

Quyền lực của Morningstar

13:36:11 24/9/2014 Nhịp Cầu Đầu Tư

Vào mùa xuân này, khi cuộc khủng hoảng quản lý tại Pimco bùng nổ (nhất là sau sự ra đi của cựu Tổng Giám đốc Mohamed El-Erian) và nhà đầu tư rời bỏ quỹ lớn nhất của tập đoàn đầu tư trái phiếu này (quỹ Total Return Fund), Bill Gross biết có một người ông tuyệt đối cần phải giữ kè cận bên mình. Đó là Eric Jacobson, một chuyên gia phân tích của hãng nghiên cứu Morningstar. Gross là nhà sáng lập Tập đoàn Pimco đang quản lý gần 2.000 tỉ USD giá trị tài sản và là một ngôi sao về đầu tư với danh hiệu “vua trái phiếu”. Một nhân vật lớn như Gross lại phải ra sức lấy lòng một chuyên gia phân tích ít ai biết đến như Jacobson. Điều này nghe có vẻ khó hiểu.



Ông Joe Mansueto, nhà sáng lập Morningstar.

Thực ra không có gì khó hiểu nếu biết rằng Jacobson và nhóm chuyên gia phân tích của ông tại Morningstar có quyền tước đi hạng mức đánh giá tín nhiệm “vàng” của quỹ Pimco. Nếu mất đi hạng mức này, cuộc khủng hoảng quản lý tại Pimco có thể biến thành cuộc khủng hoảng về kinh doanh, mang lại kết cục tồi tệ cho Tập đoàn. Gross đã nhiều lần bào chữa, giải bày về trường hợp của Pimco trước Jacobson và cuối cùng cũng thuyết phục được Jacobson giữ hạng mức tín nhiệm vàng cho quỹ.

Vài tháng sau đó, trong một bài phát biểu tại hội nghị đầu tư của Morningstar ở Chicago, ông đã đặc biệt nêu đích danh Jacobson ra để khen ngợi ngay trên sân khấu. “Nếu bạn thực sự muốn biết về tôi, hãy hỏi Eric Jacobson đang ngồi ở bàn trước mặt vì tôi đã nói cho ông ấy cả trăm lần trong suốt những tháng qua rằng tôi là người tuyệt vời như thế nào. Cảm ơn Eric đã khoan dung với tôi... nói cho các bạn biết Pimco tuyệt vời như thế nào”, ông nói.

Gross đang bị chỉ trích là nhà quản lý có tính độc đoán, nóng nảy, bị một số tờ báo cho là nguyên nhân khiến El-Erian, đồng Giám đốc Đầu tư với Gross, vì cảm thấy “nghet thờ” mà phải ra đi. Một người có tính quyết liệt như Gross (chưa kể vị thế của ông trong ngành trái phiếu) mà cũng phải nhún nhường đã cho thấy sức ảnh hưởng, thế lực to lớn của Morningstar đối với ngành quỹ tương hỗ toàn cầu trị giá tới 30.000 tỉ USD.

Khi Morningstar “hét ra lửa”

Morningstar ra đời vào năm 1984. Xuất phát điểm của hãng nghiên cứu này là cung cấp dữ liệu hàng quý của 400 quỹ tương hỗ. Đến nay, Công ty đã trở thành một công ty trị giá 3 tỉ USD chuyên phân tích hơn 200.000 quỹ, xăm soi cả ngành đầu tư và “đóng dấu” lên mỗi quỹ một xếp hạng tín nhiệm theo cấp bậc sao cho các nhà đầu tư khác có thể biết tình hình làm ăn của quỹ đó như thế nào, từ đó làm căn cứ để rót vốn.

Chính sự “có mặt khắp mọi nơi” của hệ thống đánh giá của Morningstar mà các chuyên gia tư vấn đầu tư cho biết không thể thuyết phục khách hàng của họ mua bất cứ sản phẩm đầu tư nào mà không có mức đánh giá 4 hoặc 5 sao. Các cuộc nghiên cứu cũng chỉ ra rằng khi thuật toán của Morningstar đưa ra một thay đổi trong xếp hạng tình hình làm ăn của một quỹ nào đó, dòng tiền sẽ chảy vào hoặc chảy ra ngay sau đó. Đó là lý do vì sao nhiều nhà quản lý quỹ tương hỗ đã cắt cử một nhà điều hành riêng chuyên lo khâu “quan hệ” với Morningstar.

Quyền lực của công ty này lớn đến nỗi nó có thể yêu cầu các nhà quản lý quỹ tương hỗ cung cấp các báo cáo phân tích danh mục đầu tư hằng tháng và dữ liệu về dòng tiền ra vào của quỹ, giúp nó nhanh chóng đánh giá một quỹ đang làm ăn như thế nào và tại sao có được kết quả kinh doanh đó.

Morningstar xếp hạng các quỹ tương hỗ theo 2 phương pháp khác nhau. Trong đó, phương pháp có sức ảnh hưởng nhất của Morningstar là hệ thống đánh giá từ 1 đến 5 sao, được tính toán bằng cách xếp hạng tình hình hoạt động đã điều chỉnh rủi ro của một quỹ so với một “rổ” các quỹ tương tự trong vòng 3, 5 và 10 năm, tính luôn cả phần mức phí. Đây là phương pháp đánh giá nhìn về quá khứ và các nhà phê bình cho rằng nó khuyến khích nhà đầu tư theo đuổi lịch sử hoạt động trong quá khứ của quỹ thay vì nhìn vào triển vọng của quỹ trong tương lai.

Lịch sử đầy những ví dụ khi mà các nhà quản lý quỹ ngôi sao đang “lên voi” bỗng dưng “xuống chó”, nhưng xếp hạng của Morningstar lại chỉ điều chỉnh giảm nhẹ. Bill Miller của công ty Legg Mason là ví dụ rõ nhất. 15 năm liên tiếp Miller đã đánh bại thị trường, nhưng thời kỳ hoàng kim này đã kết thúc một cách đột ngột vào năm 2005. Ông đã làm ăn kém cỏi 5 trong số 6 năm tiếp theo, trước khi từ bỏ quyền kiểm soát đối với quỹ chính của mình.

Trước những mối lo ngại về cách xếp hạng nhìn về quá khứ này, Morningstar cũng đã cung cấp kèm theo một “xếp hạng đánh giá của chuyên gia phân tích” để cho thấy triển vọng trong tương lai của quỹ mà nó đánh giá. Nó đánh giá cả các mức phí, các quy trình quản lý rủi ro và thế mạnh

của nhà quản lý danh mục đầu tư, đội ngũ của nhà quản lý đó và cả tổng quan về công ty. Dựa trên phương pháp đánh giá này, các quỹ có thể được xếp hạng theo hạng vàng, bạc, đồng, trung lập hoặc tiêu cực.

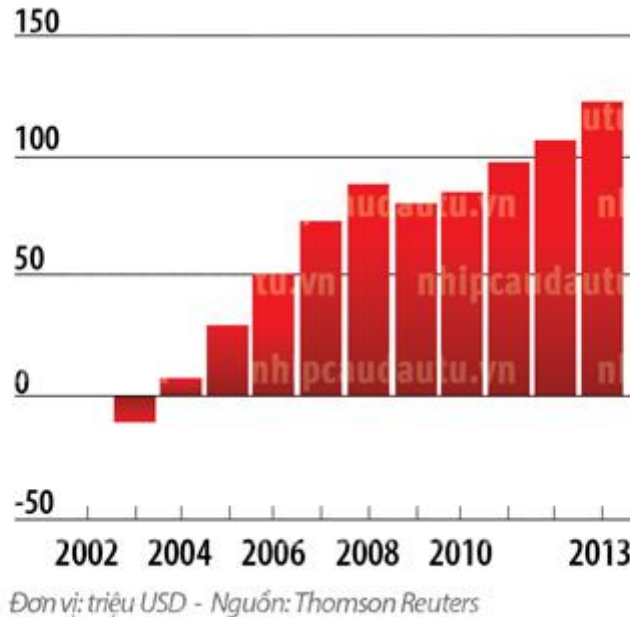
Morningstar có 97 chuyên gia phân tích phụ trách các quỹ tương hỗ, trong đó 42 chuyên gia “nằm vùng” ở thị trường quỹ tương hỗ Mỹ trị giá 15.000 tỉ USD. Nhưng một số ý kiến cho rằng chưa tới 25% số chuyên gia nói trên hội đủ tiêu chuẩn để được xem là một chuyên gia phân tích tài chính được đào tạo toàn diện và đủ tư cách hành nghề. Morningstar cho biết kinh nghiệm trung bình làm việc trong ngành tài chính của các chuyên gia phân tích là 11 năm và gần 50% trong số đó là có bằng cấp nâng cao.

“Nếu có mặt nào chưa được về Morningstar thì đó chính là các chuyên gia phân tích của nó có quá nhiều việc phải làm. Xét trong bối cảnh lượng tài sản quản lý giờ đã quá lớn, các chuyên gia phân tích của Morningstar bị dàn trải và trong một số trường hợp, họ đã không nhìn sâu được vào tình hình hoạt động của các quỹ như mong đợi.

Elaine Sullivan của Eaton Vance, một công ty đang quản lý 300 tỉ USD giá trị tài sản có trụ sở đặt tại Boston, nhận định: “Thay vì chỉ dựa vào mỗi xếp hạng của Morningstar, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên hỏi thêm ý kiến của một chuyên gia cố vấn tài chính; nhiều người trong số đó sử dụng xếp hạng của Morningstar như một trong những thước đo để làm căn cứ đưa ra các quyết định đầu tư quan trọng”. Elaine Sullivan là nhà điều hành được Eaton Vance cắt cử lo phụ trách khâu quan hệ với Morningstar.

Những cuộc tranh cãi

Tuy nhiên, có những công ty không ưa Morningstar ra mặt. Trong đó, DoubleLine, công ty quản lý tài sản tăng trưởng nhanh do chuyên gia trái phiếu Jeffrey Gundlach lập nên sau khi ông bị TCW sa thải vào năm 2009, là kẻ chỉ trích Morningstar nặng nề nhất. Nó cáo buộc các chuyên gia phân tích Morningstar có thành kiến từ lâu với Công ty và từ chối gặp mặt, nói rằng các chuyên gia này không có khả năng hiểu được các khoản đầu tư thu nhập cố định là gì.



Lợi nhuận của Morningstar

Morningstar đã “xếp hạng chuyên gia phân tích” đối với quỹ chính của DoubleLine chỉ ở mức trung lập và hồi tháng 7 vừa qua, Công ty đã thu hồi mức xếp hạng này và tuyên bố “không thể xếp hạng” DoubleLine nếu công ty này không chịu hợp tác. Tuy nhiên, Morningstar vẫn giữ lại những đánh giá về DoubleLine rằng các quỹ của DoubleLine rủi ro hơn các quỹ đầu tư thu nhập cố định khác vì ông Gundlach chỉ thích các chứng khoán đảm bảo bằng tài sản thế chấp (MBS) quá thâm thúy và khó hiểu.

Theo chuyên gia phân tích Loren Fleckenstein của DoubleLine, tranh cãi đã xảy ra từ khi DoubleLine mới thành lập. “Chỉ trong vòng vài giờ sau khi Jeffrey bị công ty quản lý quỹ TCW sa thải, Morningstar.com đã đưa ra một báo cáo công khai ủng hộ quyết định sa thải Jeffrey Gundlach và dự báo sai rằng TCW có thể sẽ giữ hầu hết những nhân vật chủ chốt trong đội ngũ MBS của TCW mà không thêm liên hệ với Jeffrey hay Philip Barach, đồng sự của ông, để tham khảo ý kiến”, ông nói.

DoubleLine cho rằng đây là một ví dụ cho thấy Morningstar đã quá “thâm mật” với các công ty quản lý quỹ như TCW (Morningstar đánh giá đối với các quỹ của TCW và dựa vào số liệu TCW cung cấp để đưa ra đánh giá).

Mike Lipper, chuyên gia tư vấn đầu tư, cho biết thâm mật quá cũng là một rủi ro. “Nếu đại đa số các người chơi lớn đều có quan điểm về những điều gì đó thì có thể tạo ảnh hưởng nhất định không chỉ lên cái mà bạn nghĩ, mà lên cách bạn suy nghĩ”. Với câu nói này, Lipper đang ám chỉ những đánh giá của Morningstar có thể không chính xác hoàn toàn do bị ảnh hưởng từ những nhà quản lý quỹ mà Morningstar chơi thân.

Ông Joe Mansueto, nhà sáng lập Morningstar, thì không ngại vấn đề này. Morningstar có một bộ nội quy về cách hành xử, các nguyên tắc đạo đức nghiêm cấm các chuyên gia phân tích nói chuyện với bất kỳ người nào đến từ bộ phận thương mại của các công ty mà nó đánh giá. “Chúng tôi chưa bao giờ đá phá ai, chúng tôi luôn nói cả mặt xấu lẫn mặt tốt và lên tiếng khi nào chúng tôi thấy những vấn đề đó quan trọng đối với nhà đầu tư. Văn hóa này đã bám rễ ở công ty chúng tôi và đó là điều khiến tôi có thể ngủ ngon vào mỗi buổi tối”, ông nói.

Điều đáng chú ý hơn là Morningstar đang bành trướng vào những lĩnh vực có tiềm năng mang lại lợi nhuận lớn, trong đó có việc đầu tư trực tiếp cho khách hàng. Ông Mansueto đang xây dựng một bộ phận về hưu bổng. Bộ phận này có thể tạo ra một danh mục đầu tư theo yêu cầu của khách hàng theo một thời điểm nghỉ hưu được xác định trong tương lai. Công ty cũng tư vấn về việc xây dựng các quỹ tương hỗ chuyên đầu tư vào các quỹ tương hỗ khác cũng như tư vấn lập các danh mục đầu tư đa tài sản, vốn là loại hình ngày càng được giới đầu tư ưa chuộng.

Các lĩnh vực đầu tư mới của Morningstar, đang chiếm chỉ 20% doanh thu, có thể đặt Morningstar vào thế cạnh tranh với các nhà quản lý quỹ mà nó xếp hạng. Theo Niamh Alexander, chuyên gia phân tích tại hãng môi giới KBW, điều đó có thể hạn chế tiềm năng tăng trưởng của Công ty.

Còn có vấn đề về việc Morningstar sẽ xếp hạng các sản phẩm của nó như thế nào. Liệu có công tâm trong việc đánh giá?. Về vấn đề này, Mansueto cho biết Công ty sẽ không bao giờ định giá sản phẩm của chính mình.

Một vấn đề khó khăn khác đối với Morningstar là bắt kịp với các loại hình quản lý quỹ đang sinh sôi nảy nở, đặc biệt là những quỹ “pha trộn” nhiều loại tài sản khác nhau hoặc những quỹ cho nhà quản lý danh mục đầu tư quyền hành lớn trong việc tự do quyết định đầu tư vào đâu.

Những xu hướng này, nếu trở nên phổ biến hơn, sẽ làm xáo trộn cách làm xưa nay của Morningstar. Đó là phân chia quỹ thành theo từng chủng loại dựa trên những sản phẩm mà quỹ đó đầu tư, như trái phiếu dài hạn hay các cổ phiếu tăng trưởng (tức cổ phiếu của một công ty tạo ra dòng tiền dương bền vững và có doanh thu và lợi nhuận tăng nhanh hơn mức trung bình ngành). Số chủng loại quỹ hiện đã tăng lên mức 58 nhưng một số loại hình quỹ (như loại quỹ trái phiếu “phi truyền thống”) là sự pha tạp của nhiều loại quỹ, khó mà phân loại được. Thậm chí ngay cả trong những loại hình quỹ ổn định nhất như quỹ trái phiếu trung hạn, các nhà quản lý danh mục đầu tư vẫn than phiền là có những thứ tương tự nhau nhưng lại hoàn toàn khác nhau.

Dẫu vẫn còn nhiều vấn đề gút mắc ở Morningstar, nhưng dù thích hay không, Morningstar vẫn là một thế lực lớn mà không phải ai cũng muốn mất lòng.

Ngô Ngọc Châu

Theo [Nhịp Cầu Đầu Tư](#)