



krungsri
Asset
Management

A member of  MUFG
a global financial group

6

องค์กรกลางการันตี
ดูดีมีมาตรฐาน

องค์กรกลาง การันตี ดูดีมีมาตรฐาน

06



ในปัจจุบันธุรกิจกองทุนรวมมี บลจ. ทั้งหมด 23 แห่ง มีกองทุนรวมในระบบกว่า 1,500 กองทุน (ข้อมูล ณ 28 มีนาคม 2559) จะเห็นธุรกิจกองทุนรวมมีกองทุนให้เลือกลงทุนอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งนักลงทุนแต่ละคนก็คงอยากจะทำเลือกกองทุนรวมที่ดีให้กับตัวเอง แน่ใจว่า...หนึ่งในการดูกองทุนรวมก็คือ การดูผลการดำเนินงานของกองทุนโดยเปรียบเทียบกับ **“ดัชนีมาตรฐาน”** ซึ่งเป็นดัชนีเทียบวัดของกองทุนเอง

แต่นักลงทุนเองก็คงอดใจไม่ได้ที่อยากจะเปรียบเทียบกองทุนของแต่ละ บลจ. ด้วยเช่นกัน ซึ่งการจะเปรียบเทียบ “กองทุนรวม” ในลักษณะเช่นนี้ก็ไม่ง่ายเพราะอย่างที่บอกไปในตอนต้นว่าแต่ละกองทุนมีรายละเอียดของกองทุนที่แตกต่างกันออกไปนั่นเอง เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับนักลงทุนในกองทุนรวมในระดับหนึ่งทาง “สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC)” ก็ได้มีการรวบรวมผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่างๆ เอาไว้ โดยจัดแยกประเภทตามเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อให้ นักลงทุนได้ไปดูเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนเหมือนกันได้ในเบื้องต้น ผ่านเว็บไซต์ www.aimc.or.th

“แต่ต้องไม่ลืมว่า...นักลงทุนจะดูแต่ผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวไม่ได้ และที่สำคัญสมาคม บลจ. ก็ไม่ได้มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดอันดับกองทุนรวมในประเทศแต่ประการใด เป็นแต่เพียงแหล่งรวบรวมข้อมูลผลตอบแทนเพื่อเผยแพร่กับนักลงทุนในเบื้องต้นเท่านั้นเอง”



มองกองทุนอย่างเป็นกลางผ่านองค์กรอิสระ

ก่อนหน้านี้ประเทศไทยมีบริษัทที่มีใบอนุญาตจัดอันดับกองทุนอยู่ 2 แห่งด้วยกัน คือ “บจ.พิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย)” และ “บจ.ลิปเปอร์ (ประเทศไทย)” ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ บจ.รอยเตอร์ (ประเทศไทย) แต่ล่าสุดได้มี “บจ.มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช (ประเทศไทย)” เปิดตัวอย่างเป็นทางการในฐานะบริษัทจัดอันดับกองทุนแห่งที่ 3 ของไทยเกิดขึ้นในปี 2552 ที่ผ่านมา

สำหรับ “บจ.ลิปเปอร์ (ประเทศไทย)” เป็นบริษัทจัดอันดับกองทุนรวมชื่อดังของต่างประเทศที่ได้เข้ามาจดทะเบียนตั้งบริษัทในประเทศไทย โดยมีการจัดอันดับกองทุน แต่ละประเภทนโยบายการลงทุนด้วยกระบวนการวิเคราะห์ของทาง “Lipper” เอง ในขณะที่ “บจ.พิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย)” ที่เข้ามาทำธุรกิจจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) นั้น จะจัดทำให้กับกองทุนรวมหรือบริษัทจัดการเฉพาะที่ว่าจ้างให้ทำเท่านั้น ในลักษณะที่คล้ายๆ กับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้ ที่เรามักจะได้ยินกันว่าหุ้นกู้ของบริษัทนี้ได้ Credit Rating AAA หรือ A+ เป็นต้น โดยปัจจุบันกองทุนรวมที่ บจ.พิทช์ เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) รับจ้างจัดอันดับเรตติ้งให้ นั้นจำกัดไว้เฉพาะ “กองทุนตราสารหนี้” ประเภทเดียวเท่านั้น

ส่วน “Morningstar” นั้น ถือเป็นบริษัทจัดอันดับกองทุนรวมชื่อดังของต่างประเทศรายล่าสุดที่เข้ามาจดทะเบียนตั้งบริษัทในประเทศไทย โดยมีการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ “ฟรี” ผ่านเว็บไซต์ “www.morningstarthailand.com” ถือเป็นอีกช่องทางหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่สนใจจะลงทุนในกองทุนรวมเพื่อหาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนโดยผ่าน “บุคคลที่ 3 ที่เป็นกลางและเป็นอิสระ” ในการมองกองทุนรวมของไทยเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจก่อนลงทุน โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายใดๆ ทั้งสิ้น

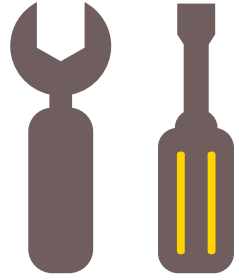
“Morningstar ตั้งใจที่จะเข้ามารุกธุรกิจในประเทศไทยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการข้อมูลและจัดอันดับกองทุนเพื่อเป็นข้อมูลที่จะช่วยให้นักลงทุนประสบความสำเร็จและบรรลุเป้าหมายการลงทุนตามที่ได้วางแผนไว้โดยนักลงทุนสามารถเข้ามาดูข้อมูลได้โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายใดๆ ก็เพราะอยากเห็นนักลงทุนไทยมีการใช้ข้อมูลที่เป็นกลางประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นเพื่อเป็นการยกระดับและพัฒนาอุตสาหกรรมกองทุนรวมของไทยไปในตัว ไม่เช่นนั้นตั้งแต่ละ บลจ. ก็ล้วนแต่บอกว่ากองทุนของตัวเองดีกว่า บลจ. อื่นด้วยกันทั้งสิ้น แล้วใครที่จะมาเป็นคนกลางที่จะให้ข้อมูลที่เป็นกลางกับนักลงทุนได้”

Morningstar ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. ให้เป็น “บริษัทจัดอันดับกองทุนรวม” เมื่อวันที่ 10 มิ.ค. 2552 นับถึงปัจจุบันก็ประมาณ 7 ปี ถือว่าเป็นการเริ่มต้นในประเทศไทย แต่ในเวทีระดับโลกแล้วชื่อของ Morningstar เป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางถือเป็น “บริษัทชั้นนำของโลก” ทางด้านการให้บริการข้อมูลและการวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนต่างๆ และมีความถนัดในการ “จัดอันดับกองทุน” ที่รู้จักกันโดยทั่วไปว่า “Morningstar Rating” โดยมีสำนักงานอยู่ใน 20 ประเทศทั่วโลกในปัจจุบัน



“Morningstar Rating”

โดยมีสำนักงาน
อยู่ใน **20** ประเทศ
ทั่วโลกในปัจจุบัน



ผู้ใหญ่วัดมีเครื่องมือให้ใช้

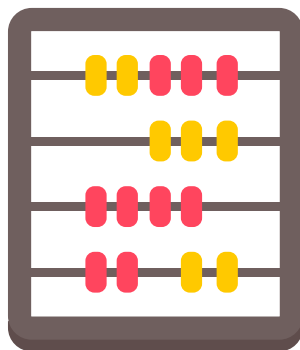
การจัดอันดับของ Morningstar เป็นการจัดอันดับกองทุนตามกลุ่มหรือประเภท ตามที่บริษัท Morningstar กำหนดเรียกว่า “Morningstar Category” ซึ่งเป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก โดยการจัดอันดับกองทุนของ Morningstar จะอ้างอิงจาก “ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-Adjusted Returns)” แต่เป็นแบบฉบับของ Morningstar เอง

เพราะโดยทั่วไปการนำความเสี่ยงมาพิจารณาในลักษณะของ “Risk-Adjusted” ในการคำนวณผลตอบแทนของกองทุน 2 กอง หมายความว่า การทำให้ระดับความเสี่ยงของทั้ง 2 กองเท่ากัน โดยการปรับเพิ่มหรือลดความเสี่ยงของ 2 กองทุน ก่อนจะนำทั้ง 2 กองมาเปรียบเทียบกัน ดังนั้น วิธีวัดผลจากการลงทุนโดยคำนวณแบบ Sharpe Ratio จะสอดคล้องกับความหมายของ Risk-Adjusted ข้างต้น

อย่างไรก็ตามการวัดผลจากการลงทุนแบบ Sharpe Ratio ไม่ได้ให้ผลลัพธ์ที่ถูกต้องเสมอไป หากกองทุน 2 กองมีผลตอบแทนที่เป็นบวกในจำนวนที่เท่ากัน กองทุนกองที่มีความผันผวนต่ำกว่าจะได้คะแนนจากการวัดผลการลงทุนแบบ Sharpe Ratio ที่สูงกว่า แต่หากผลตอบแทนของกองทุนทั้ง 2 กองเท่ากันในด้านลบ คือ มีผลตอบแทนติดลบแล้ว กองทุนที่มีความผันผวนมากกว่าจะได้คะแนนจากการวัดผลการลงทุนที่สูงกว่าเพราะให้ผลตอบแทนที่เป็นลบต่อหน่วยที่ต่ำกว่าอีกกองทุนหนึ่ง ซึ่งอาจจะขัดกับความรู้สึกของนักลงทุนทั่วไปได้ ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนเหล่านั้นไม่ยอมรับการจัดอันดับกองทุนที่ใช้วิธีวัดผลแบบ Sharpe Ratio เมื่อกองทุนส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่เป็นลบได้

บนสมมติฐานของ Morningstar นั้น นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ชอบความเสี่ยงและไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (Downside Variation) มากกว่าความผันผวนที่เป็นบวก (Upside Variation) Morningstar ได้ให้น้ำหนักความสำคัญกับความผันผวนที่เป็นลบเมื่อคำนวณ “ผลตอบแทนที่นำความเสี่ยงมาพิจารณาถึง (Morningstar Risk-adjusted Return : MRAR)” และจะไม่ตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับการกระจายตัวของผลตอบแทนเกินปกติ (Distribution of Excess Return) แต่ประการใด

“ความหมายของ Risk-Adjusted ที่ยอมรับกันโดยทั่วไปนั้นอ้างอิงจากความพึงพอใจของนักลงทุนภายใต้แนวคิดที่ว่าผลตอบแทนที่สูงกว่านั้น “ดี” และความเสี่ยงที่สูงกว่านั้น “แย่” ไม่ว่าจะอยู่ในสภาวะการณ์แบบใด โดยต้องคำนึงถึงผลที่เกิดขึ้นเมื่อสองสิ่งนี้เกิดขึ้นพร้อมๆ กัน ซึ่งวิธีการคำนวณผลตอบแทนที่นำความเสี่ยงมาคำนึงถึงของ Morningstar นั้น ได้นำทั้งสองสิ่งมาประกอบในการคำนวณหาผลตอบแทน Risk-Adjusted ด้วยเสมอกับความต้องการของแต่ละบุคคลได้เป็นอย่างดีอีกด้วย”



โดยการคำนวณผลตอบแทนของกองทุน “แบบฉบับของ Morningstar” ที่เรียกว่า MRAR นั้นมีทั้งหมด 4 ขั้นตอน เพื่อให้ได้มุมมองที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก

1

คำนวณผลตอบแทนทั้งหมด (Total Return)

คำนวณผลตอบแทนทั้งหมด (Total Return) เป็นการคำนวณผลตอบแทนรายเดือนของทุกกองทุน

2

คำนวณผลตอบแทนที่ปรับค่าคอมมิชชั่น (Load-Adjusted Return)

คำนวณผลตอบแทนที่ปรับค่าคอมมิชชั่น (Load-Adjusted Return) เป็นการคำนวณผลตอบแทนโดยนำค่าคอมมิชชั่นที่ต้องจ่ายในการซื้อหน่วยลงทุนมารวมในการคำนวณผลตอบแทนด้วย ดังนั้นกองทุนที่ผลตอบแทนเท่ากัน 2 กอง กองที่มีค่าคอมมิชชั่นมากก็จะมีผลตอบแทนหลังปรับค่าคอมมิชชั่นแล้วน้อยกว่าอีกกองทุนหนึ่งที่มีค่าคอมมิชชั่นต่ำกว่า เป็นต้น

ตัวอย่าง กองทุน A และ B ให้ผลตอบแทน 10.0% เท่ากัน แต่กองทุน A คิดค่าธรรมเนียมในการซื้อ 0.10% ในขณะที่กองทุน B คิดค่าธรรมเนียมในการซื้อ 0.25% ซึ่งหากมองผลตอบแทนหลังปรับค่าคอมมิชชั่นแล้วกองทุน A จะให้ผลตอบแทน 9.90% ซึ่งมากกว่ากองทุน B ที่ให้ผลตอบแทนสุทธิหลังปรับค่าคอมมิชชั่นแล้วเหลือ 9.75% เท่านั้น แม้ว่าผลตอบแทนของกองทุนทั้ง 2 กองจะเท่ากันก็ตาม

3

Morningstar Return

Morningstar Return เป็นผลตอบแทนที่คำนวณได้จาก ส่วนต่างของผลตอบแทนรายเดือนที่ปรับค่าคอมมิชชั่น (Monthly load-Adjusted Returns) ของกองทุนกับ ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate)

4

Morningstar Riske-Adjusted Return : MRAR

Morningstar Riske-Adjusted Return : MRAR คือ การคำนวณความเสี่ยงเข้ามาคำนึงถึงในการคำนวณหา ผลตอบแทน โดย Morningstar ปรับการคำนวณผลตอบแทน ตามความเสี่ยงโดยใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Function) หรือ พูดง่ายๆว่า ถ้าเราลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำและ ผลตอบแทนสูง คนส่วนใหญ่จะพึงพอใจมากกว่าลงทุนในหุ้น ที่มีความเสี่ยงสูงและมีผลตอบแทนต่ำ ซึ่ง Morningstar นั้น ได้คำนึงถึงเรื่องนี้เป็นสำคัญ จึงใช้แนวคิดนี้ในการประเมิน ผลดีหรือผลเสียระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง ดังนั้น วิธีการ MRAR จึงเป็นการคำนวณผลตอบแทนที่ทำให้ มั่นใจว่าผลตอบแทนที่ได้รับนั้นให้อรรถประโยชน์หรือ ความพึงพอใจกับนักลงทุน โดยคำนึงถึงผลตอบแทน ในช่วงต่างๆ นั้นเอง

เมื่อนักลงทุนส่วนใหญ่เน้น “ไม่ชอบความเสี่ยง” และ “ไม่ชอบความผันผวนที่เป็นลบ (Downside Variation)” มากกว่า “ความผันผวนที่เป็นบวก (Upside Variation)” ดังนั้น Morningstar จึงให้น้ำหนักความสำคัญกับ “ความผันผวนทางลบ” มากกว่า “ความผันผวนที่เป็นบวก” ขณะเดียวกันจะให้น้ำหนักมากกับกองทุนรวมที่ให้ ผลตอบแทนสม่ำเสมอด้วยเช่นกัน นี่คือการมองกองทุนรวมตามแบบฉบับของ Morningstar