



สรุปวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม

Summary of the Morningstar Rating
Methodology

Morningstar Research (Thailand)
November 2009

Morningstar

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

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

การจัดอันดับ (Morningstar Rating)

การจัดอันดับ ของ Morningstar จะอ้างอิงจากผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (risk-adjusted returns)

Morningstar Rating จะอ้างอิงกับการวัดผลตอบแทนที่มาจากความคุ้มค่ากับความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ความหมายของคำว่า “Risk-Adjusted” มีได้หลายกรณี โดยทั่วไปแล้ว คำว่า “Risk-Adjusted” หรือ การ “ปรับความเสี่ยง” ในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุน 2 กอง หมายความว่า การทำให้ระดับความเสี่ยงของทั้ง 2 กองเท่ากัน โดยการปรับเพิ่ม หรือลด 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 กองทุนกองที่มีความผันผวนมากกว่าจะได้รับคะแนนวัดผลจากการลงทุนสูงกว่า เนื่องจากกองทุนดังกล่าวให้ผลตอบแทนที่เป็นลบต่อหน่วยลงทุนต่ำกว่าอีกกองทุนหนึ่ง แม้วิธีการวัดผลดังกล่าวจะสอดคล้องกับทฤษฎีการบริหารการลงทุนแต่นักลงทุนรายย่อยกลับพบว่าวิธีการวัดผลดังกล่าวสวนทางกับสัญชาตญาณของคนส่วนใหญ่ หากไม่ได้รับคำแนะนำที่ถูกต้อง นักลงทุนเหล่านั้นอาจจะไม่ยอมรับการจัดอันดับกองทุนซึ่งใช้วิธีวัดผลจากการลงทุน (Sharpe Ratio) หรือวิธีอื่นที่คล้ายกัน เมื่อกองทุนโดยส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่เป็นลบ

สำหรับการวัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นอีกหนึ่งเครื่องมือที่นิยมใช้วัดความเสี่ยง แต่วิธีนี้ไม่ใช่วิธีที่เหมาะสมในการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนที่ได้จากกองทุน 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 ภายใต้แนวคิดที่ว่า ผลตอบแทนที่สูงกว่านั้น “ดี” และความเสี่ยงที่สูงกว่านั้น “แย่” ไม่ว่าจะอยู่ในสถานการณ์แบบใด โดยต้องคำนึงถึงผลที่เกิดขึ้นเมื่อสองสิ่งนี้เกิดขึ้นพร้อมๆกัน ซึ่งวิธีการคำนวณผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของ Morningstar นั้นได้นำทั้งสองสิ่งมาประกอบในการคำนวณหาผลตอบแทน “Risk-Adjusted”

Morningstar Risk Adjusted Return – MRAR*

การคำนวณหาผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Morningstar Risk Adjusted Return - MRAR) มีทั้งหมด 4 ขั้นตอน โดยการคำนวณจะทำการเป็นแบบรายเดือนก่อน หลังจากนั้นจะทำการเป็นรายปี การคำนวณทั้ง 4 ขั้นตอนมีดังนี้

- 1) **คำนวณผลตอบแทนทั้งหมด (Total Return):** คำนวณผลตอบแทนรายเดือนของกองทุน
- 2) **คำนวณผลตอบแทนที่ปรับค่าธรรมเนียมการซื้อขาย (Load-Adjusted Return):** คำนวณโดยนำค่าธรรมเนียมการซื้อขายที่ต้องจ่ายในการซื้อหน่วยลงทุนมารวมในการคำนวณหาผลตอบแทน
- 3) **Morningstar Return:** ผลตอบแทนที่คำนวณได้จากส่วนต่างของ ผลตอบแทนรายเดือนที่ปรับค่าคอมมิสชั่น (monthly load-adjusted returns) ของกองทุน กับ ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk free rate)
- 4) **Morningstar Risk-Adjusted Return (MRAR)** คือ การนำความเสี่ยงเข้ามาปรับในการคำนวณหาผลตอบแทน โดย Morningstar ปรับการคำนวณผลตอบแทนตามความเสี่ยง โดยใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) เพื่อประเมินผลดีและผลเสีย (Trade off) ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง ดังนั้นการคำนวณผลตอบแทนที่นำความเสี่ยงมาคำนึงถึง (Morningstar Risk-Adjusted Return) เป็นการคำนวณผลตอบแทนที่ทำให้มั่นใจว่า ผลตอบแทนที่ได้นั้น ให้อรรถประโยชน์หรือความพึงพอใจกับนักลงทุน โดยคำนึงถึงผลตอบแทนของกองทุนในช่วงต่างๆ โดยมีสมมติฐานว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่นับชอบความเสี่ยง และไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (downside variation) มากกว่าความผันผวนที่เป็นบวก (upside variation) ดังนั้น Morningstar จึงให้น้ำหนักความสำคัญกับความผันผวนทางลบ มากกว่า ความผันผวนที่เป็นบวก ขณะเดียวกันจะให้น้ำหนักมากกับกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ

การแสดงผลการจัดอันดับ

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

กองทุนที่จะได้รับการจัดอันดับ โดย Morningstar จะต้องแสดงผลการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างน้อย 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) ของบริษัทได้นำเสนอวิธีการที่จะช่วยนักลงทุนตัดสินใจเลือกการลงทุนในกองทุนต่างๆ โดยวิธีการดังกล่าวได้คำนึงถึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยง ตลอดจนได้ใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) มาประกอบกันในการจัดอันดับ (Morningstar Rating) ขณะเดียวกันทาง Morningstar ได้นำเสนอการจัดอันดับในรูปแบบที่เข้าใจง่าย โดยใช้ สัญลักษณ์รูปดวงดาว (★) เพื่อเป็นการสื่อสารให้กับนักลงทุนให้ทราบถึงอันดับของกองทุนนั้นๆ

ทางบริษัท ฯ หวังเป็นอย่างยิ่งว่า การนำวิธีการจัดอันดับกองทุนรวม (Morningstar Rating) มาใช้ในการจัดอันดับกองทุนรวมในประเทศไทย จะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนในการเลือกการลงทุนให้เหมาะสมตามวัตถุประสงค์ที่ได้มุ่งหวังไว้ ตลอดจนเป็นส่วนหนึ่งในการช่วยพัฒนาอุตสาหกรรมการลงทุนในกองทุนรวมของประเทศไทยให้เท่าเทียมกับระบบสากล

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