



สรุปวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม

Thailand

Morningstar Rating Methodology

November 2016

Morningstar

Morningstar เป็นบริษัทชั้นนำของโลกทางด้านบริการข้อมูลและการวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนต่างๆ อาทิเช่น ข้อมูลกองทุนปิด กองทุนเปิด หุ้น อีทีเอฟ และ ข้อมูลการลงทุนอื่นทั่วโลก รวมทั้งการจัดอันดับกองทุน (Morningstar Rating)

บริษัท ฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะให้บริการข้อมูลและจัดอันดับกองทุนเพื่อเป็นข้อมูลในการที่จะช่วยให้นักลงทุนประสบความสำเร็จและบรรลุเป้าหมายทางการลงทุนที่ได้วางแผนไว้ โดยการจัดอันดับของ Morningstar – Morningstar Rating™ เป็นการจัดอันดับกองทุนตามกลุ่มหรือประเภท ตามที่บริษัท Morningstar กำหนด Morningstar Category™ ซึ่งในช่วงระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา หลักในการลงทุนได้เปลี่ยนไปเป็นให้ความสำคัญกับการลงทุนแบบเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) มากกว่าแบบ (Stand Alone Investment) เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เพราะกองทุนที่มีลักษณะคล้ายกันหรืออยู่ในกลุ่มเดียวกันก็สามารถใช้ทดแทนกันได้ และด้วยเหตุนี้ Morningstar จึงใช้การคำนวณโดยเปรียบเทียบกองทุนทั้งหมดซึ่งอยู่ในกลุ่มหรือประเภทเดียวกัน (Morningstar Category) แทนที่จะนำกองทุนทุกประเภทมาเปรียบเทียบกันอย่างกว้างๆ

การจัดอันดับ (Morningstar Rating)

การจัดอันดับ ของ Morningstar จะอ้างอิงจากผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk-adjusted returns) Morningstar Rating จะอ้างอิงกับการวัดผลตอบแทนที่มาจากควบคู่กับความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ความหมายของคำว่า "Risk-Adjusted" มีได้หลายกรณี โดยทั่วไปแล้ว คำว่า "Risk-Adjusted" หรือ การ "ปรับความเสี่ยง" ในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุน 2 กอง หมายความว่า การทำให้ระดับความเสี่ยงของทั้ง 2 กองเท่ากัน โดยการปรับเพิ่ม หรือ ลด ความเสี่ยงของ 2 กองทุน ก่อนจะนำทั้งสองมาเปรียบเทียบกัน ดังนั้นวิธีวัดผลจากการลงทุนโดยคำนวณ แบบ Sharpe Ratio จะสอดคล้องกับความหมายของ Risk Adjusted ที่กล่าวมาข้างต้น

อย่างไรก็ตาม การวัดผลจากการลงทุนแบบ Sharpe Ratio ไม่ได้ให้ผลลัพธ์ที่ถูกต้องเสมอไป หากกองทุน 2 กองมีผลตอบแทนที่เป็นบวกในจำนวนที่เท่ากัน กองทุนกองที่มีความผันผวนต่ำกว่าจะได้รับคะแนนวัดผลจากการลงทุนแบบ Sharpe Ratio สูงกว่า อย่างไรก็ตาม หากกองทุน 2 กองมีผลตอบแทนเท่ากันและมีผลตอบแทนเป็นลบ กองทุนกองที่มีความผันผวนมากกว่าจะได้รับคะแนนวัดผลการลงทุนสูงกว่า เนื่องจากกองทุนดังกล่าวให้ผลตอบแทนที่เป็นลบต่อหน่วยลงทุนต่ำกว่าอีกกองทุนหนึ่ง แม้วิธีการวัดผลที่กล่าวมานี้จะสอดคล้องกับทฤษฎีการบริหารการลงทุนแต่นักลงทุนรายย่อยกลับพบว่าวิธีการวัดผลดังกล่าวสวนทางกับสัญชาตญาณของคนส่วนใหญ่ หากไม่ได้รับคำแนะนำที่ถูกต้อง นักลงทุนเหล่านั้นอาจจะไม่ยอมรับการจัดอันดับกองทุนซึ่งใช้วิธีวัดผลจากการลงทุน (Sharpe Ratio) หรือวิธีอื่นที่คล้ายกันเมื่อกองทุนโดยส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่เป็นลบ

สำหรับการวัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นอีกหนึ่งเครื่องมือที่นิยมใช้วัดความเสี่ยงแต่วิธีนี้ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนที่ได้จากกองทุน และไม่สอดคล้องกับความพึงพอใจของนักลงทุน ประการแรก การวัดผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk – Adjusted Return) โดยใช้การคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ถือว่าอัตราผลตอบแทนเกินปกติของกองทุนเป็นการกระจายตัวแบบปกติ (normally and log normally distributed) ซึ่งการกระจายตัวของผลตอบแทนอาจจะไม่เป็นเช่นนั้นเสมอไป นอกจากนี้วิธีการวัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยังให้น้ำหนักที่เท่ากันในการวัดความผันผวน (variation) ที่อยู่สูงหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่นิยมชอบความเสี่ยง และไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (Downside variation) มากกว่าความผันผวนที่เป็นบวก (Upside variation) Morningstar ให้น้ำหนักความสำคัญกับความผันผวนที่เป็นลบ (Downside variation) เมื่อคำนวณผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Morningstar Risk – Adjusted Return) และจะไม่ตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับการกระจายตัวของผลตอบแทนเกินปกติ (Distribution of excess return)

ความหมายของ “Risk-Adjusted” ที่ยอมรับกันโดยทั่วไปนั้นอ้างอิงจากความพึงพอใจของนักลงทุน ภายใต้แนวคิดที่ว่าผลตอบแทนที่สูงกว่านั้น “ดี” และความเสี่ยงที่สูงกว่านั้น “แย่” ไม่ว่าจะอยู่ในสภาวะการณแบบใด โดยต้องคำนึงถึงผลที่เกิดขึ้นเมื่อสองสิ่งนี้เกิดขึ้นพร้อมๆกัน ซึ่งวิธีการคำนวณผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของ Morningstar นั้นได้นำทั้งสองสิ่งมาประกอบในการคำนวณหาผลตอบแทน “Risk-Adjusted”

สาระสำคัญและวิธีการจัดอันดับ Morningstar Rating มีดังนี้

กองทุนที่จะมีเรตติ้งได้นั้นจะต้องมีผลการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 36 เดือน (3 ปี) และการจัดอันดับ Morningstar Rating จะเปรียบเทียบกันเฉพาะกองทุนในกลุ่มเดียวกันเท่านั้น ตัวอย่างเช่น กองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity Large Cap) กองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น (Short Term Bond) เป็นต้น โดยใช้คะแนนที่ได้จากการคำนวณ Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR)

Morningstar Risk Adjusted Return (MRAR) คือ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งมีทั้งหมด 3 ขั้นตอนในการคำนวณ

- 1) คำนวณผลตอบแทนทั้งหมด (Total Return): คำนวณผลตอบแทนรายเดือนของกองทุน
- 2) Morningstar Return: ผลตอบแทนที่คำนวณได้จากส่วนต่างของ ผลตอบแทนรายเดือน (Total Return) ของกองทุน กับ ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free Rate)
- 3) Morningstar Risk-Adjusted Return (MRAR) คือ ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง โดยใช้พื้นฐานของทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) เพื่อเชื่อมโยงไปถึงความรู้สึกของนักลงทุน โดยมีสมมติฐานว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่นิยมชอบความเสี่ยง และไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (downside variation) มากกว่าความผันผวนที่เป็นบวก (upside variation) ดังนั้น MRAR จึงให้น้ำหนักความสำคัญกับความผันผวนทางลบมากกว่า ความผันผวนที่เป็นบวก กล่าวคือ ยิ่งกองทุนที่มีความผันผวนทางลบมากเท่าไร กองทุนนั้นก็จะถูกหักคะแนนมากเช่นกัน

การจัดอันดับ Morningstar Rating

The Morningstar Rating: 3-, 5-, and 10-Year

กองทุนที่จะได้รับการจัดอันดับ โดย Morningstar จะต้องมีการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 36 เดือน โดยจะแบ่งการจัดอันดับเป็น 3 ช่วงระยะเวลา คือ 3 ปี, 5 ปี และ 10 ปี Morningstar จัดอันดับกองทุนทั้งหมดในแต่ละประเภทโดยใช้ การคำนวณผลตอบแทนแบบที่นำความเสี่ยงมาคำนึงถึงด้วย (MRAR) และกองทุนที่มีคะแนนสูงสุดจะได้ดาว(Star) มากที่สุด โดยจะมีแบ่งกลุ่ม (Rating Level) โดยอ้างอิงการกระจายตัวแบบระฆังคว่ำ (Bell Curve)



จากวิธีการดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่า การจัดอันดับกองทุน Morningstar Rating ได้นำเสนอวิธีการที่จะช่วยนักลงทุนตัดสินใจเลือกกองทุนในกองทุนต่างๆ โดยวิธีการดังกล่าวได้คำนึงถึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง ตลอดจนได้ใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) มาประกอบการจัดอันดับ Morningstar Rating

ทางบริษัท ฯ หวังเป็นอย่างยิ่งว่า การนำวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม (Morningstar Rating) มาใช้ในการจัดอันดับกองทุนรวมในประเทศไทย จะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการเลือกกองทุนให้เหมาะสมตามวัตถุประสงค์ที่ได้มุ่งหวังไว้ ตลอดจนเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยพัฒนาอุตสาหกรรมการลงทุนในกองทุนรวมของประเทศไทยให้เท่าเทียมกับระบบสากล

*ขั้นตอนและรายละเอียดวิธีการคำนวณสามารถหาเพิ่มเติมได้ที่ <http://corporate.morningstar.com/>