (Lõi – Vệ tinh) để vừa đảm bảo tăng trưởng dài hạn ổn định, vừa cho phép tận dụng các cơ hội đầu tư đặc thù. Theo phương pháp này, danh mục của khách hàng được chia thành **hai phần: phần “Core” (lõi) và phần “Satellite” (vệ tinh)**.

DANH MỤC CORE

Danh mục Core (lõi) là phần chính yếu, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, thường được đầu tư theo **chiến lược thụ động hoặc đa dạng hóa cao**. Mục tiêu của core là **tăng trưởng tài sản ổn định, bền vững trong dài hạn**. Do đó, phần lõi thường bao gồm **một danh mục đa dạng trên nhiều tài sản, khu vực địa lý và ngành** ví dụ như **một danh mục 60/40 cổ phiếu-trái phiếu toàn cầu** hoặc rải ra nhiều quỹ chỉ số, quỹ tương hỗ đa dạng. UBS khuyến nghị phần “core” nên được xây dựng như **một danh mục được đa dạng hóa hiệu quả trên các loại tài sản, vùng miền và ngành nghề, và “để yên đấy” cho tăng trưởng dài hạn**. Phần lõi này thường gắn liền với **SAA** đã đề ra cho khách hàng, ít thay đổi và được tái cân bằng định kỳ. Lịch sử thị trường cho thấy một danh mục core đa tài sản (ví dụ 60% cổ phiếu/40% trái phiếu Mỹ) có thể mang lại lợi suất thực ~5%/năm trong hơn một thế kỷ, với biến động thấp hơn nhiều so với chỉ nắm cổ phiếu. Với core, nhà đầu tư **không cần cố dự đoán tài sản nào sẽ thắng trong từng năm**, thay vào đó **hưởng lợi từ tăng trưởng tổng thể của nhiều loại tài sản**, giúp làm mượt mà lợi nhuận theo thời gian. Quan trọng hơn, một core vững vàng giúp **nhà đầu tư bám trụ thị trường qua những giai đoạn biến động** bởi họ biết phần lõi đã được cấu trúc chống chịu chu kỳ, nhờ đó giảm xu hướng hoảng loạn bán tháo trong ngắn hạn.





PHƯƠNG PHÁP “CORE-SATELLITE” VÀ ỨNG DỤNG TRONG QUẢN LÝ TÀI SẢN

DANH MỤC VỆ TINH

Danh mục Satellite (vệ tinh) là phần linh hoạt hơn, chiếm tỷ trọng nhỏ hơn, dành để **đầu tư chủ động hoặc đặt cược theo cơ hội cụ thể**. Đây có thể là các khoản đầu tư vào cổ phiếu riêng lẻ, ngành hoặc thị trường đặc thù, các quỹ chủ đề (thematic investments), quỹ phòng hộ, vốn tư nhân, hoặc bất kỳ ý tưởng nào mà nhà đầu tư/đơn vị quản lý tin tưởng sẽ mang lại **lợi nhuận vượt trội** so với phần còn lại. Phần vệ tinh cho phép tùy biến: các CIO có thể thêm vệ tinh để **tận dụng xu hướng** (ví dụ: đầu tư vào công nghệ AI, năng lượng tái tạo nếu đánh giá đây là xu hướng tăng trưởng mạnh), hoặc để **điều chỉnh chiến thuật** (ví dụ: tăng tỷ trọng vào một nước/khối ngành đang bị định giá rẻ nhưng triển vọng cải thiện). Do phần này nhỏ hơn và có thể rủi ro hơn, **biến động của nó không làm trệch hướng mục tiêu dài hạn** của toàn bộ danh mục. Ngược lại, nếu thành công, các vệ tinh sẽ **đóng góp alpha** tức lợi nhuận vượt chuẩn cải thiện hiệu quả chung. Phương pháp core-satellite giúp **nhà đầu tư thỏa mãn cả hai mục tiêu**: một mặt vẫn “**ở trên tuyến đường chính**” để đạt **mục tiêu dài hạn** nhờ phần core vững chắc, mặt khác vẫn có “**sân chơi**” để **tìm kiếm thêm lợi nhuận** nhờ phần satellite năng động. Nó cũng giúp tránh việc toàn bộ danh mục bị cuốn theo biến động khi theo đuổi các cơ hội mới. Nếu một vệ tinh hoạt động không như kỳ vọng (ví dụ đầu tư vào một cổ phiếu công nghệ rủi ro bị lỗ), thiệt hại cũng được **hạn chế ở phần nhỏ của danh mục**, không đe dọa mục tiêu tổng thể.

Trong thực tế, hầu hết các private bank triển khai core-satellite thông qua các dịch vụ quản lý danh mục của họ. Chẳng hạn, **phần core** có thể được đầu tư thông qua **các quỹ đa tài sản chiến lược** do ngân hàng quản lý (theo đúng SAA), còn **phần satellite** do chuyên gia tư vấn đề xuất các khoản đầu tư “đặc biệt” cho khách hàng (có thể là mua một cổ phiếu IPO, tham gia quỹ đầu tư mạo hiểm, v.v.). Điều này đảm bảo **khung chiến lược chung không bị phá vỡ**, trong khi vẫn cá nhân hóa cho từng khách hàng dựa trên sở thích và cơ hội họ quan tâm. Nghiên cứu của UBS cho thấy việc duy trì một danh mục core đa dạng không chỉ **tối đa hóa khả năng tăng trưởng ổn định**, mà còn **giải phóng thời gian và nguồn lực** để khách hàng lần cổ vấn tập trung vào các cơ hội vệ tinh tiềm năng. Thay vì lo lắng điều chỉnh toàn bộ danh mục liên tục, họ có thể an tâm rằng phần lớn tài sản đã “đi đúng hướng”, từ đó dành công sức để tìm kiếm các **đầu tư chiến lược bổ sung** nâng cao tài sản cho tương lai (ví dụ đầu tư tư nhân cho mục tiêu kế thừa). Có thể nói, core-satellite là **mô hình tối ưu hóa** thực tiễn cho quản lý tài sản hiện đại: kết hợp **sự vững vàng** của chiến lược thụ động và **sự sắc bén** của chiến lược chủ động trong cùng một khung đầu tư.



CÁ NHÂN HÓA PHÂN BỐ TÀI SẢN: KẾ THỪA, DÒNG TIỀN, THUẾ VÀ CẤU TRÚC PHÁP LÝ

Mặc dù các private bank có những mô hình phân bố chuẩn, **yếu tố cá nhân hóa** luôn được đặt lên hàng đầu trong dịch vụ quản lý tài sản. Mỗi khách hàng có **hoàn cảnh độc nhất**, do đó chiến lược phân bố phải linh hoạt điều chỉnh theo các nhu cầu và ràng buộc riêng, bao gồm: **kế hoạch kế thừa tài sản cho thế hệ sau, yêu cầu dòng tiền chi tiêu, nghĩa vụ thuế, và các cấu trúc pháp lý/quản trị tài sản** mà khách hàng tham gia.

Chiến lược phân bố phải linh hoạt điều chỉnh theo các nhu cầu riêng như kế hoạch kế thừa tài sản cho thế hệ sau, yêu cầu dòng tiền chi tiêu, nghĩa vụ thuế, và các cấu trúc pháp lý/quản trị tài sản.

NHU CẦU KẾ THỪA

Nhu cầu kế thừa (Legacy): Nhiều khách hàng giàu có mong muốn **bảo toàn tài sản cho thế hệ kế tiếp** hoặc cho các mục đích từ thiện dài hạn. Điều này ảnh hưởng đến cách phân bố tài sản thường phần tài sản dành cho kế thừa có **horizon rất dài** thậm chí vĩnh viễn, và có thể chấp nhận rủi ro cao hơn vì không nhằm phục vụ chi tiêu của chủ sở hữu hiện tại. Ví dụ, UBS đã phát triển mô hình **Liquidity – Longevity – Legacy** để tách bạch tài sản theo mục đích thời gian: **Liquidity (Thanh khoản)** phục vụ nhu cầu chi tiêu 2-5 năm tới, **Longevity (Lâu dài)** phục vụ các mục tiêu suốt phần đời còn lại của khách hàng, và **Legacy (Di sản)** dành cho những tài sản vượt quá nhu cầu bản thân hướng tới thế hệ sau hoặc từ thiện. Phần **Legacy** này có thể được đầu tư nhiều hơn vào các tài sản tăng trưởng dài hạn (ví dụ cổ phiếu tăng trưởng, đầu tư tư nhân) để tối đa hóa giá trị truyền lại, trong khi phần **Liquidity** tập trung vào tài sản an toàn, thanh khoản (tiền mặt, trái phiếu ngắn hạn) để đảm bảo có sẵn cho chi tiêu gần. Các ngân hàng khác cũng áp dụng cách tiếp cận tương tự, lập kế hoạch tài sản theo “buckets” thời gian và mục đích, qua đó **đồng bộ chiến lược đầu tư với kế hoạch kế thừa** của gia đình.



Nguồn: UBS AG

NHU CẦU DÒNG TIỀN

Nhu cầu dòng tiền (Liquidity needs): Mỗi khách hàng có nhu cầu chi tiêu tiền mặt khác nhau người thì cần dòng tiền đều đặn để duy trì lối sống sau khi nghỉ hưu, người thì không có nhu cầu tiêu dùng lớn mà muốn tái đầu tư tối đa. Private bank sẽ điều chỉnh phân bổ tương ứng: khách hàng cần **thu nhập định kỳ** cao có thể được khuyến nghị đầu tư **hiều hơn vào trái phiếu coupon, cổ phiếu cổ tức, quỹ hạ tầng...** để tạo dòng tiền; còn khách hàng ít cần tiền mặt có thể tập trung vào **tài sản tăng trưởng**. Họ xây dựng chiến lược đầu tư xoay quanh “mục tiêu, khẩu vị rủi ro” và đặc biệt cả **nhu cầu thanh khoản** của khách hàng. Ví dụ, nếu khách hàng dự kiến mua bất động sản lớn trong 1-2 năm tới, danh mục sẽ giữ một tỷ trọng đủ ở tài sản thanh khoản (tiền, trái phiếu ngắn hạn) để đáp ứng, thay vì đầu tư hết vào tài sản dài hạn kém thanh khoản.

NGHĨA VỤ THUẾ

Nghĩa vụ thuế (Tax): Thuế có ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận ròng của nhà đầu tư giàu có. Vì vậy, các private bank luôn xem xét **tối ưu hoá thuế** trong phân bổ tài sản từ việc chọn **địa điểm tài sản** (asset location) đến việc dùng công cụ giảm thuế. Asset location nghĩa là quyết định nên để loại tài sản nào vào tài khoản chịu thuế, loại nào vào tài khoản được miễn thuế, nhằm tối đa hóa lợi nhuận sau thuế. Chẳng hạn, **trái phiếu chịu thuế** có thể phù hợp nằm trong **tài khoản hưu trí miễn thuế**, còn **cổ phiếu tăng trưởng** (ít tạo thu nhập chịu thuế hàng năm) có thể để ở tài khoản chịu thuế. Việc hiểu **khung thuế của nhà đầu tư và cấu trúc tài khoản (trust, tài khoản chịu thuế hay miễn thuế)** là bước quan trọng khi xây dựng SAA. Chúng ta cần xem xét **tính hiệu quả thuế của từng khoản đầu tư và bố trí tài sản vào tài khoản tối ưu** để tối đa hóa **giá trị sau thuế** cho khách hàng. Ngoài ra, private bank còn sử dụng các chiến lược như **thu hoạch lỗ (tax-loss harvesting)** bán lỗ có kiểm soát để dùng lỗ đó khấu trừ thuế lợi vốn. Tất cả nhằm mục tiêu cuối cùng là **đạt được lợi nhuận ròng cao nhất** phù hợp với mục tiêu sau khi đã tính đến thuế. Với những khách hàng ở nhiều quốc gia, tư vấn thuế quốc tế và cấu trúc pháp nhân đầu tư (như lập công ty holding, quỹ tín thác) cũng được tính đến để **hợp lý hóa gánh nặng thuế**.

CẤU TRÚC PHÁP LÝ VÀ QUẢN TRỊ TÀI SẢN

Cấu trúc pháp lý và quản trị tài sản: Nhiều gia đình giàu có sử dụng các **quỹ tín thác (trust), quỹ gia đình (family office)**, hoặc các công ty holding để quản lý tài sản. Mỗi cấu trúc này có quy định pháp lý và mục tiêu riêng, đòi hỏi phân bổ tài sản phù hợp. Ví dụ, tài sản nằm trong **quỹ tín thác từ thiện** có mục tiêu tạo thu nhập để chi cho từ thiện hàng năm, nên phân bổ sẽ thiên về tài sản tạo dòng tiền ổn định. Ngược lại, tài sản trong **quỹ gia đình cho thế hệ sau** có thể đầu tư tầm nhìn dài 50-100 năm, thiên về tăng trưởng. Private bank phải làm việc chặt chẽ với luật sư và chuyên gia kế hoạch tài sản của khách hàng để đảm bảo **chiến lược đầu tư tương thích với ràng buộc pháp lý** (như quy tắc phân bổ trong trust, yêu cầu thanh khoản để đóng thuế tài sản định kỳ, v.v.).

Khung chiến lược phân bổ tài sản của các ngân hàng tư nhân hàng đầu luôn có tính **cá nhân hóa cao**, được “may đo” theo tình huống của từng khách hàng. Như J.P. Morgan Private Bank khẳng định, họ “**xây dựng chiến lược đầu tư xoay quanh chính bạn mục tiêu của bạn, khẩu vị rủi ro, nhu cầu thanh khoản và phong cách đầu tư của bạn... cung cấp một kế hoạch phân bổ và triển khai được tùy biến hoàn toàn cho bạn**”. Chính nhờ mức độ tùy biến này, kết hợp với triết lý đầu tư kỷ luật và tầm nhìn chiến lược, các private bank giúp khách hàng **đạt được mục tiêu tài chính cá nhân** đồng thời **vượt qua những biến động của thị trường toàn cầu** một cách hiệu quả và an tâm nhất.



Xây dựng chiến lược đầu tư xoay quanh chính bạn mục tiêu của bạn, khẩu vị rủi ro, nhu cầu thanh khoản và phong cách đầu tư của bạn... cung cấp một kế hoạch phân bổ và triển khai được tùy biến hoàn toàn cho bạn.

CHƯƠNG 3

Sự khác biệt giữa mô hình Private Banking quốc tế và thực tế ở Việt Nam

Việt Nam đang nhanh chóng tham gia vào đường đua dịch vụ Quản lý gia sản

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ: BẢO TOÀN VỐN, TĂNG TRƯỞNG VÀ KẾ THỪA

Trên thế giới, các cá nhân có tài sản ròng cao (High Net Worth Individuals – HNWI) và các ngân hàng tư nhân (private banks) thường đề cao triết lý đầu tư cân bằng giữa **bảo toàn vốn và tăng trưởng** dài hạn. Mục tiêu hàng đầu của họ là **bảo toàn tài sản qua các thế hệ**, sau đó mới tìm kiếm mức tăng trưởng hợp lý vượt lạm phát. Thật vậy, giới HNWI toàn cầu được ghi nhận là duy trì sự cân bằng giữa việc bảo toàn vốn và gia tăng tài sản họ phân bổ danh mục theo hướng vừa bảo toàn giá trị, vừa nắm bắt cơ hội sinh lời một cách thận trọng. Các nhà quản lý tài sản quốc tế thường xây dựng chiến lược dựa trên khẩu vị rủi ro và mục tiêu của từng gia đình: một phần tài sản được phân bổ vào kênh an toàn để bảo toàn nền tảng tài sản, phần khác đầu tư vào kênh tăng trưởng nhằm **tích lũy giá trị cho thế hệ tương lai**. Nhờ đó, nhiều gia tộc giàu có duy trì tài sản qua nhiều thập kỷ, coi trọng tính bền vững và truyền thừa trong triết lý đầu tư của mình.



Ngược lại, **thực trạng tại Việt Nam** cho thấy quan điểm đầu tư của người giàu có một số khác biệt rõ nét. Nhiều cá nhân giàu có ở Việt Nam là thế hệ tạo dựng tài sản đầu tiên, tài sản tích lũy nhanh trong giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng cao. Do đó, **khát vọng tăng trưởng tài sản** thường được đặt lên hàng đầu, đôi khi lấn át mục tiêu bảo toàn. Không ít nhà đầu tư giàu có trong nước sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao, dồn tỷ trọng lớn tài sản vào các lĩnh vực đang bùng nổ (như bất động sản, cổ phiếu nóng) nhằm sinh lời nhanh. Quan điểm **“giàu nhanh”** rất phổ biến, dẫn đến hiện tượng **“sa sút cũng nhanh”** khi thị trường đảo chiều. Bên cạnh đó, tư duy **kế thừa đa thế hệ** chưa thật sự được chú trọng. Phần lớn người giàu trong nước gần đây mới bắt đầu nghĩ đến việc lập kế hoạch cho thế hệ kế tiếp một cách bài bản. Việc lập di chúc, quỹ tín thác (trust) hay cơ cấu pháp lý để chuyển giao tài sản còn rất hạn chế, một phần do thiếu khung pháp lý và hiểu biết về các khái niệm này. Nhìn chung, so với chuẩn mực quốc tế, giới HNWI Việt Nam có xu hướng coi trọng tăng trưởng nhanh trong ngắn hạn hơn, trong khi chưa quan tâm đầy đủ đến chiến lược bảo toàn vốn dài hạn và kế hoạch chuyển giao tài sản một cách có hệ thống cho thế hệ sau.

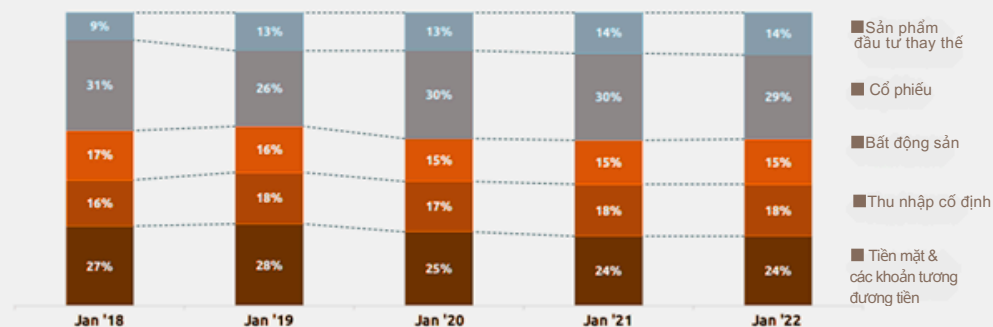
...“giàu nhanh” dẫn đến hiện tượng “sa sút cũng nhanh”...

CƠ CẤU PHÂN BỐ TÀI SẢN: ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC VÀ TẬP TRUNG VÀO BẤT ĐỘNG SẢN

HNWIs quốc tế thường phân bổ tài sản rất đa dạng trên nhiều loại hình nhằm tối ưu hóa lợi nhuận và kiểm soát rủi ro. Một danh mục điển hình của khách hàng private banking có thể bao gồm: cổ phiếu, trái phiếu, tiền mặt, bất động sản và các tài sản thay thế (quỹ đầu tư tư nhân, hedge fund, hàng hóa, v.v.). Tỷ trọng phân bổ được điều chỉnh theo điều kiện thị trường và khẩu vị rủi ro, nhưng nhìn chung khá cân bằng. Chẳng hạn, trung bình trên thế giới, nhóm HNWI phân bổ khoảng **29% tài sản vào cổ phiếu**, khoảng 20% vào trái phiếu và công cụ thu nhập cố định, một phần đáng kể giữ dưới dạng **tiền mặt và tương đương tiền** để đảm bảo thanh khoản, và phần còn lại vào bất động sản cũng như các **tài sản thay thế** (thường chiếm cỡ 10-15%). Đáng chú ý, tỷ trọng đầu tư vào tài sản thay thế của giới HNWI toàn cầu đang tăng lên, hiện đã đạt bình quân **15% danh mục** (bao gồm các lĩnh vực như cổ phần tư nhân, quỹ phòng hộ và cả tiền điện tử). Bất động sản tuy vẫn được ưa chuộng như một tài sản hữu hình và kênh sinh lời ổn định, nhưng thường chỉ chiếm một phần vừa phải trong tổng tài sản và được **xem như một phần của danh mục đa dạng**. Nhiều văn phòng gia đình và HNWI quốc tế coi bất động sản là trụ cột **bảo toàn giá trị dài hạn**, song họ luôn cân bằng nó với cổ phiếu và đầu tư mạo hiểm để giữ tính linh hoạt cho danh mục. Nhờ áp dụng cách tiếp cận đa tài sản này, danh mục của khách hàng private banking quốc tế có khả năng chống chịu tốt hơn trước biến động thị trường và đảm bảo tăng trưởng ổn định.

Trái lại, **phân bổ tài sản của người giàu tại Việt Nam mang tính tập trung cao**, thiếu đa dạng so với chuẩn quốc tế. Phần lớn của cải của giới HNWI Việt được dồn vào **bất động sản** kênh đầu tư truyền thống được xem là an toàn và sinh lời cao trong nhiều năm qua. Thống kê cho thấy khoảng hai phần ba người giàu ở Việt Nam làm giàu hoặc nắm giữ tài sản chủ yếu từ đất đai, bất động sản. Nhiều đại gia Việt Nam sở hữu danh mục gồm hàng loạt bất động sản (đất nền, nhà ở, dự án) chiếm tỷ trọng áp đảo trong tổng tài sản. Bên cạnh đó, một phần tài sản đáng kể thường nằm ở **tiền gửi ngân hàng** hoặc vàng được coi là kênh giữ tiền an toàn thay vì đầu tư vào các công cụ tài chính hiện đại. Tỷ trọng đầu tư vào **cổ phiếu và trái phiếu tài chính** của nhóm HNWI trong nước tương đối khiêm tốn. Ngoại trừ một số doanh nhân nắm giữ cổ phần doanh nghiệp của chính họ hoặc một vài nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, đa số người giàu Việt Nam chưa phân bổ nhiều vào thị trường cổ phiếu niêm yết hay trái phiếu doanh nghiệp. Thực tế, tâm lý chung vẫn thận trọng với chứng khoán do lo ngại biến động và tính minh bạch thị trường còn hạn chế. **Tài sản thay thế** và các khoản đầu tư phi truyền thống lại càng vắng bóng trong danh mục của giới nhà giàu Việt. Hiếm có cá nhân nào trong nước rót vốn vào quỹ private equity, quỹ hedge fund hay sản phẩm cấu trúc, **một phần vì thiếu kênh tiếp cận và hiểu biết**, phần khác do hạn chế pháp lý (không được dễ dàng đầu tư ra nước ngoài). Tổng thể, bức tranh phân bổ tài sản tại Việt Nam cho thấy **sự thiên lệch lớn về bất động sản và tài sản hữu hình**, trong khi tỷ trọng dành cho chứng khoán, trái phiếu hay các quỹ đầu tư chuyên nghiệp còn rất thấp.

Không có sự sai lệch đáng kể trong lựa chọn các loại tài sản trước hoặc sau COVID-19 (toàn cầu)



(Lưu ý: Các con số trong biểu đồ và tỷ lệ phần trăm trích dẫn có thể không cộng lại thành 100% do làm tròn số.)
 Nguồn: Capgemini Financial Analysis, 2022; Capgemini Global HNWI Insights Survey, Tháng 1/2022

Hình 6: Không có sự thay đổi đáng kể trong lựa chọn loại tài sản trước hoặc sau COVID-19 (toàn cầu)

MỨC ĐỘ CHUYÊN NGHIỆP VÀ VAI TRÒ CỦA DỊCH VỤ QUẢN LÝ TÀI SẢN

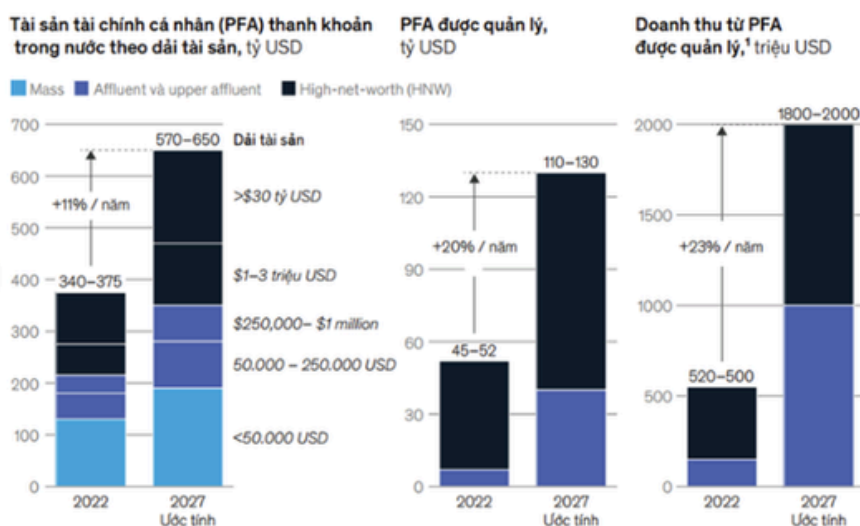
Trong mô hình private banking quốc tế, **dịch vụ quản lý tài sản chuyên nghiệp giữ vai trò trung tâm**. Các HNWI toàn cầu hầu hết đều gắn bó với một hoặc nhiều định chế quản lý tài sản (ngân hàng tư nhân, công ty quản lý quỹ, văn phòng gia đình...). Đội ngũ chuyên gia tài chính gồm nhà tư vấn đầu tư, chuyên viên quản lý danh mục, cố vấn thuế, pháp lý phối hợp chặt chẽ để phục vụ khách hàng giàu có. Nhờ đó, mọi quyết định phân bổ tài sản đều được cân nhắc kỹ lưỡng dựa trên phân tích chuyên sâu và chiến lược dài hạn. Chẳng hạn, một **Giám đốc đầu tư (CIO)** của private bank sẽ xây dựng danh mục mô hình phù hợp cho từng mức độ rủi ro và mục tiêu của khách hàng, định kỳ tái cân bằng và điều chỉnh theo diễn biến thị trường. Tính **chuyên nghiệp** thể hiện ở quy trình bài bản: đánh giá toàn diện tài sản của khách hàng, đề xuất phương án đầu tư cá nhân hóa, quản trị rủi ro chủ động và báo cáo minh bạch. Bên cạnh đó, các dịch vụ giá trị gia tăng như tư vấn bất động sản, lập kế hoạch thuế, quản trị gia tộc, quỹ tín thác, v.v. cũng được cung cấp trọn gói. Nhìn chung, vai trò của nhà quản lý tài sản quốc tế như người “gác cổng” đáng tin cậy, giúp khách hàng vừa bảo toàn vừa sinh lợi tài sản theo một chiến lược nhất quán và chuyên nghiệp.

Tại Việt Nam, mức độ chuyên nghiệp của dịch vụ quản lý tài sản còn ở giai đoạn sơ khởi và chưa đáp ứng kịp nhu cầu của nhóm khách hàng giàu có đang

gia tăng nhanh. Hiện nay, phần lớn người giàu trong nước **chưa có thói quen sử dụng cố vấn tài chính chuyên nghiệp**; họ thường tự ra quyết định đầu tư hoặc tham khảo ý kiến từ bạn bè, đối tác hơn là từ các tổ chức tư vấn độc lập. Ngay cả khi sử dụng dịch vụ “ngân hàng ưu tiên” trong nước, khách hàng HNWI chủ yếu được cung cấp sản phẩm giao dịch hơn là tư vấn chiến lược toàn diện. Các ngân hàng thương mại Việt Nam chỉ mới vài năm gần đây bắt đầu thành lập bộ phận quản lý tài sản chuyên biệt, do đó **đội ngũ chuyên gia còn mỏng và thiếu kinh nghiệm quốc tế**. Điều này cho thấy các công ty trong nước chưa kịp phát triển năng lực để cung cấp các **giải pháp danh mục tối ưu, phù hợp nhu cầu phức tạp của HNWI**. Vai trò của dịch vụ tư vấn tài sản vì thế còn mờ nhạt nhiều khách hàng giàu có chưa thực sự tin tưởng giao phó tài sản cho bên thứ ba quản lý. Thêm nữa, **mô hình kinh doanh private banking** ở Việt Nam hiện tập trung nhiều vào bán sản phẩm ăn hoa hồng (sản phẩm ngân hàng, bảo hiểm liên kết...) hơn là tư vấn độc lập dựa trên phí quản lý. Chính vì vậy, dịch vụ quản lý tài sản chưa phát huy được vai trò “kiến tạo chiến lược” cho danh mục khách hàng như ở các thị trường phát triển. Tuy nhiên, nhu cầu đang tăng nhanh song hành với sự lớn mạnh của tầng lớp giàu. Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng tài sản tư nhân cao (15% mỗi năm trong thập kỷ qua) và dự báo đạt 600 tỷ USD tài sản tài chính vào 2027 điều này thúc đẩy nhu cầu dịch vụ quản lý tài sản và tư vấn bất động sản chuyên nghiệp. Trong vai trò một CIO quốc tế nhìn vào thị trường Việt, **có thể thấy cơ hội phát triển dịch vụ quản lý tài sản rất lớn**, với điều kiện các tổ chức

nh nhanh chóng nâng cao tính chuyên nghiệp, đầu tư đào tạo nhân sự và công nghệ để đáp ứng yêu cầu của giới HNWI trong nước.

Đến năm 2027, thị trường Quản lý gia sản Việt Nam dự kiến sẽ đạt khoảng 600 tỷ USD.



Nguồn: McKinsey

CƠ CẤU PHÂN BỐ TÀI SẢN: ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC VÀ TẬP TRUNG VÀO BẤT ĐỘNG SẢN

TƯ DUY VỀ THANH KHOẢN VÀ QUẢN TRỊ CHU KỲ

Tư duy về thanh khoản và quản trị chu kỳ của giới HNWI quốc tế rất chặt chẽ, thể hiện qua cách họ chuẩn bị danh mục cho các tình huống thị trường khác nhau. Thông thường, các private bank luôn khuyến nghị khách hàng duy trì một tỷ lệ **tài sản thanh khoản** (tiền mặt, trái phiếu ngắn hạn, quỹ thị trường tiền tệ) đủ để đáp ứng nhu cầu chi tiêu hoặc ứng phó với biến động đột xuất. Tỷ trọng tiền mặt trong danh mục HNWI toàn cầu dao động tùy thời kỳ, nhưng nhìn chung là một phần quan trọng nhiều khảo sát cho thấy phần lớn người giàu đều giữ vị thế tiền mặt lớn để chờ cơ hội. Nhờ duy trì thanh khoản tốt, họ có thể chủ động **tái phân bố trong các chu kỳ kinh tế**, mua vào tài sản giá rẻ khi thị trường suy thoái và giảm bớt rủi ro khi thị trường hưng phấn. Bên cạnh đó, các CIO của private bank quốc tế thường xây dựng chiến lược **phòng thủ trong chu kỳ suy giảm** và **tấn công khi chu kỳ lên cao**, điều chỉnh phân bổ giữa cổ phiếu – trái phiếu tiền mặt theo tín hiệu kinh tế. Quan điểm đầu tư dài hạn giúp họ không hoảng loạn bán tháo khi thị trường xấu, mà thậm chí tận dụng chu kỳ để tái cơ cấu danh mục có lợi. Ngoài ra, giới HNWI toàn cầu rất coi **trọng bảo hiểm tài sản** và bảo hiểm nhân thọ như một phần của kế hoạch tài chính. Họ thường mua bảo hiểm cho tài sản giá trị cao (bất động sản, tác phẩm nghệ thuật, du thuyền...) để bảo vệ trước rủi ro tổn thất. Đặc biệt, bảo hiểm nhân thọ được nhiều gia đình giàu sử dụng như công cụ đảm bảo tài chính cho thế hệ sau hoặc để chi trả thuế di sản ở các nước có đánh thuế thừa kế. Song song, việc **lập kế hoạch thừa kế** được chuẩn bị kỹ lưỡng từ sớm. Nhiều gia tộc lớn trên thế giới thành lập quỹ tín thác gia đình, quỹ từ thiện hoặc công ty holding để chuyển giao tài sản cho con cháu một cách trật tự, **đảm bảo tài sản được duy trì qua nhiều thế hệ**. Họ thuê luật sư và chuyên gia lập kế hoạch di sản nhằm tối ưu thuế, tránh tranh chấp gia tộc và giữ kín thông tin. Văn hóa phương Tây và các nước phát triển đề cao tính cá nhân trong thừa kế nhưng đồng

thời cũng xây dựng cấu trúc để ràng buộc thế hệ sau tuân thủ ý nguyện của người để lại. Nhìn chung, nhờ tư duy coi trọng thanh khoản, chu kỳ và sử dụng công cụ bảo hiểm kế thừa hiện đại, tài sản của giới HNWI quốc tế được bảo vệ tốt hơn trước biến cố và trường tồn hơn.

Tại Việt Nam, cách tiếp cận các vấn đề **thanh khoản, chu kỳ, bảo hiểm và kế thừa** còn nhiều hạn chế. **Thanh khoản danh mục** của người giàu Việt Nam nhìn chung thấp hơn do tài sản tập trung vào các kênh kém thanh khoản như bất động sản hoặc cổ phần doanh nghiệp tư nhân. Khi phần lớn tài sản “nằm im” trong đất đai, dự án, người sở hữu khó có thể chuyển thành tiền mặt nhanh chóng khi cần. Nhiều tài sản trị giá hàng trăm tỷ đồng nhưng không có người mua, dẫn đến **khủng hoảng tiền mặt** cho chủ sở hữu. Về **chu kỳ thị trường**, không ít nhà đầu tư giàu có tại Việt Nam chưa có chiến lược rõ ràng để ứng phó. Tâm lý đám đông và lạc quan thái quá trong giai đoạn thịnh vượng thường khiến họ mở rộng đầu tư ồ ạt (vay thêm tiền để đầu tư, mua thêm đất khi giá tăng cao), đến khi chu kỳ đảo chiều thì chịu tổn thất nặng. Việc thiếu đa dạng hóa danh mục cũng khiến tài sản của họ **phụ thuộc nhiều vào một vài chu kỳ ngành nhất định** (điển hình như chu kỳ bất động sản). Rõ ràng, so với giới HNWI quốc tế, người giàu Việt Nam ít sử dụng các kỹ thuật phòng ngừa chu kỳ (như phân bổ tài sản chiến lược, phòng hộ rủi ro bằng phái sinh) mà thường **“thuận theo sóng”** điều này tiềm ẩn rủi ro lớn khi kinh tế biến động.

“...phần lớn người giàu đều giữ vị thế tiền mặt lớn để chờ cơ hội...tái phân bố trong các chu kỳ kinh tế.”

BẢO HIỂM TÀI SẢN VÀ BẢO HIỂM NHÂN THỌ

Về bảo hiểm tài sản và bảo hiểm nhân thọ, mặc dù thị trường bảo hiểm Việt Nam đang phát triển, nhóm khách hàng giàu có vẫn chưa tận dụng đầy đủ như một công cụ quản trị tài chính. Nhiều tài sản giá trị (biệt thự, bộ sưu tập nghệ thuật, trang sức đắt tiền) có thể chưa được bảo hiểm toàn diện. Việc mua bảo hiểm nhân thọ có yếu tố đầu tư bắt đầu phổ biến hơn trong giới trung lưu cao cấp, nhưng giới siêu giàu Việt Nam đôi khi ít mặn mà, vì họ cho rằng tự mình có đủ nguồn lực tài chính và chưa có sức ép về thuế thừa kế. Do đó, bảo hiểm chưa được tích hợp thành một phần của chiến lược phân bổ tài sản hay kế hoạch thừa kế như ở phương Tây.

TƯ DUY KẾ THỪA TÀI SẢN

Cuối cùng, **tư duy kế thừa tài sản** trong văn hóa Việt Nam mang màu sắc khác biệt. Người Việt rất coi trọng việc để lại tài sản cho con cháu, song phần lớn thực hiện theo cách **truyền thống và cảm tính**: tài sản được chia theo di chúc (nếu có) hoặc theo luật thừa kế mặc định, thường là chia đều cho các con. Chưa nhiều gia đình thiết lập các cấu trúc pháp lý phức tạp như quỹ tín thác, công ty quản lý tài sản chung cho cả dòng tộc, phần vì pháp luật chưa có khung cho quỹ tín thác cá nhân, phần vì **hiểu biết về công cụ quản lý tài sản đa thế hệ còn hạn chế**. Hiện tại, nhiều người giàu có tuổi ở Việt Nam mới bắt đầu lo xây dựng kế hoạch kế nhiệm cho doanh nghiệp gia đình và chuyển giao tài sản dần cho con cái. Quá trình này chủ yếu dựa trên quan hệ gia đình và niềm tin, hơn là cơ chế ràng buộc pháp lý chặt chẽ. Hệ quả là tiềm ẩn nguy cơ tranh chấp hoặc phân tán tài sản sau khi người sáng lập qua đời. Ở khía cạnh thanh khoản, chu kỳ, bảo hiểm và kế thừa, **giới nhà giàu Việt Nam còn khoảng cách khá xa so với thông lệ quốc tế**. Đây vừa là thách thức, vừa là cơ hội để ngành quản lý tài sản trong nước phát triển các dịch vụ tư vấn chuyên sâu trong tương lai.

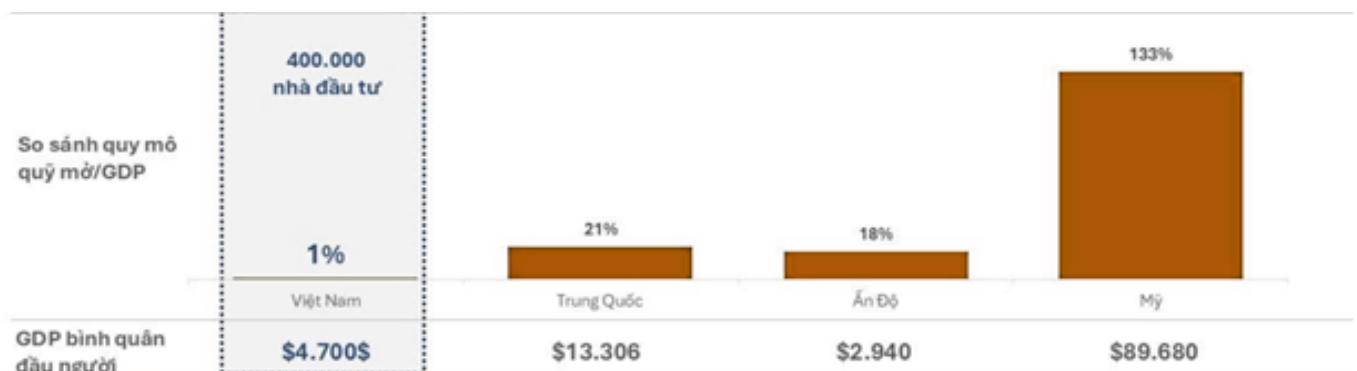
Ở khía cạnh thanh khoản, chu kỳ, bảo hiểm và kế thừa, giới nhà giàu Việt Nam còn khoảng cách khá xa so với thông lệ quốc tế

MỨC ĐỘ ỨNG DỤNG CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH HIỆN ĐẠI

Trong danh mục đầu tư của HNWI toàn cầu, **các công cụ tài chính hiện đại** được sử dụng rộng rãi như những phương tiện hiệu quả để đa dạng hóa và gia tăng lợi nhuận. Trước hết, **quỹ đầu tư và ETF** (quỹ hoán đổi danh mục) là thành phần quen thuộc trong mô hình phân bổ tài sản của private bank. Thay vì tự mua từng cổ phiếu hoặc trái phiếu, khách hàng giàu có thường thông qua các quỹ tương hỗ, quỹ ETF để sở hữu danh mục đa dạng trên nhiều thị trường với chi phí thấp và tính thanh khoản cao. Song song, **sản phẩm cấu trúc** (structured products) và **phái sinh tài chính** cũng được giới HNWI quốc tế sử dụng nhằm tùy biến dòng tiền và bảo hiểm rủi ro. Ví dụ, các private bank thường thiết kế sản phẩm cấu trúc có **bảo toàn vốn** hoặc **sinh lời theo điều kiện** phù hợp nhu cầu khách hàng (như trái phiếu cấu trúc linked theo chỉ số chứng khoán hoặc đồng tiền). Đối với nhóm khách hàng chấp nhận rủi ro cao hơn, **quỹ đầu cơ (hedge fund)** là lựa chọn để tìm kiếm lợi nhuận tuyệt đối, nhờ chiến lược giao dịch linh hoạt và khả năng sinh lời ngay cả khi thị trường giảm. **Quỹ cổ phần tư nhân và đầu tư mạo hiểm** cũng chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong danh mục của người giàu toàn cầu (thuộc nhóm tài sản thay thế ~15% như đã đề cập). Những khoản đầu tư này cho phép họ tiếp cận các doanh nghiệp tư nhân, startup tiềm năng những cơ hội ngoài thị trường đại chúng với kỳ vọng lợi nhuận cao trong dài hạn. Ngoài ra, xu hướng mới vài năm gần đây là một tỷ lệ không nhỏ HNWI toàn cầu quan tâm đến **tài sản kỹ thuật số** (như Bitcoin, Ethereum) như một phần danh mục thử nghiệm. Một khảo sát cho thấy khoảng 70% HNWI đã từng đầu tư vào tài sản số, buộc các công ty quản lý tài sản phải mở rộng danh mục dịch vụ sang lĩnh vực này. Tựu trung, nhờ sự phát triển của thị trường tài chính ở các nước phát

triển, giới nhà giàu quốc tế có trong tay “hộp công cụ” đầu tư rất phong phú, giúp họ tùy biến danh mục theo ý muốn, tối ưu hóa hiệu quả tài chính và quản trị rủi ro một cách khoa học.

Tại Việt Nam, mức độ ứng dụng các công cụ tài chính hiện đại còn rất hạn chế và mới bắt đầu manh nha trong vài năm trở lại đây. Truyền thống đầu tư của người Việt thiên về sở hữu trực tiếp tài sản hữu hình (nhà đất, vàng) hoặc tự mua bán cổ phiếu, thay vì ủy thác qua các quỹ chuyên nghiệp. Thị trường quỹ đầu tư nội địa tuy đã hình thành (các quỹ mở cổ phiếu, trái phiếu do công ty quản lý quỹ vận hành) nhưng quy mô vẫn nhỏ và lượng người tham gia chưa nhiều (<1% dân số). Nhiều người giàu vẫn giữ tâm lý e ngại “mua đứt cổ phần cho yên tâm” hơn là góp vốn vào quỹ và giao tiền cho người khác quản lý. Song song, một số **ngân hàng và công ty chứng khoán** ở Việt Nam đã bắt đầu giới thiệu các sản phẩm cấu trúc nội địa (ví dụ: chứng chỉ tiền gửi lãi suất thả nổi, chứng quyền có bảo đảm liên kết cổ phiếu). Dù vậy, tính đa dạng và tinh vi của sản phẩm còn kém xa so với thị trường quốc tế. **Quỹ phòng hộ (hedge fund)** chưa hiện diện trong nước do chưa được quy định trong luật chứng khoán; nếu người giàu muốn tham gia thường phải đầu tư qua nước ngoài (nhưng lại vướng hạn chế pháp lý). Lĩnh vực **private equity, đầu tư startup** trong nước cũng chủ yếu do các quỹ nước ngoài thực hiện; cá nhân trong nước tham gia ở mức nhỏ lẻ hoặc góp vốn kiểu quan hệ, chứ chưa có cơ chế rộng rãi. Về **phái sinh**, Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam mới phát triển một vài sản phẩm như hợp đồng tương lai trên chỉ số VN30 hoặc chứng quyền có bảo đảm, nhưng nhóm khách hàng cá nhân giàu có vẫn chưa mặn mà sử dụng để phòng ngừa rủi ro danh mục. Nhìn chung, **kiến thức và trải nghiệm với các công cụ tài chính hiện đại của giới HNWI Việt Nam còn hạn chế**. Họ thiếu cả kênh tiếp cận lẫn sự tư vấn chuyên nghiệp



để hiểu rõ lợi ích của những công cụ này. Theo đánh giá của McKinsey, thị trường Việt Nam hiện vẫn thiếu các giải **pháp đầu tư tinh vi** như quỹ private equity, REITs hay dịch vụ ủy thác danh mục chủ động cho khách hàng giàu. Do đó, phần lớn tài sản của người giàu nội địa nằm ngoài khu vực “tài chính hiện đại” một khác biệt lớn so với danh mục của người giàu quốc tế. Tuy nhiên, xu thế hội nhập và cải cách thị trường sẽ dần thay đổi bức tranh này. Trong tương lai gần, khi khuôn khổ pháp lý cởi mở hơn và các định chế tài chính tung ra sản phẩm mới, dự kiến **mức độ ứng dụng công cụ đầu tư tiên tiến tại Việt Nam sẽ tăng**. Nhu cầu đã bắt đầu xuất hiện đặc biệt ở thế hệ nhà đầu tư trẻ, họ sẽ đòi hỏi các sản phẩm như ETF, robo-advisor, đầu tư toàn cầu, hedge fund,... Đối với các CIO quốc tế, đây là thời điểm thuận lợi để giáo dục thị trường, giới thiệu những công cụ mới giúp giới HNWI Việt Nam nâng cao hiệu quả phân bổ tài sản của mình.

ẢNH HƯỞNG CỦA MÔI TRƯỜNG PHÁP LÝ, VĂN HÓA VÀ HẠ TẦNG THỊ TRƯỜNG

Sự khác biệt trong chiến lược phân bổ tài sản giữa quốc tế và Việt Nam còn bắt nguồn sâu xa từ **yếu tố pháp lý, văn hóa và hạ tầng thị trường**. Tại các trung tâm tài chính phát triển, **môi trường pháp lý ổn định và thông thoáng** cho phép giới đầu tư giàu có triển khai đa dạng chiến lược. Các nước như Thụy Sĩ, Singapore, Mỹ, Anh quốc... có khung pháp luật bảo vệ quyền tài sản mạnh mẽ, tự do hóa dòng vốn và hệ thống pháp luật hoàn thiện về đầu tư, thừa kế. HNWI quốc tế có thể dễ dàng **đầu tư xuyên biên giới**, mở tài khoản offshore, sử dụng công cụ phái sinh phức tạp, nhờ đó danh mục không bị giới hạn trong biên giới quốc gia. Thêm vào đó, pháp luật tại các nước này cho phép thành lập các **trust, quỹ tư nhân, quỹ từ thiện** những phương tiện pháp lý để quản lý và chuyển giao tài sản hiệu quả. Văn hóa đầu tư ở phương Tây cũng cởi mở và chuyên nghiệp hơn: người dân quen thuộc với thị trường tài chính, sẵn sàng ủy thác cho chuyên gia và tin vào khuôn khổ pháp luật khi giải quyết tranh chấp. Mặt khác, **hạ tầng thị trường tài chính** tại các quốc gia phát triển vô cùng phát triển: thị trường chứng khoán quy mô lớn và thanh khoản cao, hệ thống giao dịch điện tử hiện đại, đa dạng định chế trung gian (quỹ đầu tư, ngân hàng đầu tư,

quỹ tín thác...). Điều này tạo nên **hệ sinh thái đầy đủ** để tài sản của HNWI luân chuyển và sinh lợi hiệu quả. Chẳng hạn, nếu một khách hàng cần thanh khoản, họ có thể bán trái phiếu trị giá hàng chục triệu đô trong vài phút trên thị trường New York hoặc London; hoặc muốn bảo hiểm rủi ro danh mục, họ có thể mua các hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai trên sàn giao dịch phát triển. Rõ ràng, nền tảng pháp lý – hạ tầng vững chắc cho phép các CIO quốc tế **thiết kế chiến lược phân bổ rất linh hoạt**, tận dụng tối đa công cụ tài chính toàn cầu để phục vụ mục tiêu của khách hàng.

Trong khi đó, **môi trường đầu tư tại Việt Nam còn nhiều rào cản và đặc thù văn hóa** ảnh hưởng đáng kể đến cách phân bổ tài sản. Trước hết, về **pháp lý**, Việt Nam vẫn duy trì **kiểm soát chặt chẽ ngoại hối và đầu tư ra nước ngoài**. Các quy định hiện hành giới hạn việc cá nhân mang tiền ra nước ngoài đầu tư, muốn làm phải xin phép và tuân thủ quota nghiêm ngặt. Điều này đồng nghĩa với việc một doanh nhân giàu trong nước **khó lòng đa dạng hóa tài sản sang thị trường quốc tế** (mua cổ phiếu Mỹ, gửi tiền ở Singapore, đầu tư quỹ ngoại...) nếu chỉ tuân theo kênh chính thức. Hệ quả là danh mục của họ chủ yếu bó hẹp trong các tài sản nội địa, làm giảm mức độ đa dạng toàn cầu. Bên cạnh đó, Việt Nam chưa có khung pháp lý cho nhiều công cụ quản lý tài sản hiện đại: không có định chế trust, quỹ hưu trí tư nhân còn phôi thai, luật về quản lý tài sản cho cá nhân chưa đầy đủ, luật thuế chưa khuyến khích nhà đầu tư tăng cường nộp vào các quỹ hưu trí tự nguyện. **Hạ tầng thị trường tài chính** của Việt Nam tuy phát triển nhanh nhưng vẫn thuộc nhóm thị trường cận biên (frontier market). Quy mô thị trường chứng khoán so với GDP còn thấp, thanh khoản có cải thiện nhưng dễ bị tác động bởi vài nhóm nhà đầu tư lớn. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp vừa bùng nổ đã vấp phải vấn đề thiếu minh bạch và vỡ nợ, khiến niềm tin nhà đầu tư suy giảm. Các công cụ phái sinh mới ở bước khởi đầu, chưa có thị trường phái sinh lãi suất, ngoại hối phát triển cho nhà đầu tư cá nhân. Thêm nữa, **môi trường thông tin và minh bạch** trên thị trường Việt Nam còn hạn chế, làm nhà đầu tư e ngại rủi ro tiềm ẩn. Chính vì những hạn chế này, **các tập đoàn quản lý tài sản nước ngoài lớn** vẫn đứng ngoài quan sát hoặc mới tiếp cận thăm dò thị trường Việt Nam. Họ lo ngại những vấn đề như Việt Nam còn trong danh sách giám sát của FATF

(chống rửa tiền), thiếu minh bạch về nguồn gốc tài sản, rủi ro tuân thủ pháp luật khi mang tiền vào/ra. Mặc dù cơ hội được đánh giá là rất lớn, nhưng rõ ràng **những rào cản pháp lý và thị trường** hiện tại đã làm chậm bước tiến của dịch vụ quản lý tài sản chuyên nghiệp ở Việt Nam.

Yếu tố **văn hóa** và tập quán xã hội cũng có tác động sâu sắc. Người Việt có truyền thống ưa chuộng tài sản hữu hình có thể “nhìn thấy sờ được” như đất đai, vàng bạc điều này ảnh hưởng tới tâm lý đầu tư coi bất động sản là nơi trú ẩn an toàn nhất. Khác với người phương Tây sẵn sàng đầu tư tài chính trừu tượng, nhiều người giàu Việt Nam cảm thấy yên tâm hơn khi nắm giữ nhiều bất động sản, coi đó vừa là tài sản vừa là biểu tượng địa vị. Văn hóa kinh doanh kiểu gia đình ở Việt Nam cũng khiến nhiều HNWI tập trung của cải vào **doanh nghiệp gia đình** và xem đó là “của để dành” cho con cháu, thay vì đa dạng hóa ra bên ngoài. Mặt khác, thói quen **tin cậy vào mạng lưới quan hệ** (bạn bè, người thân) trong các quyết định tài chính khá phổ biến, nên việc dựa vào tư vấn chuyên nghiệp còn chưa phổ biến. Một số người còn e ngại khi phải công khai thông tin tài sản cho ngân hàng hoặc cổ vấn, do tâm lý **bảo mật và lo ngại an toàn**. Tất cả những yếu tố văn hóa này lý giải vì sao chiến lược phân bổ tài sản tại Việt Nam mang màu sắc riêng, đôi khi **không tối ưu theo lý thuyết tài chính hiện đại** nhưng lại phù hợp niềm tin và hoàn cảnh của người trong cuộc.

Nhìn chung, **sự khác biệt về môi trường pháp lý, văn hóa và hạ tầng** đã định hình hai bức tranh phân bổ tài sản rất khác nhau giữa private bank quốc tế và giới HNWI Việt Nam. Đối với một CIO của ngân hàng tư nhân quốc tế nhìn vào Việt Nam, thách thức nằm ở chỗ cần **thích ứng chiến lược đầu tư vào bối cảnh địa phương**, đồng thời đóng vai trò tư vấn, giáo dục khách hàng để dần thu hẹp khoảng cách với thông lệ toàn cầu. Những cải thiện về khung pháp lý (nới lỏng kiểm soát ngoại hối, hoàn thiện luật chứng khoán, bảo vệ nhà đầu tư), nâng cấp hạ tầng thị trường và thay đổi tư duy sẽ là **điều kiện tiên quyết** để chiến lược phân bổ tài sản tại Việt Nam tiệm cận hơn với chuẩn mực quốc tế.

Sự so sánh trên cho thấy mô hình phân bổ tài sản của các private bank và giới HNWI quốc tế khác biệt đáng kể so với thực trạng tại Việt Nam trên nhiều phương diện từ quan điểm đầu tư, cấu trúc danh mục, mức độ chuyên nghiệp cho tới tư duy về thanh khoản, chu kỳ và công cụ đầu tư. Những khác biệt này bắt nguồn không chỉ từ khoảng cách về trình độ thị trường, mà còn từ yếu tố văn hóa và pháp lý đặc thù. Đối với một nhà quản lý tài sản chiến lược, điều quan trọng là **nhận diện rõ khoảng cách đó để có cách tiếp cận phù hợp**. Trong ngắn hạn, các CIO quốc tế khi tư vấn cho khách hàng Việt cần điều chỉnh chiến lược theo **bối cảnh địa phương** chú trọng quản lý rủi ro cho danh mục vốn đang thiên lệch, nâng cao tính thanh khoản và từng bước giới thiệu các công cụ mới một cách thận trọng. Về dài hạn, cùng với đà tăng trưởng của nhóm người giàu và cải thiện môi trường đầu tư, Việt Nam nhiều khả năng sẽ **dần hội tụ với các chuẩn mực toàn cầu** trong phân bổ tài sản. Khi đó, sự kết hợp giữa am hiểu địa phương và kinh nghiệm quốc tế sẽ giúp các nhà quản lý tài sản tối ưu hóa danh mục cho khách hàng Việt Nam, vừa tận dụng cơ hội tăng trưởng độc đáo của thị trường mới nổi, vừa đảm bảo tính bền vững và chuyên nghiệp theo tiêu chuẩn của một private bank quốc tế. Các nhà hoạch định chính sách cũng đóng vai trò quan trọng trong việc tạo điều kiện thuận lợi thông qua hoàn thiện khung pháp lý, nâng cấp hạ tầng thị trường và khuyến khích dịch vụ tư vấn tài chính phát triển. Với những nỗ lực đồng bộ đó, khoảng cách trong mô hình phân bổ tài sản giữa Việt Nam và quốc tế sẽ dần thu hẹp, mở ra một chương mới trong quản lý tài sản tại Việt Nam nơi mà tư duy đầu tư chiến lược, sắc bén của các CIO toàn cầu được áp dụng hài hòa trên nền tảng những giá trị và mục tiêu của giới nhà giàu Việt Nam.

Sự khác biệt về môi trường pháp lý, văn hóa và hạ tầng đã định hình hai bức tranh phân bổ tài sản rất khác nhau giữa private bank quốc tế và giới HNWI Việt Nam.

để hoàn thiện danh mục đa dạng. Mỗi nhóm giữ một
vai trò chức năng riêng:

CHƯƠNG 4

Phân bổ tài sản cho người Việt

Bài toán đặt ra: làm sao nội
địa hóa chiến lược phân bổ
tài sản cho nhà đầu tư giàu
có Việt Nam?





Trung bình người Việt phân bổ tới 31% tài sản vào bất động sản và 14% vào vàng, thể hiện tâm lý chuộng tài sản hữu hình và thiên về “giữ tiền” hơn là tối ưu hóa lợi suất

Việt Nam đang chứng kiến sự gia tăng nhanh chóng của giới nhà giàu. Theo báo cáo Knight Frank Wealth Report 2025, hiện có khoảng 5.459 người Việt sở hữu tài sản ròng trên 10 triệu USD, đứng thứ 6 Đông Nam Á. Danh mục đầu tư nổi bật của nhóm HNWI này là **bất động sản**, do loại tài sản này được xem như kênh ổn định, dài hạn, giúp bảo vệ sức mua và mang lại lợi nhuận đáng tin cậy. Thật vậy, giới siêu giàu Việt Nam có xu hướng nắm giữ phần lớn tài sản dưới dạng **bất động sản và vàng** những tài sản hữu hình truyền thống. Khảo sát năm 2025 cho thấy trung bình người Việt phân bổ tới **31% tài sản vào bất động sản và 14% vào vàng**, thể hiện tâm lý chuộng tài sản hữu hình và thiên về “giữ tiền” hơn là tối ưu hóa lợi suất. Tuy nhiên, việc tập trung quá cao vào bất động sản, đặc biệt các bất động sản kém hiệu quả (vị trí xa, dòng tiền thấp), dẫn đến rủi ro thanh khoản và thiếu đa dạng hóa danh mục.

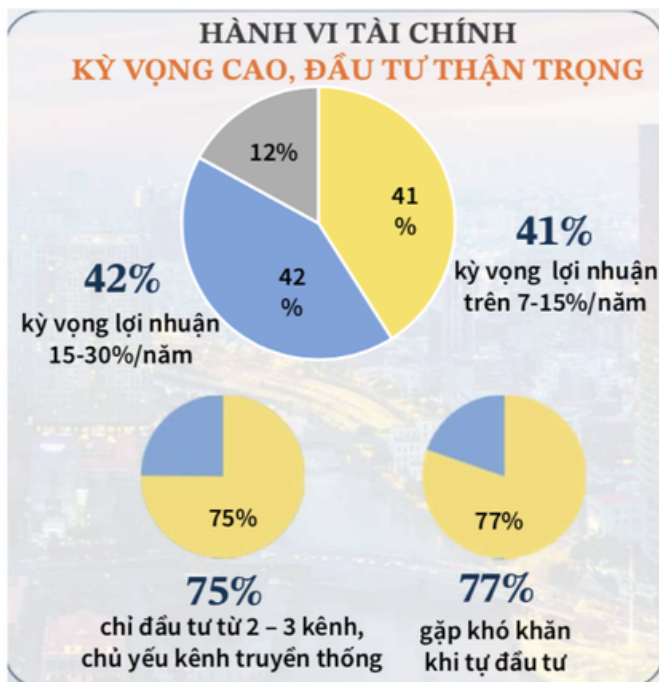
Bài toán đặt ra: làm sao **nội địa hóa** chiến lược phân bổ tài sản cho nhà đầu tư giàu có Việt Nam, kết hợp hài hòa giữa xu hướng truyền thống (giữ tài sản thực **cốt lõi**) với các sản phẩm tài chính hiện đại nhằm tạo dòng tiền và phòng thủ chu kỳ. Báo cáo này sẽ phân tích hành vi sở hữu tài sản đặc thù của người Việt, đề xuất tiêu chí xác định “tài sản core” và “non-core”, xây dựng một **khung phân bổ nhiều tầng (multi-tier stack)** phù hợp bối cảnh trong nước, gợi ý danh mục mẫu cho các mục tiêu đầu tư (bảo toàn, cân bằng, tăng trưởng), đồng thời thảo luận những rào cản hiện tại về hạ tầng, pháp lý, sản phẩm và giải pháp ngắn hạn để triển khai chiến lược này tại Việt Nam.



Bài toán đặt ra: làm sao nội địa hóa chiến lược phân bổ tài sản cho nhà đầu tư giàu có Việt Nam, kết hợp hài hòa giữa xu hướng truyền thống với các sản phẩm tài chính hiện đại nhằm tạo dòng tiền và phòng thủ chu kỳ?

HÀNH VI SỞ HỮU TÀI SẢN CỦA NGƯỜI VIỆT GIÀU CÓ

NGƯỜI VIỆT CÓ TRUYỀN THỐNG TÍCH TRỮ VÀNG NHƯ MỘT KÊNH “TRÚ ẨN” AN TOÀN BÊN CẠNH BẤT ĐỘNG SẢN.



Báo cáo khảo sát 2025 về thực trạng và nhu cầu của người Việt về quản lý tài sản cá nhân - Nguồn: TVAM

Hệ quả của những thiên kiến đầu tư là danh mục của HNWI Việt thường thiếu cân bằng: quá nhiều tài sản kém thanh khoản và phụ thuộc vào chu kỳ địa ốc

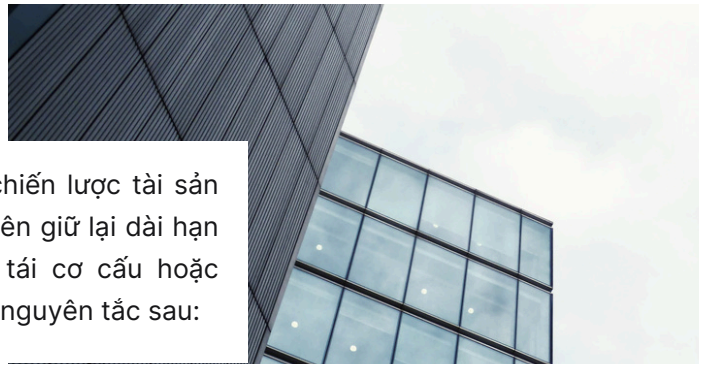
Đối với giới HNWI, bất động sản càng đóng vai trò áp đảo. Knight Frank 2022 ước tính gần **2/3 tổng giá trị tài sản của giới siêu giàu** nằm ở các bất động sản (bao gồm nhà ở chính, nhà thứ hai và BĐS đầu tư). Trung bình một cá nhân UHNWI châu Á (và Việt Nam) sở hữu **3,3 bất động sản nhà ở**, cao hơn mức trung bình thế giới là 2,9. Họ đặc biệt ưa chuộng nắm giữ **hiều bất động sản hạng sang** không chỉ để ở mà còn phục vụ nghỉ dưỡng, cho thuê, và quan trọng là như tài sản tích sản chống lạm phát. Thực tế, bất động sản cao cấp được coi là kênh trú ẩn giá trị khi lạm phát tăng cao, giúp bảo toàn sức mua của khối tài sản. Song song đó, người Việt cũng tích lũy lượng vàng khổng lồ trong dân (ước tính khoảng 400 tấn) nhằm đề phòng biến động kinh tế một thói quen bắt nguồn từ lịch sử lạm phát cao và biến động vĩ mô những thập kỷ trước.

Tâm lý đầu tư của nhiều người Việt kể cả nhóm giàu có chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi văn hóa trọng **tài sản hữu hình**. Bất động sản và vàng từ lâu được xem là “nơi giữ tiền” ưa thích. Trong 5 năm qua, xu hướng này hầu như không đổi khi phần lớn nhà đầu tư chỉ chọn 2-3 kênh truyền thống (đất đai, vàng, tiết kiệm ngân hàng) thay vì phân bổ danh mục đa dạng hơn. Mặc dù **88% nhà đầu tư** kỳ vọng lợi nhuận trên 7%/năm (42% kỳ vọng 15-30%/năm), họ vẫn ưu tiên gửi tiền ngân hàng hoặc mua vàng, bất động sản tức chấp nhận mức sinh lời thấp nhưng an toàn. “Tâm lý người Việt chọn tập trung vào các tài sản có thể nhìn thấy và cầm nắm được”, điều này cho thấy người Việt đề cao việc **giữ gìn vốn** hơn là mạo hiểm tìm kiếm lợi nhuận cao.

Hệ quả của những **thiên kiến đầu tư** này là danh mục của HNWI Việt thường thiếu cân bằng: quá nhiều tài sản illiquid (kém thanh khoản) và phụ thuộc vào chu kỳ địa ốc. “Người Việt sở hữu rất nhiều bất động sản, vàng và bảo hiểm bancassurance”, nhưng bắt đầu **tìm kiếm cách tiếp cận an toàn và dễ dàng hơn để tăng trưởng tài sản**. Trong bối cảnh thị trường chứng khoán phát triển và lãi suất tiền gửi giảm, ngày càng nhiều người chuyển hướng một phần từ gửi tiết kiệm sang kênh cổ phiếu, quỹ đầu tư... Tuy nhiên nhìn chung, **bất động sản và vàng vẫn là ưu tiên hàng đầu**, còn chứng khoán hay quỹ đầu tư chỉ được xem xét sau cùng. Sự dịch chuyển mới ở giai đoạn đầu: chỉ ~3% dân số có tài khoản chứng khoán (mặc dù số tài khoản tổng tới hơn 10 triệu tài khoản), cho thấy dư địa lớn để giới đầu tư Việt Nam làm quen với các tài sản tài chính khác.

Tóm lại, đặc trưng của HNWI Việt Nam là **tập trung cao độ vào tài sản thực (đặc biệt là bất động sản)** nhằm bảo toàn của cải qua thời gian. Chiến lược phân bổ nội địa vì vậy cần **xuất phát từ nền tảng bất động sản cốt lõi** yếu tố mang tính “neo” trong tư duy người Việt rồi dần mở rộng sang các lớp tài sản khác để cải thiện thanh khoản và hiệu quả sinh lời.

NGUYÊN TẮC XÁC ĐỊNH TÀI SẢN "CORE" VÀ "NON-CORE"



Không phải mọi bất động sản đều giống nhau trong chiến lược tài sản của HNWI. Cần phân loại giữa tài sản **"core" (cốt lõi)** nên giữ lại dài hạn và tài sản **"non-core" (không cốt lõi)** nên xem xét tái cơ cấu hoặc chuyển đổi sang kênh khác. Việc xác định dựa trên các nguyên tắc sau:

Vị trí và tính thanh khoản

Vị trí và tính thanh khoản: bất động sản ("BDS") core thường nằm ở **vị trí đắc địa**, trung tâm, có di dân cơ học tới cao hoặc khu vực phát triển, dễ mua bán. Những tài sản này duy trì cầu cao kể cả trong thị trường trầm lắng, do đó tính **thanh khoản tốt**. Ngược lại, BDS non-core ở vùng xa xôi, khu nghỉ dưỡng hoặc dự án thiếu hạ tầng sẽ **khó bán, thanh khoản thấp** nhà đầu tư có thể mắc kẹt không thoát ra được khi cần tiền mặt.

Dòng tiền và hiệu quả sử dụng

Dòng tiền và hiệu quả sử dụng: Tài sản core có **dòng tiền ổn định** từ khai thác (cho thuê nhà phố, căn hộ dịch vụ, văn phòng...), với suất sinh lời đạt mức kỳ vọng đều đặn. Chẳng hạn một căn nhà phố trung tâm cho thuê có thể mang lại dòng tiền cố định hàng tháng và tăng giá trị lâu dài. Ngược lại, **tài sản non-core thường "đắp chiếu" hoặc sinh lời rất thấp**. Ví dụ, nhiều người mua đất nền dự án vùng xa xôi dân số giảm do bị di dân cơ học đi hoặc condotel nghỉ dưỡng với kỳ vọng lợi nhuận 10–12%/năm, nhưng thực tế lại bỏ trống hoặc lợi tức không đáng kể. Những căn condotel từng được quảng cáo là "cỗ máy in tiền" đã vỡ cam kết lợi nhuận sau vài năm, khiến nhà đầu tư **vừa không có thu nhập, vừa ôm tài sản khó thanh lý**.

Mức độ rủi ro và kiểm soát

Core assets có rủi ro thấp, ít biến động giá mạnh đột ngột. Chúng thường là tài sản đã hoàn thiện pháp lý, thuộc phân khúc bền vững (như nhà ở trung tâm, đất đô thị lâu đời), ít bị ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế ngắn hạn. HNWI có thể dễ dàng kiểm soát các tài sản này (ở gần, quản lý trực tiếp hoặc qua đơn vị uy tín). Ngược lại, **non-core assets** tiềm ẩn rủi

rủi ro cao. Ví dụ, nhiều người mua đất nền dự án vùng xa xôi dân số giảm do bị di dân cơ học đi hoặc condotel nghỉ dưỡng với kỳ vọng lợi nhuận 10–12%/năm, nhưng thực tế lại bỏ trống hoặc lợi tức không đáng kể. Những căn condotel từng được quảng cáo là "cỗ máy in tiền" đã vỡ cam kết lợi nhuận sau vài năm, khiến nhà đầu tư **vừa không có thu nhập, vừa ôm tài sản khó thanh lý**.

Tầm quan trọng chiến lược

Tầm quan trọng chiến lược: Tài sản core gắn liền với chiến lược lâu dài của gia đình. Ví dụ bất động sản tổ tiên, trụ sở doanh nghiệp gia đình, hoặc căn nhà chính ở khu vực giá trị cao. Những tài sản này không chỉ mang giá trị tài chính mà còn giá trị tình cảm, thương hiệu, nên thường được ưu tiên giữ. Ngược lại, tài sản non-core mang tính chất **đầu tư cơ hội, ngắn hạn** nhiều hơn. Ví dụ lướt sóng đất nền theo "sóng" hạ tầng, góp vốn vào dự án BDS tỉnh lẻ nếu không đạt kỳ vọng thì nên mạnh dạn thoái vốn.

Từ các tiêu chí trên, HNWI có thể rà soát danh mục BDS của mình để xác định đâu là **"core real assets"** cần nắm **giữ làm nền tảng**, và đâu là **"non-core"** nên **cơ cấu lại**. Chiến lược đề xuất là **giữ vững nhóm tài sản BDS cốt lõi có dòng tiền ổn định, giá trị bền vững**, đồng thời **tái phân bổ vốn từ các BDS ngoại vi, kém hiệu quả sang danh mục tài sản tài chính đa dạng hơn**. Việc này giúp giảm thiểu trạng thái "tài sản chết" tiền nằm im trong đất đai thay vào đó chuyển hóa thành các khoản đầu tư **sinh lời, thanh khoản cao** hơn.

Bất động sản nghỉ dưỡng từng nở rộ với cam kết lợi nhuận cao nhưng hiện rơi vào tình trạng ế ẩm, tồn kho lớn. Nhiều nhà đầu tư mắc kẹt với các condotel ven biển tài sản **"non-core"** khó bán và không tạo thu nhập ổn định.

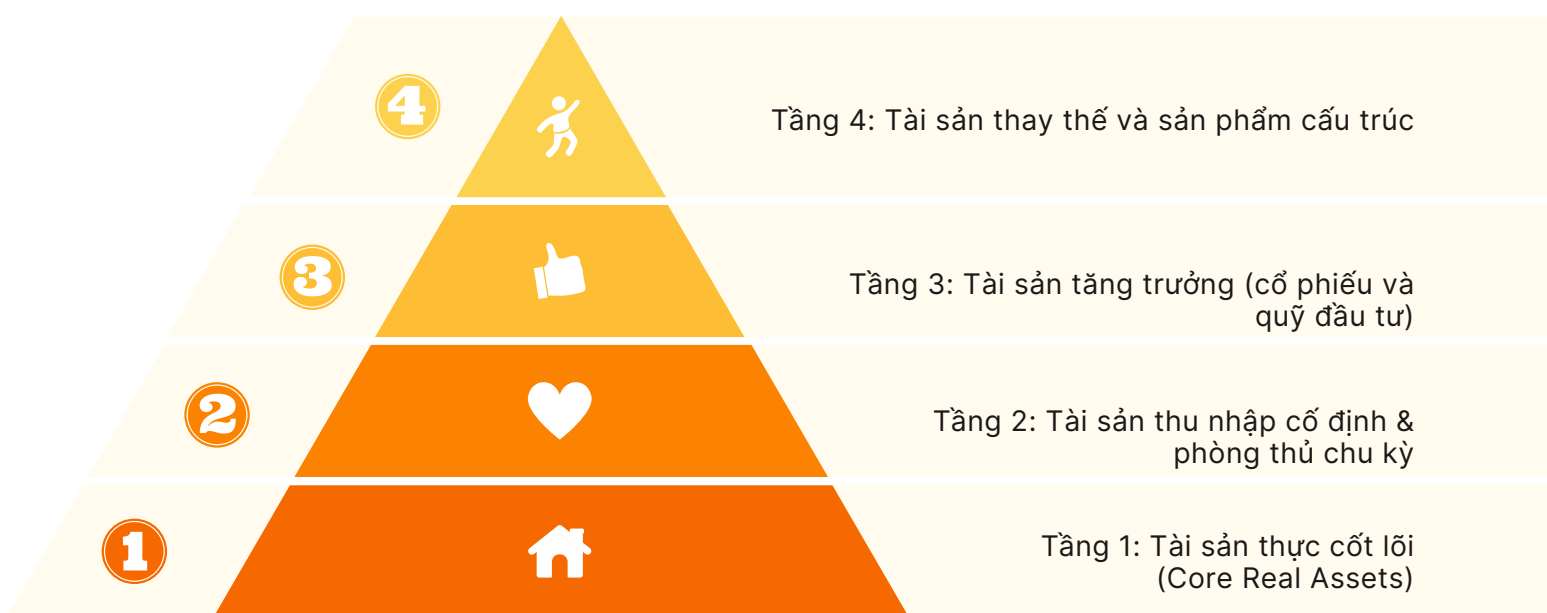
KHUNG PHÂN BỐ TÀI SẢN NỘI ĐỊA NHIỀU TẦNG CHO HNWI

Với nền tảng là các **tài sản core** đã xác định, nhà đầu tư có thể xây dựng một **khung phân bổ nhiều tầng (multi-tier)** nhằm tối ưu hóa danh mục trong bối cảnh Việt Nam. Mỗi “tầng” trong cấu trúc này đại diện cho một **lớp tài sản** với vai trò khác nhau từ an toàn đến tăng trưởng giúp cân bằng giữa **bảo toàn vốn và sinh lời**. Cụ thể, khung phân bổ đề xuất cho HNWI Việt Nam gồm **4 tầng** như sau: Tầng 1: Tài sản thực cốt lõi (Core Real Assets); Tầng 2: Tài sản thu nhập cố định & phòng thủ chu kỳ; Tầng 3: Tài sản tăng trưởng (cổ phiếu và quỹ đầu tư); Tầng 4: Tài sản thay thế và sản phẩm cấu trúc.

Các tầng trên hợp thành một “**stack**” **phân bổ nội địa đa tầng** phù hợp với hoàn cảnh Việt Nam: tầng đáy là tài sản thực ổn định (BDS, vàng) mang tính nền tảng, tầng giữa là công cụ tạo thu nhập đều đặn (trái phiếu, tiền gửi) và phòng thủ, tầng cao hơn là cổ phiếu/quỹ để tăng trưởng vốn, và đỉnh tháp là các khoản đầu tư thay thế chiến lược. Cấu trúc nhiều tầng này vừa tôn trọng **xu hướng giữ tài sản** lõi của người Việt, vừa giúp **trải rộng danh mục** trên nhiều loại hình tài sản nội địa, cải thiện thanh khoản và khả năng chống chịu qua các chu kỳ kinh tế.



Cấu trúc nhiều tầng này vừa tôn trọng xu hướng giữ tài sản lõi của người Việt, vừa giúp trải rộng danh mục trên nhiều loại hình tài sản nội địa, cải thiện thanh khoản và khả năng chống chịu qua các chu kỳ kinh tế.



TẦNG 1: TÀI SẢN THỰC CỐT LỖI (CORE REAL ASSETS)

Tầng 1: Tài sản thực cốt lõi (Core Real Assets), nền tảng ổn định. Đây là **lớp tài sản cơ sở**, thường chiếm tỷ trọng lớn nhất ở người Việt. Bao gồm: **bất động sản lõi** (nhà đất trung tâm, BĐS cho thuê dòng tiền tốt) và có thể cả một phần **vàng vật chất** cất trữ. Mục tiêu tầng này là **bảo toàn của cải liên thế hệ** và chống lạm phát. BĐS lõi, như đã phân tích, đóng vai trò “neo” giữ vững giá trị tài sản ròng trước biến động thị trường. Vàng cũng được xem là “của để dành” truyền thống giá vàng trong nước tăng ~15% năm 2024, minh chứng cho vai trò phòng thủ chu kỳ. Tầng 1 tuy **thanh khoản không cao**, nhưng mang lại sự an tâm và ổn định dài hạn cho danh mục. HNWI Việt nên tiếp tục nắm giữ **đủ lượng tài sản core này** để làm **trụ cột** cho chiến lược, nhưng tránh để tỷ trọng vượt quá xa so với các tầng khác.

Tầng đáy là tài sản thực ổn định (BĐS, vàng) mang tính nền tảng, tầng giữa là công cụ tạo thu nhập đều đặn (trái phiếu, tiền gửi) và phòng thủ, tầng cao hơn là cổ phiếu/quỹ để tăng trưởng vốn, và đỉnh tháp là các khoản đầu tư thay thế chiến lược

TẦNG 2: TÀI SẢN THU NHẬP CỐ ĐỊNH & PHÒNG THỦ CHU KỲ

Tầng 2: Tài sản thu nhập cố định & phòng thủ chu kỳ, dòng tiền và ổn định. Lớp này gồm các khoản đầu tư tạo **thu nhập định kỳ**, **rủi ro thấp hơn cổ phiếu**, và có **tính thanh khoản** tốt. Trong bối cảnh Việt Nam, phù hợp nhất là **trái phiếu** và công cụ thu nhập cố định. Cụ thể: **Trái phiếu doanh nghiệp** uy tín (đặc biệt trái phiếu các doanh nghiệp đầu ngành, hoặc trái phiếu **bảo đảm bằng tài sản**), **trái phiếu Chính phủ, và chứng chỉ tiền gửi, tiền gửi kỳ hạn** tại ngân hàng. Năm 2024–2025, thị trường trái phiếu Việt Nam phục hồi với lãi suất phát hành bình quân ~6,5–9%/năm tùy kỳ hạn và xếp hạng cao hơn mặt bằng lãi suất tiết kiệm (~5–6%), **tạo dòng tiền hấp dẫn** cho nhà đầu tư. Đặc biệt, trái phiếu doanh nghiệp ngành bất động sản hiện lãi suất khoảng 10%/năm, đã giảm từ mức 12% trước đây do rủi ro được tái định giá. Việc đưa các khoản trái phiếu vào danh mục giúp HNWI **đa dạng hóa nguồn thu**, giảm phụ thuộc hoàn toàn vào tiền thuê BĐS. Bên cạnh đó, tầng này cũng có thể gồm **vàng** (nếu chưa đưa vào tầng 1) hoặc các tài sản phòng thủ khác như **ngoại tệ mạnh** (USD, CHF) để bảo hiểm rủi ro tỷ giá và biến động kinh tế. Tầng 2 đóng vai trò “**đệm**” **an toàn**, vừa sinh lãi đều đặn, vừa dễ dàng chuyển thành tiền mặt khi cần mà không mất giá đáng kể.



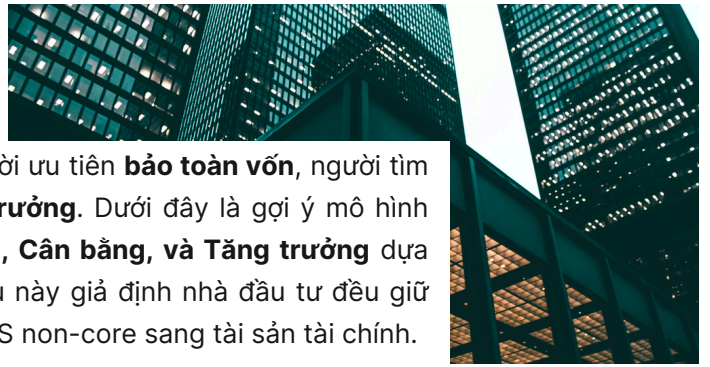
TẦNG 3: TÀI SẢN TĂNG TRƯỞNG (CỔ PHIẾU VÀ QUỸ ĐẦU TƯ)

Tầng 3: Tài sản tăng trưởng (cổ phiếu và quỹ đầu tư), tầng trưởng vốn dài hạn. Đây là lớp tài sản giúp gia tăng giá trị danh mục trong trung và dài hạn, chấp nhận **biến động cao** hơn để đổi lấy mức sinh lời kỳ vọng cao. Đối với HNWI Việt Nam, trọng tâm của tầng tăng trưởng sẽ là **cổ phiếu** đặc biệt thông qua các **quỹ đầu tư, và ETF nội địa**. Hiện nay thị trường chứng khoán Việt Nam có quy mô vốn hóa ~65% GDP (2025) và khoảng 50 doanh nghiệp vốn hóa tỷ USD, mở ra cơ hội đầu tư vào sự tăng trưởng của nền kinh tế. Thay vì tự chọn cổ phiếu rủi ro, HNWI có thể phân bổ vào **các quỹ mở, quỹ ETF chỉ số** (VN30, VNX50, VN100, VNDiamond,...) để có danh mục đa dạng, được quản lý chuyên nghiệp. Hiện nhà đầu tư Việt dần quan tâm tới quỹ mở, ETF như giải pháp an toàn hơn so với tự giao dịch cổ phiếu lẻ. Các **ETF nội địa** chủ yếu là quỹ thụ động mô phỏng chỉ số VN30, VNDiamond,... với thanh khoản cao trên sàn HOSE, cho phép rút vốn nhanh khi cần. Ngoài ra, **những quỹ cổ phiếu chủ động** bắt đầu hình thành nhằm tìm kiếm alpha vượt trội thị trường đây cũng là lựa chọn cho HNWI muốn ủy thác quản lý tài sản tăng trưởng. Tầng 3 nên chiếm tỷ trọng phù hợp với **khẩu vị rủi ro** của nhà đầu tư: đủ lớn để thúc đẩy tổng lợi nhuận danh mục, nhưng không quá mức gây biến động ngoài tầm kiểm soát. Lợi ích chính của việc đưa cổ phiếu/quỹ vào danh mục là hưởng **tốc độ tăng trưởng GDP ~7-8%/năm** của Việt Nam và sự thịnh vượng của khối doanh nghiệp.

TẦNG 4: TÀI SẢN THAY THẾ VÀ SẢN PHẨM CẤU TRÚC

Tầng 4: Tài sản thay thế và sản phẩm cấu trúc, đa dạng hóa và cơ hội. Lớp trên cùng dành cho các khoản đầu tư thay thế ngoài cổ phiếu, trái phiếu truyền thống, nhằm tăng cường **đa dạng hóa** cũng như tìm kiếm lợi nhuận bổ sung. Tại Việt Nam, danh mục alternatives nội địa có thể bao gồm: **đầu tư tư nhân và khởi nghiệp** (ví dụ góp vốn vào doanh nghiệp ngoài sàn, quỹ private equity, venture capital nội địa), **tài sản sưu tầm** (tranh nghệ thuật, đồng hồ, rượu vang quý những thị trường ngách đang hình thành), **bất động sản thay thế** (đất nông nghiệp, lâm nghiệp, hoặc BĐS công nghiệp cho thuê), và **các sản phẩm cấu trúc** do ngân hàng thiết kế. Hiện nay, một số ngân hàng và công ty chứng khoán đã giới thiệu sản phẩm cấu trúc như **chứng chỉ đầu tư bảo đảm** hoặc **hợp đồng liên kết** với tài sản cơ sở (ví dụ: cấu trúc **"Deposit + Option"** bảo vệ vốn gốc, hoặc **Dual-currency Deposit** tiền gửi song tệ nhận lãi cao nếu tỷ giá biến động trong ngưỡng định sẵn). Tuy nhiên, cần lưu ý **khung pháp lý cho structured notes ở Việt Nam chưa hoàn thiện** các sản phẩm như chứng chỉ cấu trúc vẫn **chưa được chính thức cho phép** và phải thực hiện dưới dạng thỏa thuận riêng lẻ phức tạp. Do đó, tầng 4 hiện nên chiếm tỷ trọng nhỏ trong danh mục và tập trung vào **các giải pháp thay thế trong nước khả thi nhất**. Chẳng hạn, HNWI có thể dành một phần nhỏ (<10%) các tài sản sưu tầm cũng chỉ nên mua bằng khoản tiền nhàn rỗi nhỏ vì tính thanh khoản rất hạn chế. Hoặc cách phổ biến nhất là đầu tư vào các danh mục **ủy thác đầu tư** hoạt động tương tự các hedge fund nước ngoài. Mục tiêu của tầng 4 là **tạo yếu tố "alpha"** cho danh mục nếu thành công có thể đem lại lợi nhuận vượt trội, đồng thời không gây tổn hại lớn nếu khoản đầu tư rủi ro gặp thất bại.

DANH MỤC MẪU THEO MỤC TIÊU ĐẦU TƯ



Mỗi nhà đầu tư giàu có sẽ có **mục tiêu khác nhau**: người ưu tiên **bảo toàn vốn**, người tìm kiếm **cân bằng**, người chấp nhận **mạo hiểm để tăng trưởng**. Dưới đây là gợi ý mô hình **danh mục phân bổ** cho ba khẩu vị tiêu biểu **Bảo toàn, Cân bằng, và Tăng trưởng** dựa trên các tầng tài sản đã thảo luận. Các danh mục mẫu này giả định nhà đầu tư đều giữ một tỷ lệ **BDS core** nhất định và đã chuyển phần lớn BDS non-core sang tài sản tài chính.

Danh mục Bảo toàn

Danh mục Bảo toàn (Conservative Portfolio): Mục tiêu chính là **giữ gìn vốn và thu nhập ổn định**, chấp nhận lợi nhuận kỳ vọng thấp hơn để đảm bảo an toàn. Theo đó, tỷ trọng lớn tài sản nằm ở **tầng 1 và 2** tức bất động sản lõi, vàng và các khoản thu nhập cố định. Một danh mục mẫu có thể: **~60%** BDS core (ví dụ giữ các căn nhà cho thuê ở Hà Nội/TP.HCM), **20%** trái phiếu doanh nghiệp uy tín hoặc trái phiếu ngân hàng (lãi suất ~7–9%/năm), **5%** vàng vật chất, **10%** tiền gửi ngân hàng/ngắn hạn (dự phòng thanh khoản), chỉ **5%** cổ phiếu/quỹ cổ phiếu/ủy thác đầu tư cổ phiếu. Với cơ cấu này, phần lớn tài sản ở kênh an toàn, ít biến động giá; dòng tiền từ thuê BDS và lãi suất trái phiếu có thể **đủ bù đắp chi tiêu hoặc lạm phát**, trong khi tỷ trọng nhỏ cổ phiếu mang tính thử nghiệm tăng trưởng nhưng nếu thị trường xấu cũng không ảnh hưởng nhiều. Danh mục bảo toàn phù hợp với nhà đầu tư lớn tuổi, hoặc những gia đình muốn **giữ của cải qua thế hệ** và tránh các cú sốc giảm giá tài sản.

Danh mục Cân bằng

Danh mục Cân bằng (Balanced Portfolio): Nhằm **hài hòa giữa bảo toàn và tăng trưởng**, dành cho nhà đầu tư trung niên hoặc có mức chịu rủi ro trung bình. Tỷ trọng các tầng tương đối đồng đều hơn. Ví dụ: **50%** BDS core; **15%** trái phiếu và tiền gửi; **15%** cổ phiếu và quỹ đầu tư; **5%** vàng; **10%** tài sản thay thế (bao gồm một phần BDS non-core nếu còn giữ nhưng đã giảm); và **5%** tiền mặt dự phòng. Danh mục này kỳ vọng lợi nhuận cao hơn lạm phát vài điểm % nhờ có cổ phiếu và đầu tư thay thế, đồng thời vẫn đủ **“phanh an toàn”** từ bất động sản và trái phiếu nếu thị trường biến động xấu.

Danh mục Tăng trưởng

Danh mục Tăng trưởng (Aggressive/Growth Portfolio): Phù hợp với HNWI trẻ, người sẵn sàng **đánh đổi biến động ngắn hạn để tối đa hóa lợi nhuận dài hạn**. Danh mục này giảm thiểu trọng số ở tài sản bảo toàn, tập trung vào các tầng tăng trưởng và cơ hội. Ví dụ: chỉ **20%** BDS core (vẫn giữ những BDS giá trị nhất làm “trạm neo”), **10%** trái phiếu và công cụ thu nhập cố định, tăng mạnh **45%** vào cổ phiếu, ủy thác đầu tư cổ phiếu, quỹ cổ phiếu, ETF cổ phiếu (ưu tiên các lĩnh vực tăng trưởng nhanh như bán lẻ, tiêu dùng, công nghệ nếu có quỹ tương ứng), **5%** vàng (giữ tượng trưng hoặc có thể là **0%** vàng để tối ưu lợi nhuận), **15%** tài sản thay thế (trong đó có thể **5%** đầu tư startup, **5%** quỹ VC, **5%** sản phẩm cấu trúc hoặc BDS non-core mang tính cơ hội cao) hoặc crypto. Danh mục tăng trưởng kỳ vọng mức sinh lời cao (có thể 12–15%/năm hoặc hơn trong điều kiện thuận lợi), nhưng nhà đầu tư phải chấp nhận **biến động lớn**. Quan trọng là nhà đầu tư dạng này có **tầm nhìn dài hạn**, tin tưởng vào triển vọng kinh tế Việt Nam và chấp nhận giữ vững vị thế qua chu kỳ. Để giảm thiểu rủi ro, HNWI có thể sử dụng **chiến lược trung bình giá** (đầu tư định kỳ vào quỹ) và đa dạng nhiều cổ phiếu. Tỷ trọng BDS core 20% đảm bảo vẫn **có tài sản hiện hữu làm vốn đảm bảo**, phòng khi cần có thể thế chấp hoặc bán một phần nhỏ lấy tiền trong trường hợp danh mục tài chính gặp sự cố.

Bảng dưới đây minh họa tỷ trọng phân bổ tài sản đề xuất cho ba mục tiêu danh mục mẫu:

Loại tài sản	Bảo toàn	Cân bằng	Tăng trưởng
Tỷ lệ phí giao dịch	60%	50%	20%
Trái phiếu & Tiền gửi	20%	15%	10%
Cổ phiếu, Quỹ đầu tư, ETF	5%	15%	45%
Vàng & Ngoại tệ	5%	5%	5%
Tài sản thay thế & Cấu trúc	0%	10%	15%
Tiền mặt dự phòng	10%	5%	5%
Tổng cộng	100%	100%	100%

Cơ cấu trên chỉ mang tính tham khảo tổng quát. HNWI cụ thể có thể điều chỉnh linh hoạt theo tình hình tài sản của mình. Chẳng hạn, với những người danh mục hiện quá thiên về bất động sản (chiếm >70-80%), lộ trình tái phân bổ nên diễn ra dần dần: ưu tiên bán bớt các BĐS non-core khi thị trường thuận lợi, chuyển sang trái phiếu và quỹ trước để giữ an toàn, sau đó mới từng bước gia tăng cổ phiếu. Mục tiêu cuối cùng là đạt được một danh mục **“đa tầng” lành mạnh**, trong đó **tài sản lõi** vẫn hiện diện để đảm bảo an tâm, nhưng không còn chiếm tỷ trọng áp đảo; phần vốn **tái phân bổ** sẽ mang lại **dòng tiền và tăng trưởng**, giúp khối tài sản sinh sôi hiệu quả hơn so với việc giữ tất cả trong đất và vàng.



Mục tiêu cuối cùng là đạt được một danh mục “đa tầng” lành mạnh



RÀO CẢN HẠ TẦNG, PHÁP LÝ, SẢN PHẨM VÀ GIẢI PHÁP

Mặc dù định hướng phân bổ trên mang lại nhiều lợi ích, việc triển khai trong thực tế tại Việt Nam hiện gặp một số **rào cản** đáng kể:

Hạ tầng thị trường và nghiệp vụ quản lý tài sản

Ngành quản lý tài sản Việt Nam còn non trẻ, thiếu cả về **đội ngũ chuyên gia lẫn công cụ hỗ trợ**. Đa số ngân hàng chưa có bộ phận tư vấn đầu tư chuyên sâu (CIO, investment strategy), **các chuyên viên quan hệ khách hàng (RM)** thì quen bán sản phẩm đơn lẻ (như bảo hiểm, tiết kiệm) hơn là tư vấn danh mục tổng thể. Do đó, nhiều HNWI chưa được hướng dẫn bài bản về phân bổ tài sản. Hạn tầng công nghệ cũng hạn chế chưa có nhiều nền tảng số giúp khách hàng theo dõi danh mục tập trung; chỉ ~16% khách hàng biết đến các ứng dụng quản lý tài sản số. Hệ quả, người giàu thường chọn cách “tự làm mọi thứ” dẫn đến thiếu tối ưu (tự tìm thông tin và tự đầu tư manh mún). **Giải pháp:** Các ngân hàng trong nước cần **đầu tư mạnh vào đào tạo RM** về kiến thức đa tài sản, đồng thời hợp tác với các công ty fintech, các tổ chức quốc tế để xây dựng **nền tảng quản lý tài sản** hiện đại. Trong ngắn hạn, HNWI có thể tìm đến dịch vụ của các **công ty chứng khoán, quỹ đầu tư hàng đầu** vốn có kinh nghiệm quản lý danh mục tại Việt Nam, để nhận hỗ trợ tư vấn chuyên sâu. Bên cạnh đó, việc phát triển các **câu lạc bộ đầu tư, diễn đàn HNWI** có sự cố vấn của chuyên gia cũng giúp chia sẻ kinh nghiệm phân bổ tài sản phù hợp trong nước.

Rào cản pháp lý và sản phẩm đầu tư

Khung pháp lý Việt Nam hiện hạn chế khả năng tiếp cận nhiều tài sản tài chính đa dạng. Điển hình, **cá nhân không được phép đầu tư ra nước ngoài** dưới dạng chứng khoán, quỹ mà không có sự chấp thuận đặc biệt. Điều này **giới hạn lựa chọn** của HNWI trong phạm vi nội địa (khác với HNWI các nước có thể dễ dàng mua cổ phiếu, quỹ toàn cầu). Ngay cả trong nước, **các sản phẩm phái sinh, cấu trúc** cũng chưa đầy đủ: như đã đề cập, **chứng khoán hóa BĐS (REITs)** hay **structured notes** vẫn chưa có hành



lang rõ ràng. Các ngân hàng thương mại không có công ty chứng khoán riêng thì **không được trực tiếp phân phối** quỹ đầu tư, phải thông qua công ty chứng khoán khác, gây bất tiện cho khách hàng. Thêm nữa, **thông tin thị trường còn thiếu minh bạch**: ví dụ thị trường trái phiếu OTC khó tra cứu giá, xếp hạng tín nhiệm chưa phổ biến khiến nhà đầu tư e ngại. **Giải pháp:** Về phía nhà nước, **hoàn thiện hành lang pháp lý** là then chốt – cần sớm ban hành quy định cho phép triển khai **quỹ REIT nội địa**, tạo kênh huy động vốn BĐS chuyên nghiệp và cung cấp sản phẩm mới cho HNWI (giúp họ đầu tư BĐS một cách gián tiếp, thanh khoản hơn). Đồng thời, **hợp pháp hóa các sản phẩm cấu trúc** phổ biến trên thế giới (như chứng quyền có bảo đảm cả 2 chiều, quyền chọn, cấu trúc bảo vệ vốn...) để các ngân hàng có thể thiết kế sản phẩm phù hợp cho khách hàng giàu. Ngân hàng Nhà nước cũng có thể **nới lỏng một phần quy định đầu tư ra nước ngoài** cho HNWI theo hạn mức, hoặc thông qua quỹ trong nước đầu tư quốc tế, nhằm mở rộng không gian đầu tư. Trong ngắn hạn, HNWI muốn đa dạng hóa toàn cầu có thể xem xét kênh **ủy thác đầu tư** qua các ngân hàng nước ngoài có mặt tại Việt Nam và Singapore.

Sự phát triển của thị trường tài chính

Một rào cản khác là thị trường cổ phiếu và trái phiếu Việt Nam còn **mỏng và biến động** so với các nước phát triển, khiến HNWI e dè. Thanh khoản tập trung ở một số mã lớn, nhiều cổ phiếu mid-cap kém thanh khoản, thị trường trái phiếu thứ cấp giao dịch thanh khoản thấp. Ngoài ra, thiếu các **công cụ phòng ngừa rủi ro** (derivatives) cho cá nhân. Ví dụ không có sản phẩm bảo hiểm rủi ro giá cổ phiếu hay lãi suất dễ tiếp cận. Điều này khiến việc nắm giữ tài sản tài chính có phần rủi ro hơn bất động sản (vốn ít biến

động và quen thuộc với họ). **Giải pháp:** Về trung hạn, việc Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi (FTSE dự kiến năm 2025) sẽ thu hút dòng vốn ngoại, cải thiện thanh khoản và đa dạng sản phẩm trên thị trường chứng khoán. Nhiều ngân hàng cũng đang tích cực phát triển **chứng khoán phái sinh nội địa**: Sở GDCK đã thử nghiệm hệ thống cho giao dịch bán khống, T+0.... HNWI nên cập nhật những thay đổi này để tận dụng cơ hội khi thị trường nâng cấp. Trong ngắn hạn, có thể **đa dạng hóa rủi ro ngay trong nước** bằng cách trải danh mục cổ phiếu/quỹ ra nhiều ngành khác nhau, đồng thời kết hợp nắm giữ một tỷ lệ vàng/ngoại tệ như “bảo hiểm” nếu thị trường tài chính biến động mạnh. Ngoài ra, **tích lũy kiến thức** về tài chính hiện đại hoặc thuê **cố vấn độc lập** cũng giúp HNWI tự tin hơn khi đầu tư ngoài lĩnh vực bất động sản sở trường.

Nhìn chung, **các rào cản hiện tại không phải là không thể vượt qua**. Thị trường tài chính Việt Nam đang chuyển mình: sản phẩm quỹ nội địa tăng nhanh (tổng tài sản quỹ mở tăng từ 55 lên 68 nghìn tỷ VND năm 2023–2024, nhiều ngân hàng lớn (MBB, BIDV, TCB, v.v.) triển khai dịch vụ **private banking** với danh mục mở rộng gồm quỹ đầu tư, sản phẩm cấu trúc thử nghiệm. Bản thân giới HNWI cũng ngày càng quan tâm tới quản lý tài sản chuyên nghiệp: họ đòi hỏi ngân hàng cung cấp dịch vụ tích hợp từ đầu tư, tư vấn thuế đến kế hoạch kế thừa tài sản. Điều này thúc đẩy các định chế tài chính phải nâng cấp hạ tầng và **đa dạng hóa sản phẩm**. Trong thời gian chờ đợi thị trường hoàn thiện, HNWI Việt Nam có thể áp dụng cách tiếp cận “local but modern” tức là **vận dụng các công cụ sẵn có trong nước một cách sáng tạo và khoa học**. Ví dụ, dùng **quỹ ETF trong nước hoặc quỹ mở cổ phiếu**; dùng **trái phiếu doanh nghiệp hoặc quỹ trái phiếu** như một thay thế cho danh mục thu nhập cố định; kết hợp **bảo hiểm nhân thọ liên kết đầu tư** để vừa bảo vệ vừa sinh lời. Đồng thời, duy trì **tài sản lõi** làm điểm tựa tâm lý và tài chính, nhưng tránh tình trạng dồn tất cả “trúng vào một giỏ”.

Chiến lược phân bổ tài sản cho HNWI Việt Nam cần được “**nội địa hóa**” khéo léo để phù hợp với bối cảnh thị trường và thói quen nhà đầu tư trong nước. Việc **giữ lại nhóm bất động sản “core”** những tài sản giá

trị cao, dòng tiền ổn định đảm bảo nền tảng tài sản của gia đình vẫn vững chắc và **được bảo toàn qua thời gian**. **Song song, việc tái phân bổ các tài sản BĐS “non-core” kém hiệu quả sang các kênh đầu tư tài chính đa dạng** như trái phiếu, quỹ ETF cổ phiếu, vàng và tài sản thay thế sẽ giúp danh mục của HNWI **cân bằng hơn về thanh khoản và rủi ro**. Cách làm này phản ánh triết lý đầu tư của các family office quốc tế (đa dạng hóa, core-satellite) nhưng đã điều chỉnh cho phù hợp **khung pháp lý và cơ hội trong nước**.

Thực hiện chiến lược trên đòi hỏi HNWI Việt Nam thay đổi một phần tư duy: từ chỗ chú trọng tuyệt đối vào tài sản hữu hình, sang hướng **kết hợp tài sản hữu hình với tài sản tài chính** một cách khoa học. Trong quá trình đó, không thể tránh khỏi những **rào cản về thị trường và hiểu biết**, nhưng xu hướng phát triển chung đang ủng hộ họ. Sự lớn mạnh của thị trường vốn Việt Nam, cùng với sự vào cuộc của các ngân hàng, quỹ đầu tư trong nước, sẽ dần mang **đến nhiều sản phẩm và dịch vụ quản lý tài sản chuyên nghiệp** hơn. HNWI nên tận dụng giai đoạn hiện tại để **cơ cấu lại danh mục**, chuẩn bị đón đầu những cơ hội mới khi thị trường mở cửa sâu hơn.

Tóm lại, **một khung phân bổ nội địa nhiều tầng** với lõi là bất động sản và các lớp tài sản tài chính xung quanh chính là lộ trình khả thi để **gia tăng tài sản bền vững** cho giới nhà giàu Việt Nam. Chiến lược này vừa giữ được “**gốc rễ**” là **các giá trị truyền thống**, vừa thêm vào “**cánh tay**” **lợi nhuận từ các kênh đầu tư hiện đại**, giúp tài sản của HNWI không những an toàn qua mọi chu kỳ mà còn sinh sôi mạnh mẽ trong dài hạn.

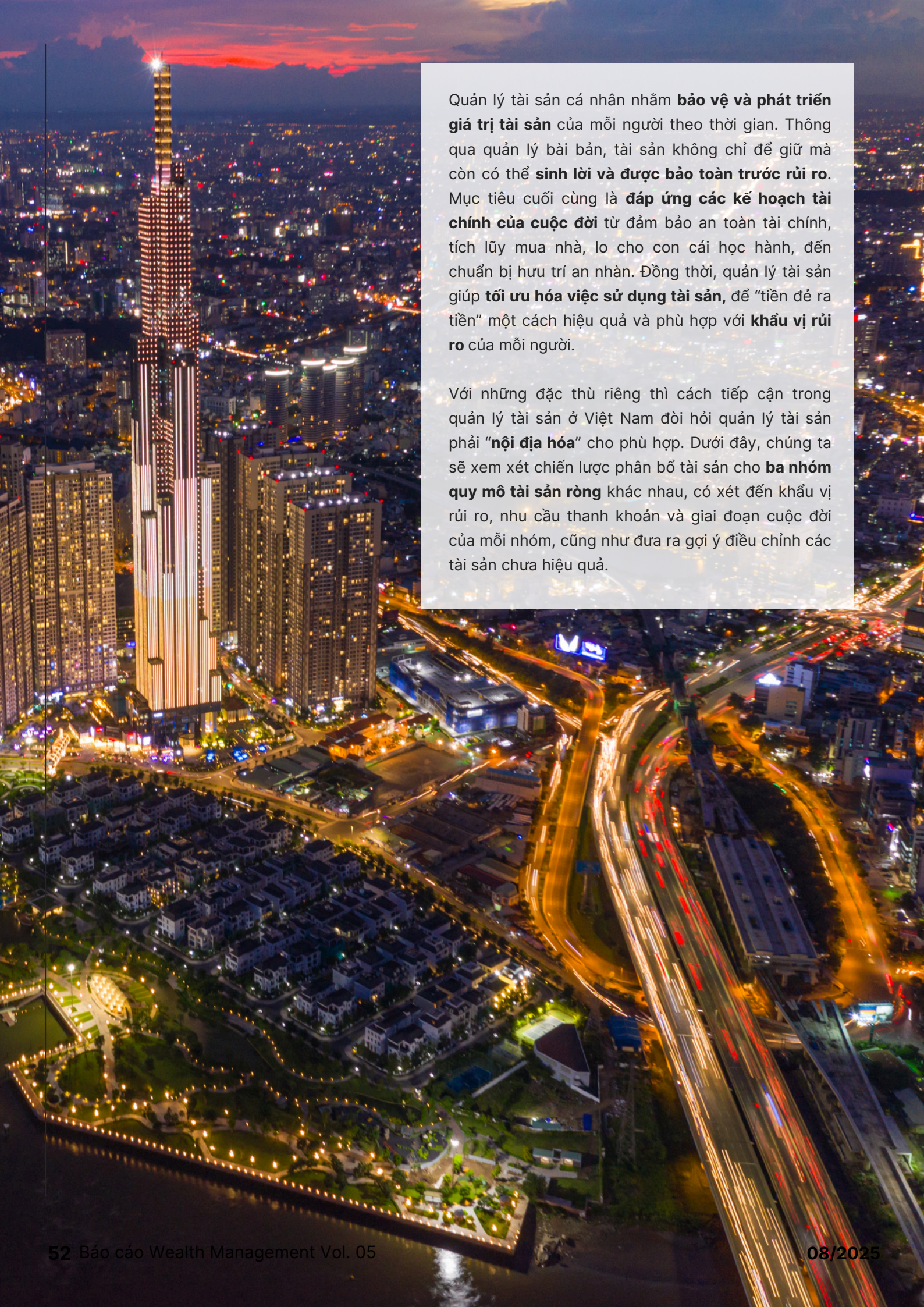
Một khung phân bổ nội địa nhiều tầng với lõi là bất động sản và các lớp tài sản tài chính xung quanh chính là lộ trình khả thi để gia tăng tài sản bền vững cho giới nhà giàu Việt Nam.

CHƯƠNG 5

Quản lý tài sản cá nhân tại Việt Nam: Chiến lược theo quy mô tài sản ròng

Để “tiền đẻ ra tiền” một cách hiệu quả và phù hợp với khẩu vị rủi ro của mỗi người





Quản lý tài sản cá nhân nhằm **bảo vệ và phát triển giá trị tài sản** của mỗi người theo thời gian. Thông qua quản lý bài bản, tài sản không chỉ để giữ mà còn có thể **sinh lời và được bảo toàn trước rủi ro**. Mục tiêu cuối cùng là **đáp ứng các kế hoạch tài chính của cuộc đời** từ đảm bảo an toàn tài chính, tích lũy mua nhà, lo cho con cái học hành, đến chuẩn bị hưu trí an nhàn. Đồng thời, quản lý tài sản giúp **tối ưu hóa việc sử dụng tài sản**, để “tiền đẻ ra tiền” một cách hiệu quả và phù hợp với **khẩu vị rủi ro** của mỗi người.

Với những đặc thù riêng thì cách tiếp cận trong quản lý tài sản ở Việt Nam đòi hỏi quản lý tài sản phải “**nội địa hóa**” cho phù hợp. Dưới đây, chúng ta sẽ xem xét chiến lược phân bổ tài sản cho **ba nhóm quy mô tài sản ròng** khác nhau, có xét đến khẩu vị rủi ro, nhu cầu thanh khoản và giai đoạn cuộc đời của mỗi nhóm, cũng như đưa ra gợi ý điều chỉnh các tài sản chưa hiệu quả.

PHÂN BỐ TÀI SẢN THEO TỪNG NHÓM TÀI SẢN RÒNG

NHÓM TÀI SẢN RÒNG DƯỚI 20 TỶ VND

Đây thường là những người **đang trong giai đoạn tích lũy tài sản** (có thể ở độ tuổi 20–40), thuộc tầng lớp trung lưu hoặc khá giả. Tài sản ròng dưới 20 tỷ đồng có thể bao gồm **một căn nhà ở chính (hoặc đang trả góp), một ít đất hoặc vàng tích trữ, và khoản tiết kiệm ngân hàng** chiếm tỷ trọng lớn. Đặc trưng là danh mục còn **thiếu đa dạng**, tập trung vào 1–2 loại tài sản quen thuộc. Mục tiêu chính của nhóm này thường là **tăng trưởng tài sản** để đạt các cột mốc tài chính quan trọng (mua nhà, mua ô tô, quỹ học cho con, quỹ hưu trí cơ bản). Đồng thời, do tài sản chưa nhiều, họ cần **bảo vệ những gì đang có** trước rủi ro lớn (ốm đau, tai nạn, mất việc).

Chiến lược phân bổ: Nhóm này nên áp dụng triết lý "an toàn đến tăng trưởng" một cách cân đối. Cụ thể:

- **Dự phòng và bảo vệ:** Trích một phần tài sản (khoảng 5–10% tài sản ròng hoặc 6–12 tháng chi tiêu) làm **quỹ dự phòng** gửi ngân hàng để đảm bảo **tính thanh khoản cao** cho các tình huống khẩn cấp. Song song, xem xét mua **bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm sức khỏe** với mức phù hợp để bảo vệ tài sản trước rủi ro bất ngờ về sức khỏe hoặc thu nhập. Đây là nền tảng an toàn cho kế hoạch tài chính.
- **Đầu tư tăng trưởng dài hạn:** Sau khi có quỹ dự phòng, cần mạnh dạn phân bổ một phần tài sản vào **kênh có tiềm năng sinh lời cao hơn lạm phát**. Ví dụ, dành **20–40% tài sản đầu tư tài chính** như: quỹ mở cổ phiếu, quỹ hoán đổi danh mục (ETF) theo chỉ số VN30, hoặc trực tiếp mua một số cổ phiếu/ trái phiếu doanh nghiệp uy tín. Nếu chưa có kinh nghiệm, có thể bắt đầu bằng các **quỹ đầu tư chuyên nghiệp/các danh mục ủy thác chuyên nghiệp** nơi các chuyên gia quản lý giúp giảm rủi ro cho người mới. Mặc dù thị trường chứng khoán biến động, nắm giữ dài trên 5 năm có thể giảm thiểu rủi ro và đạt lợi suất tốt hơn gửi tiết kiệm. Khoản đầu tư này hướng tới các mục tiêu dài hạn như **hưu trí** hoặc **tích lũy tài sản** cho tương lai, vì vậy có thể chấp nhận dao động ngắn hạn.
- **Từng bước đa dạng hóa ngoài bất động sản:** Nếu toàn bộ tài sản hiện tại đang nằm ở **một căn nhà duy nhất**, hãy coi căn nhà đó chủ yếu là **nơi ở hơn là khoản đầu tư**. Với thu nhập tích lũy thêm, thay vì mua ngay một mảnh đất hay căn hộ thứ hai (điều có thể vượt khả năng tài chính và giảm thanh khoản), nhóm này nên ưu tiên các kênh tài chính



linh hoạt nói trên. Một khi danh mục có **cả tiền, cổ phiếu, trái phiếu, vàng, bất động sản** thì rủi ro sẽ được dàn trải và **tài sản "làm việc" hiệu quả hơn** thay vì chỉ "nằm im" ở đất đai.

- **Phù hợp giai đoạn cuộc đời:** Nhóm <20 tỷ thường còn trẻ, có **thu nhập tương lai** (tiềm năng kiếm tiền trong nhiều năm tới). Do đó, họ có thể **chấp nhận rủi ro cao hơn** để tối ưu tăng trưởng tài sản. Một nguyên tắc tham khảo là tỷ lệ % tài sản đầu tư cổ phiếu ≈ 100 trừ đi tuổi. Ví dụ, ở tuổi 30 có thể đầu tư khoảng 70% tài sản đầu tư (không tính nhà ở) vào các tài sản tăng trưởng. Ngược lại, nếu người thuộc nhóm này đã lớn tuổi (gần về hưu mà tài sản chỉ ~ vài tỷ), thì khẩu vị rủi ro cần điều chỉnh thấp hơn, tập trung bảo toàn vốn để đảm bảo an toàn tuổi già.
- **Tái cơ cấu tài sản kém hiệu quả:** Ở nhóm này, **bất động sản kém hiệu quả** thường là những lô đất nhỏ lẻ mua theo phong trào hoặc tài sản khác khó sinh lời. Nên cân nhắc **bán bớt các tài sản "chết"** này (nếu không có kế hoạch sử dụng rõ ràng) để thu hồi vốn, sau đó tái phân bổ vào các danh mục có **tiềm năng sinh lợi** hoặc phục vụ mục tiêu cụ thể (ví dụ mua nhà cho con gần nơi làm việc, đầu tư quỹ học tập cho con cái...). Tương tự, **tiền nhàn rỗi** nếu quá lớn trong ngân hàng thì ngoài phần dự phòng, nên chuyển một phần sang đầu tư như đã nêu, tránh để tiền mất giá trị.

PHÂN BỐ TÀI SẢN THEO TỪNG NHÓM TÀI SẢN RÒNG

NHÓM TÀI SẢN RÒNG 20–100 TỶ VND

Nhóm này thuộc diện **giàu có và hướng đến thịnh vượng**. Họ có thể là các chủ doanh nghiệp vừa và nhỏ, nhà đầu tư bất động sản lâu năm, hoặc chuyên gia có thu nhập cao tích lũy. Với tài sản ròng hàng chục tỷ, họ thường đã sở hữu **nhiều hơn một bất động sản** (nhà ở, đất đầu tư, bất động sản cho thuê) và có **khoản tiền mặt lớn** gửi ngân hàng. Tuy nhiên, cấu trúc tài sản vẫn thường nghiêng mạnh về **bất động sản và tiền gửi**, ít tham gia các kênh tài chính phức tạp do thói quen và thị trường trong nước hạn chế. Mục tiêu của nhóm này bắt đầu mở rộng từ bản thân sang **gia đình và thế hệ sau**: đảm bảo duy trì cuộc sống cao cấp, lo cho con cái du học, tích lũy tài sản thừa kế, và **tăng trưởng tài sản an toàn** để về hưu dư dả.

Chiến lược phân bổ: Với quy mô tài sản trung bình cao, nhóm này nên tư duy như một “**nhà đầu tư chuyên nghiệp**” và áp dụng nguyên tắc “không bỏ trống một giỏ” triệt để hơn. Các định hướng gồm:

- **Phân lớp danh mục theo mục tiêu thời gian:** Trước tiên, xác định các **mục tiêu tài chính lớn** và thời hạn tương ứng. Ví dụ: kế hoạch chi tiêu trong 1–3 năm tới (mua xe, sửa nhà, du lịch cho gia đình, đóng học phí hàng năm) đây là **mục tiêu ngắn hạn**; kế hoạch 3–10 năm (du học cho con, mua thêm nhà cho thuê) **mục tiêu trung hạn**; và kế hoạch trên 10 năm (nghỉ hưu, truyền thừa tài sản) **mục tiêu dài hạn**. Tương ứng với mỗi lớp mục tiêu, phân bổ tài sản vào các khoản đầu tư phù hợp:
 - + Ngắn hạn (dưới 3 năm): giữ phần tài sản này ở dạng **tiền gửi, chứng chỉ tiền gửi hoặc trái phiếu ngắn hạn**, đảm bảo thanh khoản cao và **rủi ro thấp**. Điều này giúp có sẵn tiền mặt khi cần mà không lo lỗ vốn.
 - + Trung hạn (3–10 năm): cân nhắc đầu tư vào **bất động sản cho thuê, trái phiếu doanh nghiệp, hoặc danh mục quỹ cân bằng** (50% cổ phiếu + 50% trái phiếu). Mục tiêu trung hạn vừa cần tăng trưởng hơn lạm phát, vừa cần độ ổn định tương đối. Bất động sản cho thuê (nhà phố, căn hộ dịch vụ) có thể tạo **dòng tiền đều**; trái phiếu doanh nghiệp uy tín mang lại lãi suất cao hơn ngân hàng; quỹ cân bằng giúp đa dạng hóa cả cổ phiếu lẫn trái phiếu.



- + Dài hạn (>10 năm): mạnh dạn đầu tư vào **cổ phiếu, quỹ cổ phiếu, danh mục ủy thác đầu tư cổ phiếu, bất động sản tăng trưởng hoặc thậm chí khởi nghiệp**. Tỷ trọng cổ phiếu có thể tăng cao (60–70% danh mục đầu tư) để tận dụng tăng trưởng dài hạn. Với tầm nhìn dài, nhóm này cũng nên xem xét **đa dạng hóa quốc tế**: ví dụ đầu tư một phần vào **cổ phiếu nước ngoài** (thông qua quỹ ETF ngoại hoặc chứng chỉ lưu ký quốc tế khi được phép), hoặc **bất động sản ở nước ngoài** nhằm phân tán rủi ro quốc gia.
- **Đa dạng hóa danh mục tài sản:** Bên cạnh bất động sản và tiền gửi vốn chiếm ưu thế, nhóm 20–100 tỷ cần bổ sung các **tài sản tài chính** khác để đạt sự cân bằng. Lợi thế của họ là có **đủ vốn để đầu tư chuyên nghiệp**. Nên tận dụng dịch vụ tư vấn từ các công ty quản lý quỹ hoặc bộ phận Wealth Management của công ty chứng khoán, ngân hàng. Một danh mục đa dạng có thể gồm: **cổ phiếu bluechip** trong và ngoài nước (tăng trưởng vốn), **trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp** (thu nhập cố định), **quỹ đầu tư bất động sản (REIT)** để gián tiếp sở hữu nhiều loại BĐS, **vàng và ngoại tệ mạnh** (USD, EUR) ở một tỷ trọng nhỏ để bảo hiểm rủi ro tiền đồng. Sự kết hợp này giúp danh mục vừa có **tài sản phòng thủ**, vừa có **tài sản tăng trưởng**, chống chịu tốt hơn trước biến động thị trường.

- **Quản trị rủi ro và thanh khoản:** Với tài sản lớn hơn, khẩu vị rủi ro có thể được “chia nhỏ” ra cho từng phần tài sản. Nhóm này nên xác định **mức rủi ro chấp nhận** cho mỗi khoản đầu tư. Ví dụ, có thể sẵn sàng mất 10–20% giá trị với phần danh mục cổ phiếu (để tìm kiếm lợi nhuận cao), nhưng lại muốn **an toàn tuyệt đối** cho phần tiền dành đóng học phí con cái. Việc quản trị rủi ro còn thể hiện ở chỗ duy trì **tỷ lệ đòn bẩy hợp lý**: không nên vay nợ ngân hàng quá nhiều để đầu tư, tránh rủi ro khi thị trường xấu. Ngoài ra, luôn giữ một phần **tiền mặt hoặc hạn mức tín dụng** dự phòng để tận dụng **cơ hội đầu tư mới** (ví dụ khi thị trường chứng khoán giảm mạnh có thể mua vào cổ phiếu giá rẻ, hoặc chớp cơ hội mua một bất động sản tốt giá hời).
- **Tối ưu hiệu quả tài sản hiện có:** Ở nhóm này, việc định kỳ “đánh giá sức khỏe” danh mục là rất quan trọng. Cần rà soát các tài sản đang sở hữu xem **hiệu suất sinh lời** ra sao. Ví dụ: một căn nhà cho thuê có đang cho thuê được giá tốt (~5% giá trị/năm) hay để trống? Một mảnh đất vùng ven giữ nhiều năm giá trị không tăng bao nhiêu? Một khoản tiền lớn gửi ngân hàng với lãi suất thấp

hơn lạm phát? Sau khi đánh giá, **mạnh dạn tái phân bổ** các tài sản kém hiệu quả. Chẳng hạn, bán đi **bất động sản xa xôi ít tiềm năng** để dồn vốn vào danh mục cổ phiếu hoặc quỹ đầu tư có triển vọng hơn; rút bớt tiền tiết kiệm để mua **trái phiếu doanh nghiệp tốt** tăng thu nhập cố định; hoặc thay vì giữ quá nhiều vàng (biến động thất thường) thì chuyển sang một danh mục **ổn định và sinh lời hơn**. Việc tái cơ cấu này giúp dòng vốn của gia đình được **luân chuyển và sinh lợi tốt**, tránh việc tài sản lớn nhưng “ngủ quên”.

- **Kế hoạch dài hạn và thừa kế:** Nhóm 20–100 tỷ nên bắt đầu nghĩ đến **kế hoạch truyền thừa tài sản** và các mục tiêu dài hạn khác. Ví dụ, lập quỹ học vấn cho con từ sớm, đóng thêm **bảo hiểm hưu trí tự nguyện** (một sản phẩm đã có khung pháp lý tại VN) để vừa được lợi ích thuế sau này vừa chuẩn bị lương hưu bổ sung. Họ cũng có thể quan tâm đến việc **lập di chúc hoặc ủy thác tài sản** cho thế hệ sau nhằm tránh tranh chấp và đảm bảo tài sản được quản lý tốt khi mình qua đời. Đây là giai đoạn chuyển đổi từ tư duy “kiếm tiền” sang “giữ tiền và sinh lời bền vững”, tạo nền tảng cho **thịnh vượng gia đình** trong nhiều thập kỷ.



PHÂN BỐ TÀI SẢN THEO TỪNG NHÓM TÀI SẢN RÒNG

NHÓM TÀI SẢN RÒNG TRÊN 100 TỶ VND

Đây là nhóm **rất giàu có, thuộc hàng thượng lưu** ở Việt Nam có thể gồm các doanh nhân lớn, chủ tập đoàn, hoặc gia đình nhiều đời tích lũy tài sản. Với tài sản trên trăm tỷ (trên ~5 triệu USD), nhu cầu của họ vượt ra ngoài phạm vi cá nhân, hướng tới **bảo toàn tài sản qua các thế hệ, quản trị rủi ro phức tạp và đóng góp xã hội**. Thông thường, nhóm này sở hữu **doanh nghiệp riêng, nhiều bất động sản giá trị, danh mục đầu tư cổ phiếu**, thậm chí tài sản ở nước ngoài. Tuy nhiên, nhiều người siêu giàu Việt Nam vẫn tập trung phần lớn tài sản vào công ty do họ sáng lập hoặc bất động sản trong nước, dẫn đến rủi ro tập trung khá cao.

Chiến lược phân bổ: Ở mức tài sản rất lớn, mục tiêu quan trọng hàng đầu là bảo toàn vốn song song với **tăng trưởng vừa phải** cao hơn lạm phát toàn cầu. Họ có điều kiện áp dụng các phương thức quản lý tài sản tiên tiến tương đương chuẩn quốc tế. Một số chiến lược đề xuất:

- **Đa dạng hóa toàn cầu và phòng vệ rủi ro:** Nhóm >100 tỷ nên tích cực **đa dạng hóa danh mục và nắm giữ ngoại tệ mạnh**. Sự đa dạng hóa này giúp tài sản miễn nhiễm phần nào trước biến động kinh tế trong nước và giảm thiểu rủi ro pháp lý hoặc chính sách bất ngờ. Ngoài ra, nhóm này có thể xem xét các **công cụ phái sinh và hợp đồng bảo hiểm tài sản lớn để phòng vệ (hedging)** cho danh mục ví dụ mua bảo hiểm danh mục cổ phiếu, bảo hiểm tài sản nghệ thuật, hoặc sử dụng hợp đồng tương lai, quyền chọn trên sàn quốc tế để bảo vệ khi có biến động mạnh.
- **Thiết lập cấu trúc quản lý tài sản chuyên nghiệp:** Với khối tài sản đồ sộ, việc quản lý khó có thể do cá nhân tự làm hoàn toàn. Nhóm này nên cân nhắc thành lập một **family office (văn phòng quản lý tài sản gia đình)** hoặc thuê **công ty quản lý quỹ độc lập** hoặc dịch vụ quản lý tài sản độc lập để vận hành danh mục. Chuyên gia sẽ giúp xây dựng **chiến lược đầu tư dài hạn**, kiểm soát rủi ro tổng thể, tối ưu hóa thuế và đảm bảo tuân thủ pháp lý đa quốc gia. Cấu trúc phổ biến cho giới siêu giàu là thành lập **công ty holding hoặc quỹ tín thác (trust)** ở nơi có hệ thống pháp luật ổn định. Điều này vừa giúp quản trị tài sản hiệu quả, vừa phục vụ cho **kế hoạch kế thừa** khi chuyển giao tài sản cho con cháu.



- **Phân lớp tài sản theo vai trò (core – satellite):** Một phương pháp hay được private bank khuyến nghị cho siêu khách hàng là chia tài sản thành **phần lõi ổn định** và **phần đầu tư tích cực**. **Phần lõi (core)** có thể chiếm 60–70% tổng tài sản, bao gồm các khoản **an toàn và tạo thu nhập ổn định**: tiền mặt, trái phiếu chính phủ, bất động sản cho thuê ở vị trí vàng, cổ phiếu của các doanh nghiệp toàn cầu tăng trưởng bền vững, v.v. Mục tiêu phần lõi là **bảo toàn tài sản qua mọi chu kỳ**, đảm bảo dòng tiền đủ cho cuộc sống nhiều thế hệ. **Phần vệ tinh (satellite)** chiếm khoảng 30–40% tài sản, hướng tới **tăng trưởng cao** hơn thị trường: đầu tư vào lĩnh vực mới (công nghệ, startup), cổ phiếu rủi ro cao, quỹ đầu tư tư nhân, thậm chí bộ sưu tập tài sản thay thế (nghệ thuật, rượu quý, tiền số...). Phần này chấp nhận biến động lớn, nhưng nếu thành công sẽ **tăng đáng kể tổng tài sản**. Cách tiếp cận core-satellite giúp cân bằng giữa **ổn định và tăng trưởng** cho danh mục siêu lớn, đồng thời thỏa mãn được tham vọng đầu tư của chủ tài sản mà không gây nguy hiểm cho nền tảng tài sản gia đình.

- **Tái đánh giá và loại bỏ tài sản không hiệu quả:** Ở quy mô >100 tỷ, gần như chắc chắn sẽ có những khoản đầu tư kém hiệu quả lọt trong danh mục (do lịch sử để lại hoặc mở rộng lĩnh vực ngoài sở trường). Chủ tài sản nên định kỳ yêu cầu báo cáo **hiệu suất của từng khoản đầu tư** so với kỳ vọng. Những khoản nào **lợi nhuận thấp hơn đáng kể so với rủi ro** hoặc không còn phù hợp chiến lược, cần mạnh tay **cắt giảm**. Ví dụ: một dự án kinh doanh phụ lỗ kéo dài nên được xem xét bán hoặc đóng lại để tránh “đốt tiền”; một bất động sản xa xôi khó quản lý có thể bán để tập trung vào bất động sản trọng điểm; một danh mục cổ phiếu tự quản lý không hiệu quả thì chuyển sang quỹ chuyên nghiệp. Việc này đảm bảo **nguồn lực được phân bổ đúng chỗ**, tránh lãng phí tài sản và công sức quản lý.

- **Kế hoạch kế thừa và đóng góp xã hội:** Nhóm siêu giàu cần song hành hai mục tiêu: **giữ của cải cho thế hệ sau và đóng góp giá trị cho xã hội**. Về kế thừa, nên sớm thiết lập kế hoạch phân chia tài sản minh bạch giữa các thành viên gia đình (thông qua di chúc, trust, lập công ty cổ phần gia đình...) để **giảm thiểu tranh chấp và đào tạo người thừa kế** biết quản lý tài sản. Về đóng góp xã hội, nhiều gia đình tài sản >100 tỷ thường lập **quỹ từ thiện hoặc quỹ gia đình** để vừa thực hiện trách nhiệm xã hội vừa hưởng lợi về uy tín và đôi khi cả ưu đãi thuế. Điều này phù hợp với thông lệ giới siêu giàu thế giới và ngày càng phổ biến ở Việt Nam.

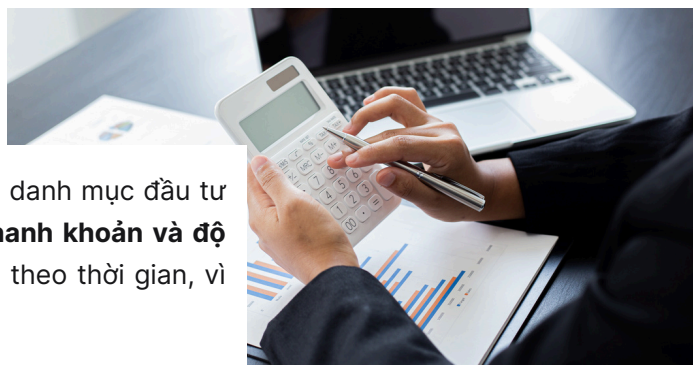


Mục tiêu của nhóm thượng lưu là hướng tới bảo toàn tài sản qua các thế hệ, quản trị rủi ro phức tạp và đóng góp xã hội.



TỐI ƯU HÓA DANH MỤC THEO KHẨU VỊ RỦI RO, THANH KHOẢN VÀ GIAI ĐOẠN CUỘC ĐỜI

Bất kể bạn thuộc nhóm tài sản nào kể trên, việc tối ưu danh mục đầu tư luôn cần cân nhắc **khẩu vị rủi ro cá nhân, nhu cầu thanh khoản và độ tuổi/giai đoạn sống**. Đây là các **yếu tố động**, thay đổi theo thời gian, vì vậy danh mục cũng nên được điều chỉnh linh hoạt:



Khẩu vị rủi ro

Khẩu vị rủi ro: Hiểu rõ mức độ rủi ro bạn chịu được mà vẫn ngủ ngon. Người chịu rủi ro tốt có thể đầu tư nhiều vào cổ phiếu, bất động sản, sẵn sàng chấp nhận biến động lớn để có cơ hội thu lời cao. Ngược lại, nếu bạn thận trọng, ưu tiên tài sản an toàn, chấp nhận lãi thấp để tâm lý ổn định. Danh mục lý tưởng phải phản ánh đúng khẩu vị này. Một cách thực tế để tối ưu là phân chia danh mục thành phần **“an toàn” và “tăng trưởng”** với tỷ lệ tùy theo mức rủi ro chịu được. Ví dụ, nếu bạn ở mức rủi ro trung bình, có thể bố trí 50% tài sản vào kênh an toàn (tiền gửi, trái phiếu, quỹ trái phiếu ngắn hạn) và 50% vào kênh tăng trưởng (cổ phiếu, bất động sản, quỹ cổ phiếu). Nếu sau một thời gian, bạn thấy khó chịu với biến động, có thể giảm tỷ trọng phần tăng trưởng xuống (ví dụ còn 30%). Ngược lại, nếu thấy thoải mái và muốn đẩy mạnh sinh lời, có thể tăng lên (70%...). **Không có công thức chung**, quan trọng là bạn **kiểm soát được rủi ro** và danh mục vẫn nằm trong vùng an toàn tâm lý của mình.

Nhu cầu thanh khoản

Nhu cầu thanh khoản: Xác định rõ trong tương lai gần bạn có cần khoản chi lớn nào không. Tối ưu thanh khoản nghĩa là **tránh “chôn” tất cả tài sản vào chỗ không rút ra được**. Ví dụ, nếu 1–2 năm nữa bạn cho con du học cần một số tiền lớn, hãy giữ khoản đó ở kênh thanh khoản cao (tiền mặt, tiền gửi kỳ hạn) thay vì đổ hết vào đất đai hay cổ phiếu. Tương tự, người sắp nghỉ hưu cần một tỷ lệ tiền mặt hoặc tài sản dễ chuyển đổi để trang trải chi tiêu hàng năm. Nguyên tắc: **tài sản cho mục tiêu càng gần thì càng phải thanh khoản cao và rủi ro thấp**. Ngược lại, tiền dành cho mục tiêu rất xa (10–20 năm) có thể đầu tư vào tài sản kém thanh khoản hơn (như bất động sản, cổ phần chưa niêm yết) để đổi lấy lợi nhuận cao hơn. Luôn duy trì một **quỹ tiền mặt dự phòng** như đã nói, và tránh cảnh phải bán tháo tài

sản dài hạn khi chưa đạt giá trị kỳ vọng chỉ vì kẹt tiền mặt.

Giai đoạn cuộc đời (độ tuổi)

Giai đoạn cuộc đời (độ tuổi): Tuổi tác ảnh hưởng lớn đến cấu trúc đầu tư. Khi còn trẻ và thu nhập tương lai dồi dào, bạn nên **mạo hiểm có tính toán** phân bổ nhiều hơn cho tài sản tăng trưởng (cổ phiếu, quỹ cổ phiếu, góp vốn khởi nghiệp). Khi có tuổi, đặc biệt bước vào trung niên và sắp nghỉ hưu, ưu tiên dịch chuyển dần tài sản sang kênh **ổn định, bảo toàn vốn** (trái phiếu, tiết kiệm, bảo hiểm hưu trí, bất động sản cho thuê an toàn). Quy tắc 100-trừ-tuổi cho tỷ lệ cổ phiếu chỉ mang tính tham khảo, nhưng thể hiện ý tưởng: **càng lớn tuổi, càng giảm rủi ro**. Ngoài ra, giai đoạn cuộc đời còn liên quan đến **trách nhiệm tài chính**: Người độc thân trẻ có thể “tự do” đầu tư mạo hiểm hơn so với trụ cột gia đình có con nhỏ phải lo. Hiểu rõ vị trí của mình để tối ưu danh mục: ví dụ, gia đình trẻ có con nên có bảo hiểm đầy đủ và quỹ học cho con, người sắp nghỉ hưu nên tập trung tạo dòng tiền thụ động đều đặn thay vì tìm kiếm “cú hích” đầu tư.

Tóm lại, tối ưu hóa danh mục là bài toán **cá nhân hóa**. Một danh mục phù hợp phải cân bằng được **mục tiêu lợi nhuận** (để tài sản tăng trưởng) với **mức rủi ro chấp nhận và nhu cầu tiền mặt thực tế**. Theo thời gian, khi **khẩu vị rủi ro thay đổi, nhu cầu chi tiêu đối khác, và tuổi tác tăng lên, hãy điều chỉnh lại cơ cấu đầu tư** tương ứng. Đây chính là cốt lõi của quản lý tài sản linh hoạt và hiệu quả.

TÁI PHÂN BỐ CÁC TÀI SẢN KÉM HIỆU QUẢ

Trong quá trình quản lý tài sản dài hạn, người Việt thường gặp tình huống **một phần tài sản nằm ở kênh kém hiệu quả** tức là tài sản đó không sinh lời tương xứng với giá trị, thậm chí làm trì trệ sự tăng trưởng chung. Việc **tái phân bố (tái cơ cấu)** các tài sản này là bước cần thiết để duy trì **“sức khỏe”** cho danh mục đầu tư. Một số gợi ý tái phân bố phổ biến:

Bất động sản nhàn rỗi, hiệu quả thấp

Bất động sản nhàn rỗi, hiệu quả thấp: Đây là tài sản kém hiệu quả điển hình. Ví dụ: đất nền mua ở xa chờ tăng giá nhưng nhiều năm không tăng; căn hộ cao cấp mua để đó không cho thuê; đất nông nghiệp chưa có kế hoạch khai thác; v.v. Những tài sản này nên được đánh giá khách quan về **tiềm năng tương lai**. Nếu triển vọng không sáng sủa hoặc phải chờ quá lâu, **nên cân nhắc bán** để thu tiền về. Số tiền thu được có thể tái đầu tư vào các kênh khác sinh lời đều đặn hơn (mua căn hộ cho thuê ở khu nhu cầu cao, hoặc đầu tư tài chính). Việc này giúp biến tài sản “chết” thành tài sản “sống”, **tạo dòng tiền hoặc tăng trưởng thực** cho danh mục.

Tiền gửi và vàng tích trữ quá mức

Giữ quá nhiều tiền mặt, tiền gửi ngân hàng hoặc vàng miếng trong két sắt cũng là một dạng kém hiệu quả (vượt quá mức dự phòng cần thiết). Lãi suất tiền gửi thực dương rất thấp, còn vàng thì giá cả lên xuống thất thường và không tạo ra giá trị mới. Do đó, ngoài phần quỹ an toàn, nên **chuyển bớt tiền gửi/vàng sang đầu tư**.

Danh mục tự quản lý kém hiệu quả

Nhiều người tự đầu tư chứng khoán, crypto, góp vốn kinh doanh... nhưng kết quả không tốt, thậm chí thua lỗ. Nếu nhận thấy **bản thân thiếu thời gian, chuyên môn** để quản lý các khoản đầu tư này, giải pháp là tái phân bố **sang hình thức quản lý chuyên nghiệp** như bán danh mục cổ phiếu tự chọn, gửi tiền vào **quỹ đầu tư chủ động** có đội ngũ chuyên gia; hoặc ngừng việc tự kinh doanh nhỏ lẻ không hiệu quả, chuyển vốn đó vào công ty quản lý quỹ hoặc mua cổ phần công ty uy tín. Do đó tài sản có cơ hội sinh lời tốt hơn dưới tay người có kinh nghiệm, còn chủ tài sản đỡ áp lực và có thời gian tập trung việc khác.

Tài sản hao mòn hoặc mất giá

Một số tài sản cá nhân như xe hơi sang trọng, du thuyền, bộ sưu tập xa xỉ... thực tế là **tiêu sản** (giá trị giảm dần theo thời gian và tốn chi phí bảo dưỡng). Nếu tỷ trọng loại tài sản này lớn trong tổng tài sản, cần đánh giá mức độ cần thiết. Có thể **cơ cấu lại bằng cách bán bớt** đồ xa xỉ không dùng nhiều, thu hồi vốn đầu tư vào tài sản sinh lời. Tất nhiên vẫn nên cân bằng giữa hưởng thụ và đầu tư, nhưng quá nhiều tài sản hao mòn sẽ kéo lùi tốc độ tăng tài sản ròng.

Tái phân bố tài sản kém hiệu quả đòi hỏi **sự quyết đoán và tầm nhìn dài hạn**. Đôi khi có thể tiếc nuối khi bán đi miếng đất “kỷ niệm” hoặc rút tiền khỏi kênh quen thuộc, nhưng cần nhìn vào **lợi ích tài chính tương lai**. Mục tiêu là để **mỗi đồng vốn đều được “làm việc” tối đa**, góp phần vào thành quả chung thay vì nằm im. Đây chính là tinh thần cốt lõi của quản lý tài sản hiện đại: **liên tục đánh giá và tối ưu** danh mục phù hợp với mục tiêu và bối cảnh mới.

Quản lý tài sản cá nhân là một **hành trình dài hạn** đòi hỏi kiến thức, kỷ luật và sự linh hoạt thích ứng. Đối với người Việt Nam, hành trình này bắt đầu bằng việc thay đổi tư duy: từ chỗ chỉ tích lũy tài sản một cách thụ động sang **chủ động hoạch định và phân bổ tài sản** để tiền sinh sôi bền vững. Mỗi nhóm tài sản ròng từ dưới 20 tỷ đến hàng trăm tỷ đồng sẽ có chiến lược riêng phù hợp với mục tiêu và nguồn lực của họ. Nhưng điểm chung là tất cả đều cần một **kế hoạch rõ ràng**, đa dạng hóa phù hợp, quản trị rủi ro chặt chẽ và định kỳ **đánh giá điều chỉnh**.

Trong bối cảnh kinh tế Việt Nam và thế giới biến động nhanh, việc quản lý tài sản bài bản giúp mỗi cá nhân **đứng vững trước sóng gió tài chính**, đồng thời tận dụng được cơ hội để gia tăng của cải. Về lâu dài, quản lý tài sản hiệu quả không chỉ mang lại lợi ích cho riêng gia đình mỗi người, mà còn góp phần **phân bổ nguồn vốn xã hội hiệu quả hơn**, giảm bớt gánh nặng cho hệ thống ngân hàng và thúc đẩy thị trường vốn phát triển. Nền kinh tế muốn phát triển bền vững cần ngày càng nhiều cá nhân hiểu cách **đề tài sản làm việc hiệu quả hơn** thay vì để “ngủ quên”.

PHỤ LỤC

PHÂN BỐ TÀI SẢN: YẾU TỐ QUYẾT ĐỊNH HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ

Trong lĩnh vực đầu tư, có một quan điểm nổi tiếng cho rằng **phân bố tài sản dài hạn là yếu tố quan trọng nhất quyết định hiệu suất đầu tư**, vượt trội so với việc lựa chọn từng chứng khoán riêng lẻ hay canh thời điểm thị trường. Quan điểm này bắt nguồn từ một nghiên cứu kinh điển do Gary P. Brinson, L. Randolph Hood và Gilbert L. Beebower thực hiện vào thập niên 1980, sau đó được củng cố bởi nghiên cứu năm 1991 của Brinson, Brian D. Singer và Beebower. Bài viết dưới đây tóm tắt một cách dễ hiểu nghiên cứu nói trên, bao gồm bối cảnh ra đời, mục tiêu, phương pháp, kết quả chính và ý nghĩa thực tiễn.

Bối cảnh ra đời nghiên cứu

Trước những năm 1980, các nhà đầu tư và quản lý quỹ thường tập trung vào **quản lý chủ động** – tức cố gắng chọn cổ phiếu tốt nhất hoặc dự đoán thời điểm thị trường để cải thiện hiệu suất danh mục đầu tư. Khái niệm **phân bố tài sản** (asset allocation), tức phân chia danh mục vào các loại tài sản khác nhau (cổ phiếu, trái phiếu, tiền mặt, v.v.), dựa trên nguyên lý đa dạng hóa đã được biết đến trong lý thuyết (nhằm kết hợp các tài sản có mức sinh lời và rủi ro khác nhau để tối ưu hóa lợi nhuận điều chỉnh rủi ro). Tuy nhiên, trước thập niên 1980 chưa có nghiên cứu thực nghiệm quy mô lớn nào chứng minh tầm quan trọng cụ thể của việc phân bố tài sản trong kết quả đầu tư. Trong bối cảnh đó, Gary Brinson và các cộng sự đã đặt ra câu hỏi: Điều gì thực sự quyết định thành bại của một danh mục đầu tư? Liệu chiến lược phân bố tài sản dài hạn có ảnh hưởng lớn hơn nhiều so với kỹ năng chọn chứng khoán hay thời điểm mua bán hay không?



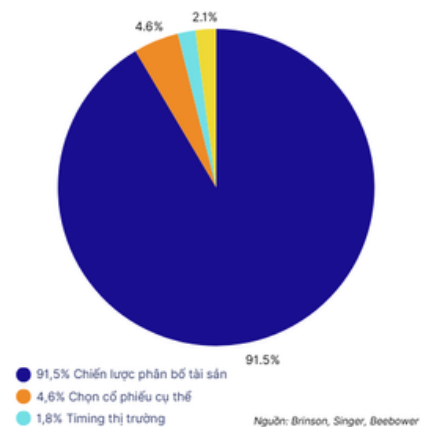
Gary P. Brinson | 2015 AACSB Infl...
aacsb.edu



L. Randolph Hood, CFA – Pla...
plannj.org



GILBERT BEEBOWER Obituar...
legacy.com



Mục tiêu và phương pháp nghiên cứu

Brinson, Hood và Beebower (gọi tắt là BHB) tiến hành nghiên cứu nhằm xác định **yếu tố then chốt quyết định hiệu suất danh mục đầu tư**. Mục tiêu chính của họ là đo lường xem **chính sách phân bố tài sản** đóng góp bao nhiêu phần trong kết quả đầu tư so với các hoạt động quản lý chủ động (chọn cổ phiếu, canh thời điểm thị trường). Để trả lời câu hỏi này, nhóm nghiên cứu đã thu thập dữ liệu **91 quỹ hưu trí lớn của Mỹ** trong giai đoạn 1974–1983.

Về **phương pháp**, họ so sánh **lợi nhuận thực tế** của mỗi quỹ với **lợi nhuận của một danh mục giả định** nếu quỹ đó đầu tư theo đúng tỷ trọng tài sản trung bình của mình nhưng chỉ đầu tư thụ động (theo các chỉ số thị trường). Nói cách khác, mỗi quỹ có một “danh mục chính sách” phản ánh phân bố tài sản mục tiêu (bao nhiêu % cổ phiếu, trái phiếu, v.v.), và danh mục này giả định đạt mức lợi nhuận thị trường tương ứng cho từng loại tài sản. Sau đó, nhóm nghiên cứu dùng phân tích thống kê (hồi quy tuyến tính theo chuỗi thời gian) để xem **mức độ tương quan giữa kết quả thực tế của quỹ và kết quả của danh mục phân bố tài sản cố định**. Chỉ số quan trọng được rút ra là **R-squared (R^2)** thể hiện tỷ lệ phần trăm biến động lợi nhuận của quỹ được giải thích bởi danh mục phân bố tài sản cố định nói trên.

Kết quả chính của nghiên cứu

Kết quả thu được rất ấn tượng: **trung bình đến 93,6% biến động trong lợi nhuận của một danh mục đầu tư được giải thích bởi chính sách phân bổ tài sản dài hạn** của danh mục đó. Ngược lại, các quyết định quản lý chủ động như chọn chứng khoán hay điều chỉnh theo thị trường chỉ giải thích khoảng 6,4% sự biến động mà thôi. Nói cách khác, nghiên cứu cho thấy **phần lớn sự khác biệt trong kết quả đầu tư qua các thời kỳ xuất phát từ việc đầu tư vào đâu và tỷ trọng bao nhiêu (tức cơ cấu tài sản), chứ không phải từ việc chọn cái gì trong mỗi loại tài sản hay khi nào mua bán.**

Nhóm BHB đi đến kết luận nổi bật rằng **chiến lược phân bổ tài sản dài hạn là yếu tố quan trọng nhất quyết định hiệu quả của danh mục đầu tư**, trong khi **lựa chọn cổ phiếu riêng lẻ và canh thời điểm thị trường** chỉ đóng vai trò thứ yếu. Năm 1991, Brinson cùng Hood và Singer công bố nghiên cứu cập nhật cho giai đoạn 1977–1987 và thu được kết quả tương tự khoảng **91,5% biến động lợi nhuận** được quyết định bởi phân bổ tài sản, qua đó khẳng định độ vững chắc của kết luận ban đầu.

Phát hiện này khi công bố đã tạo tiếng vang lớn trong giới đầu tư. Nó thường được diễn đạt một cách đơn giản rằng “trên 90% thành bại của một danh mục đầu tư đến từ quyết định phân bổ tài sản”. Dù cách diễn đạt này cần hiểu đúng (90% ở đây nói về tỷ lệ biến động lợi nhuận được **giải thích bởi** phân bổ tài sản, chứ không phải 90% mức lợi nhuận), thông điệp cốt lõi rất rõ ràng: **Yếu tố quyết định nhất tới kết quả đầu tư dài hạn chính là cách nhà đầu tư phân bổ danh mục giữa các loại tài sản, chứ không phải khả năng chọn mã chứng khoán “độc thắng” hay tài dự báo thị trường ngắn hạn.**

Ý nghĩa thực tiễn và bài học cho nhà đầu tư

Nghiên cứu của Brinson và cộng sự mang lại một bài học quan trọng: Thay vì dành quá nhiều công sức vào tìm kiếm cổ phiếu “hot” hoặc thời điểm mua bán hoàn hảo, nhà đầu tư nên chú trọng **xây dựng và duy trì một chiến lược phân bổ tài sản hợp lý**. Một chiến lược phân bổ phù hợp, bền vững theo thời gian



Tỷ lệ phương sai được giải thích
1977-1987

		Lựa chọn chứng khoán			
		Chủ độnggl	Thụ động		
Lựa chọn chứng khoán	Chủ động	IV 100.0%	II 93.3%		
	Thụ động	III 96.1%	I 91.5%		
		Trung bình	Thấp nhất	Cao nhất	Std. Dev.
Chính sách		91.5%	67.7%	98.2%	6.6%
Chính sách và phân bổ		93.3%	69.4%	98.3%	5.2%
Chính sách và lựa chọn		96.1%	76.2%	99.8%	5.2%

sẽ quyết định phần lớn thành quả đầu tư của bạn. Dưới đây là một số cách mà nhà đầu tư cá nhân có thể áp dụng kết luận của nghiên cứu vào quản lý tài sản của mình:

- **Xác định phân bổ tài sản phù hợp với mục tiêu:** Trước tiên, hãy xác định tỷ trọng đầu tư vào các nhóm tài sản chính (cổ phiếu, trái phiếu, tiền gửi, v.v.) dựa trên mục tiêu tài chính, thời gian đầu tư và khẩu vị rủi ro của bạn. Ví dụ, nhà đầu tư trẻ có thể phân bổ tỷ trọng cao hơn cho cổ phiếu để tăng trưởng tài sản, trong khi người sắp nghỉ hưu nên dành phần lớn cho trái phiếu hoặc tài sản an toàn nhằm bảo toàn vốn.
- **Đa dạng hóa trong từng loại tài sản:** Sau khi xác định tỷ trọng, hãy đảm bảo đa dạng hóa bên trong mỗi loại tài sản. Điều này có nghĩa là không đặt tất cả tiền cổ phiếu vào một mã duy nhất, mà nên đầu tư vào nhiều cổ phiếu hoặc các quỹ chỉ số đa dạng; tương tự với trái phiếu hay các tài sản khác. Đa dạng hóa giúp giảm rủi ro đặc thù và đảm bảo lợi nhuận của bạn phản ánh hiệu quả chung của loại tài sản đó.
- **Kiên trì với chiến lược và hạn chế “canh thời điểm”:** Một khi đã có phân bổ tài sản mục tiêu, hãy kiên trì bám sát chiến lược đó thay vì liên tục mua bán chạy theo thị trường. Nghiên cứu BHB cho thấy việc market timing (cố gắng ra vào thị trường đúng lúc) đóng góp rất nhỏ vào hiệu quả đầu tư (chỉ khoảng 6% biến động lợi nhuận). Thực tế, nhiều nhà đầu tư thất bại vì bán tháo trong giai đoạn thị trường giảm và bỏ lỡ nhịp hồi phục, hoặc mua đuổi khi thị trường hưng phấn. Thay vì cố dự đoán thị trường ngắn hạn, bạn nên

tập trung duy trì phân bổ dài hạn đã đề ra. Ví dụ, nếu danh mục mục tiêu của bạn là 70% cổ phiếu và 30% trái phiếu, hãy cố gắng giữ tỷ lệ đó ngay cả khi thị trường biến động điều này giúp bạn “mua thấp bán cao” một cách tự động (vì khi cổ phiếu giảm giá, tỷ trọng cổ phiếu xuống dưới 70%, bạn sẽ cân nhắc mua thêm để trở lại mức 70%).

- **Tái cân bằng định kỳ:** Trong quá trình đầu tư dài hạn, sẽ có lúc một loại tài sản tăng giá mạnh làm lệch tỷ trọng so với mục tiêu (ví dụ cổ phiếu tăng nhiều khiến danh mục của bạn thành 80% cổ phiếu, 20% trái phiếu, cao hơn mức dự kiến). Hãy định kỳ (ví dụ mỗi 6 tháng hoặc mỗi năm) **tái cân bằng danh mục** bằng cách bán bớt phần đã tăng vượt mục tiêu và mua thêm phần giảm dưới mục tiêu. Việc này đảm bảo bạn **chốt lời hợp lý** từ tài sản tăng giá và luôn duy trì được cơ cấu đầu tư như kế hoạch. Tái cân bằng cũng buộc bạn mua vào những tài sản đang rớt giá (rẻ hơn) và bán bớt những tài sản đang lên giá (đắt hơn), qua đó có thể nâng cao hiệu quả dài hạn một cách có kỷ luật.



Thành công trong đầu tư dài hạn chủ yếu được quyết định bởi quyết định phân bổ tài sản, chứ không phải bởi khả năng chọn đúng cổ phiếu “ăn hời” hay dự đoán đúng thời điểm thị trường.

Gary P. Brinson

Nhà đầu tư và quản lý tài chính



Tóm lại, nghiên cứu kinh điển của Brinson và các cộng sự đã chỉ ra một chân lý quan trọng trong đầu tư: **Thành công trong đầu tư dài hạn chủ yếu được quyết định bởi quyết định phân bổ tài sản**, chứ không phải bởi khả năng chọn đúng cổ phiếu “ăn hời” hay dự đoán đúng thời điểm thị trường. Đối với mỗi nhà đầu tư, điều này có nghĩa là hãy dồn sức xây dựng cho mình một danh mục phân bổ tài sản hợp lý và vững vàng – đó mới là nền tảng quyết định đến 90% kết quả đầu tư của bạn. Khi đã có nền móng vững, những nỗ lực khác như chọn chứng khoán hay điều chỉnh danh mục chỉ nên là phần hỗ trợ thêm. Việc thấu hiểu và áp dụng nguyên tắc phân bổ tài sản sẽ giúp nhà đầu tư **tối ưu hóa cơ hội đạt được mục tiêu tài chính**, đồng thời tránh được nhiều sai lầm do chạy theo những biến động nhất thời của thị trường.

Nguồn tài liệu tham khảo: Nghiên cứu “Determinants of Portfolio Performance” của Brinson, Hood & Beebower (1986) và bản cập nhật của Brinson, Singer & Beebower (1991) trên Financial Analysts Journal; tổng hợp thông tin từ blog CFA Institute và các bài viết tài chính uy tín.

KẾT LUẬN

Giới nhà giàu ở các nước phát triển thường sở hữu trực tiếp rất ít nhà đất; thay vào đó, họ chuộng thuê nhà hoặc đầu tư gián tiếp qua các quỹ bất động sản, REITs hay Family Office. Lý do là họ muốn sử dụng vốn hiệu quả hơn: thay vì “chôn” hàng triệu đô vào một căn nhà, họ đầu tư số tiền đó vào các kênh sinh lời cao hơn. Thêm nữa, thuế bất động sản và thuế thừa kế ở những nước này rất cao (ví dụ Nhật Bản thuế thừa kế tối đa 55% tài sản), khiến việc giữ nhiều bất động sản riêng trở nên đắt đỏ. Bất động sản cũng khó bán nhanh khi cần tiền và đi kèm rủi ro pháp lý cùng chi phí bảo trì quản lý lớn. Mặt khác, người giàu đề cao lối sống linh hoạt: họ muốn thay đổi nơi ở tùy ý mà không bị ràng buộc bởi tài sản cố định. Cuối cùng, xu hướng đầu tư toàn cầu qua các kênh chuyên nghiệp giúp họ đầu tư địa ốc gián tiếp, thu lợi nhuận mà không phải lo gánh nặng sở hữu trực tiếp. **Tất cả những yếu tố trên khiến họ thích thuê nhà hoặc đầu tư gián tiếp thay vì mua và đứng tên nhiều bất động sản.**

NGƯỜI VIỆT CHUỘNG TÍCH LŨY BẤT ĐỘNG SẢN

Hiện nay, tỷ trọng tài sản của người Việt Nam đang nghiêng nặng về bất động sản. Các khảo sát cho thấy khoảng 70% tài sản của người Việt nằm ở bất động sản, cao vượt trội so với mức khoảng 21% tại các nước châu Á khác. Nhiều cá nhân giàu có (tài sản ròng 5 tỷ đến >100 tỷ VNĐ) thường sở hữu nhiều bất động sản ngoài nhu cầu thiết yếu ví dụ như đất nền xa xôi, căn hộ cho thuê kém hiệu quả, hoặc nhà bỏ trống không tạo ra dòng tiền. Tâm lý phổ biến xem bất động sản là thước đo thành công và kênh đầu tư “an toàn” suốt đời khiến người có tiền thường tiếp tục mua thêm nhà đất để đầu tư thay vì phục vụ nhu cầu ở. Điều này dẫn đến tình trạng danh mục tài sản bị dồn quá nhiều **vào bất động sản “non-core”** (tài sản không phục vụ mục đích ở hoặc không sinh lời ổn định).

KHUYẾN NGHỊ TÁI PHÂN BỐ TÀI SẢN

Để giảm thiểu các rủi ro trên, các cá nhân nên xem xét **tái phân bố** danh mục tài sản một cách hợp lý hơn:

- **Giữ lại bất động sản “core” phục vụ mục tiêu chính:** Ưu tiên nắm giữ những bất động sản thiết yếu hoặc có dòng tiền ổn định. Chẳng hạn, nhà ở chính phục vụ nhu cầu sinh hoạt của gia đình, bất động sản cho thuê ở vị trí trung tâm có tỷ suất sinh lợi tốt, hoặc đất đai dự định để làm của để dành cho con cháu (tài sản thừa kế lâu dài). Những tài sản cốt lõi này nên được giữ vì giá trị sử dụng và khả năng tạo thu nhập ổn định của chúng.
- **Cắt giảm dần bất động sản “non-core”, chuyển vốn sang kênh khác:** Nên mạnh dạn **bán bớt các bất động sản không trọng yếu** đặc biệt những tài sản đang “đắp chiếu” hoặc hiệu quả kém để thu hồi vốn. Khoản vốn này nên tái phân bổ vào các **tài sản tài chính** đa dạng hơn, phù hợp với giai đoạn thị trường mới. Ví dụ: đầu tư vào **cổ phiếu, trái phiếu** hoặc gửi **vàng** để vừa có khả năng sinh lợi vừa có thanh khoản cao hơn; tham gia các sản phẩm tài chính được **quản lý chuyên nghiệp** như **quỹ mở** (quỹ cổ phiếu, quỹ trái phiếu) để ủy thác cho chuyên gia quản lý, phân tán rủi ro; hoặc xem xét kênh **quản lý tài sản chuyên nghiệp** để hưởng lợi nhuận ổn định dài hạn ngoài lĩnh vực bất động sản. Việc đa dạng hóa này giúp danh mục cân bằng hơn, vừa có tài sản an toàn vừa có tài sản tăng trưởng, và quan trọng là dễ dàng điều chỉnh khi cần thiết.

Trong bối cảnh người Việt Nam có xu hướng dồn phần lớn tài sản vào nhà đất, mỗi cá nhân giàu có cần chủ động đánh giá lại danh mục của mình. Giữ bất động sản ở mức vừa đủ cho nhu cầu và thu nhập ổn định, đồng thời mạnh dạn đa dạng hóa sang các kênh đầu tư khác sẽ giúp tài sản tăng trưởng bền vững và an toàn hơn. Việc tái phân bổ hợp lý không chỉ giảm thiểu rủi ro thanh khoản và cơ hội, mà còn mở ra cơ hội sinh lời mới trong giai đoạn thị trường đầy biến động. Đây là cách tiếp cận tài chính thận trọng, đảm bảo tài sản được “đặt vào nhiều giỏ” thay vì phụ thuộc quá nhiều vào một kênh duy nhất.

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Vũ Thị Huyền Trang

Wealth Advisor, Thiết kế & Trình bày

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về vấn đề này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số 41
Ngô Quyền, Hàng Bài, Q. Hoàn Kiếm, Tp.
Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan
Số 235 Đồng Khởi, P. Bến Nghé, Q1,
Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03
Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung,
Quận Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn