

การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนของ
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

นางสาวปริศนา ทองใบ



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
วิชาเอกเศรษฐศาสตร์ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2559

**A Comparative Analysis of Risks and Returns for the Equity Fund of BBL Asset
Management Company Limited**

Miss. Prissana Tongbai



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Economics

School of Economics

Sukhothai Thammathirat Open University

2016

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การเปรียบเทียบความเสถียรและผลตอบแทนของกองทุนรวม
ตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
บัวหลวง จำกัด

ชื่อและนามสกุล นางสาวปริศนา ทองใบ

วิชาเอก เศรษฐศาสตร์

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิทักษ์ ศรีสุขใส

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2558

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

..... ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิทักษ์ ศรีสุขใส)

..... กรรมการ

(รองศาสตราจารย์รัฐวิชญ์ จิวสวัสดิ์)

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยะศิริ เรืองศรีมัน)
ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ผู้ศึกษา นางสาวปริศนา ทองใบ **รหัสนักศึกษา** 2556000665 **ปริญญา** เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิทักษ์ ศรีสุกใส **ปีการศึกษา** 2559

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบ 1) อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผล 2) ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผล และ 3) ประสิทธิภาพในการบริหารงานของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

การศึกษาใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน ณ วันสิ้นเดือนที่เป็นข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ตั้งแต่ มกราคม 2550 - ธันวาคม 2556 จำนวนทั้งสิ้น 84 เดือน ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง ได้แก่ กองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผล เครื่องมือวิจัยประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ความเสี่ยงของกองทุนรวม การหามูลค่าความเสี่ยง และมาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้ง 3 แนวคิด คือ 1) แนวคิดของชาร์ป 2) แนวคิดเทรนเนอร์ และ 3) แนวคิดเจนเซน

ผลการวิจัยพบว่า 1) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพลให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ซึ่งเป็นกองที่ไม่จ่ายปันผล ส่วนกองทุนเปิดประเภทอื่นที่นำมาศึกษานี้ให้ผลตอบแทนในค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกัน 2) ความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมตราสารทุน โดยประเมินผลจากค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานชี้ว่ากองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ในช่วงตั้งแต่ร้อยละ 1.1046 ถึงร้อยละ 2.147 ต่อปี ซึ่งสูงกว่ากองทุนหุ้นที่มีนโยบายการจ่ายปันผล ที่มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 0.5147 ส่วนการใช้เทคนิคเทคนิคการพยากรณ์มูลค่าความเสี่ยงเพื่อแสดงระดับความเสี่ยงของแต่ละกองทุนที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 นั้นกองทุนรวมหุ้นในกลุ่มที่จ่ายปันผลมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่ากองทุนรวมหุ้นในกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล และ 3) ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนของหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ที่พิจารณาจากมาตรวัด 3 แบบ ชี้ว่า กองทุนที่มีค่าดัชนีชาร์ป เทรนเนอร์ เจนเซน สูงที่สุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล ส่วนกองทุนที่มีค่าดัชนี ชาร์ป เทรนเนอร์ เจนเซน ต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งทั้งสองกองทุนนี้เป็นกองทุนประเภทไม่จ่ายปันผล

คำสำคัญ การเปรียบเทียบความเสี่ยง ผลตอบแทน กองทุนรวมตราสารทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการ
กองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

Independent Study title: A Comparative Analysis of Risks and Returns for the Equity Fund of BBL Asset Management Company Limited

Author: Miss. Prissana Tongbai; **ID:** 2556000665;

Degree: Master of Economics;

Independent Study advisor: Dr. Pithak Srisuksai, Assistant Professor;

Academic year: 2016

Abstract

The objectives of this study were to compare 1) the rate of return between dividend and non-dividend equity funds of the BBL Asset Management Company Limited; 2) the risk between dividend and non-dividend equity funds of the BBL Asset Management Company Limited; 3) the effectiveness of equity fund management between dividend and non-dividend equity funds of the BBL Asset Management Company Limited.

This research used a secondary data of Net Asset Value (NAV) as at the last day of the month from January 2007 to December 2013, totally eighty four (84) months. This data comprised of the dividend equity funds and non-dividend equity funds. The research measured rate of return and risk by using the Value at Risk (VaR) technique and measured the effectiveness of Equity Fund Management by using performance measurement tools of Sharpe, Treynor and Jensen.

The results showed that 1) Comparisons of rates of equity funds found Buakaew Income Fund (BKD), which is a dividend equity fund, gave the highest rate of return. Those non-dividend equity funds gave almost the same rate of return. 2) Comparison of risk equity funds have the average standard deviation value in the range of between 1.1046% and 2.1472% per annum, which is higher than dividend equity funds. Dividend equity funds have an average Standard Deviation value of 0.5147%. Using VaR to measure the risk of equity funds in 95% credible levels found dividend equity funds have a lower risk than non-dividend equity funds. 3) Comparison of the effectiveness equity fund management equity funds utilising Sharpe, Treynor and Jensen found that Bualuang Top Ten Open-end Fund (BTP) had the highest ratio whilst Bualuang Infrastructure Open-end Fund (B-INFRA) had the lowest ratio. Both of them are non-dividend equity funds.

Keywords: A Comparative Analysis of Risks and Returns for the Equity Fund of BBL Asset Management Company Limited

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงลงได้เป็นอย่างดี ด้วยความเอื้อเฟื้อและความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. พิทักษ์ ศรีสุกใส อาจารย์ประจำสาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษา ที่ได้กรุณามอบความรู้ ทักษะ ตลอดจนข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ จนมีความสมบูรณ์ในเนื้อหาสาระ ผู้ศึกษาขอกราบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ผู้ศึกษาขอกราบพระคุณ รองศาสตราจารย์รัฐวิษณุ ญิวสวัสดิ์ ที่อนุเคราะห์ให้ ข้อเสนอแนะเพิ่มเติมในการศึกษาครั้งนี้ รวมทั้งคณาจารย์ประจำสาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราชทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ด้านเศรษฐศาสตร์ให้กับ ผู้ศึกษาเป็นอย่างดี

ผู้ศึกษาขอขอบคุณ ครอบครัว และเพื่อนๆ ทุกคนที่ได้ให้กำลังใจและความช่วยเหลือ ในการศึกษาครั้งนี้จนสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ปริศนา ทองใบ

ธันวาคม 2558



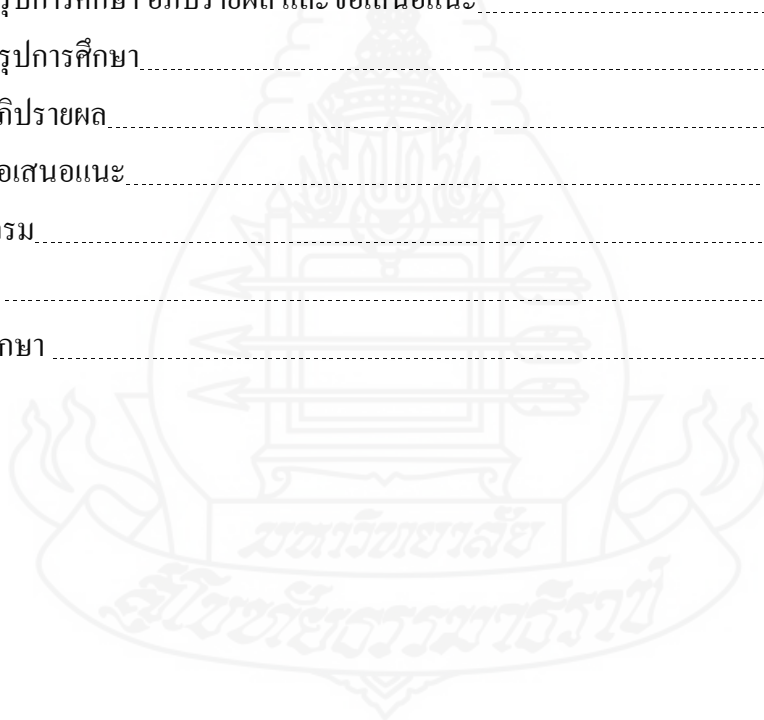
สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	3
กรอบแนวคิดการศึกษา	3
ขอบเขตของการศึกษา	5
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	8
ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	8
ส่วนที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	24
ประชากร	24
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล	27
การวิเคราะห์ข้อมูล	28
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	29
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุนหุ้นที่ไม่จ่ายปันผล และกองทุนหุ้นที่จ่ายปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2550 – พ.ศ.2556	30
ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่ไม่ปันผลและ กองทุนรวมหุ้นปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด	32

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

ส่วนที่ 3 ผลการคำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของกองทุน ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุนรวม บัวหลวง จำกัดตามวิธี VaR(Value at Risk) โดยแยกตามประเภท นโยบายการจ่ายปันผล ซึ่งการใช้เทคนิค VaR มาช่วยในการ เพื่อแสดงระดับ ความเสี่ยงของแต่ละกองทุนที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95.....	34
ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองทุน ที่ไม่ปันผลและกองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen.....	37
บทที่ 5 สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	40
สรุปการศึกษา.....	40
อภิปรายผล.....	43
ข้อเสนอแนะ.....	45
บรรณานุกรม.....	46
ภาคผนวก.....	48
ประวัติผู้ศึกษา.....	59



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละกองทุนเปรียบเทียบในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2550-2556.....	30
ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปรียบเทียบตามนโยบายการจ่ายปันผล.....	31
ตารางที่ 4.3 ค่าความเสี่ยงต่อปีของกองทุนแต่ละประเภทของบริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ตั้งแต่ เดือน ธันวาคม พ.ศ.2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2556.....	32
ตารางที่ 4.4 ค่าความเสี่ยงของกองทุนเปรียบเทียบตามนโยบายการจ่ายปันผล.....	33
ตารางที่ 4.5 มูลค่าความเสี่ยงของกองทุน ตามวิธี VaR(Value at Risk)	34
ตารางที่ 4.6 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุน.....	35
ตารางที่ 4.7 ผลการเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองหุ้นที่ไม่ปันผล และกองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen.....	37



สารบัญญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา.....	4
ภาพที่ 2.1 แสดงภาพการศึกษาของ Bailard ,Biehl & Kaiser (BB&K) สามารถกำหนดแกนจิตวิทยามนุษย์.....	10
ภาพที่ 2.2 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier).....	12
ภาพที่ 4.1 กราฟแสดงการเปรียบเทียบ.....	36



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันทางเลือกของการลงทุนในประเภทของการลงทุนในกองทุนรวม (Mutual Fund) มีหลากหลายประเภทมากขึ้น โดยมีความแตกต่างกันไปตามนโยบายการลงทุนในทรัพย์สินประเภทต่างๆ และสามารถแบ่งตาม 11 มาตรฐานของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

1. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund)
2. กองทุนรวมตราสารหนี้ (Fixed Income Fund)
3. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long- Term Fixed –Income Fund)
4. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short - Term Fixed –Income Fund)
5. กองทุนรวมที่ลงทุนในทรัพย์สินประเภทอื่นๆ
6. กองทุนรวมแบบผสม (Balance Fund)
7. กองทุนรวมผสมยึดหยุ่น (Fixed Portfolio Fund)
8. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds)
9. กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund)
10. กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund)
11. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund)

โดยในแต่ละนโยบายการลงทุนจะมีรูปแบบที่แตกต่างกันออกไปทั้งในแง่ผลตอบแทนที่แตกต่างกัน ความเสี่ยงของการลงทุนที่แตกต่างกัน รูปแบบของการจ่ายผลตอบแทนที่แตกต่างกัน และรูปแบบของการคิดค่าธรรมเนียมที่แตกต่างกัน เป็นต้น ในฐานะผู้ลงทุน การเลือกลงทุนผ่านกองทุนร่วมกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนภายใต้กรอบความเสี่ยงที่สามารถรับได้นั้น จำเป็นต้องศึกษาทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนที่มีนโยบายที่แตกต่างกันเพื่อให้คุ้มค่าเงินทั้งนี้ผลการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่เริ่มต้นการก่อตั้งตลาดในช่วงปี พ.ศ.2518 ที่มีมูลค่าตลาดไม่มากนัก โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับไม่กี่ร้อยจุด แต่ปัจจุบันดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี พ.ศ.2556 อยู่ที่ 1298.71 แสดงว่า

ปัจจุบันการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นได้รับความสนใจอย่างแพร่หลายเพิ่มขึ้น และเป็นที่ยอมรับกันในกลุ่มผู้มีรายได้ในสาขาอาชีพต่างๆ ทั้งนี้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นอกจากจะเป็นช่องทางหนึ่งที่คุ้มค่าต่อการลงทุนและการออมแล้ว ยังมีบทบาทอย่างมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ และสังคมของประเทศไทยทั้งในแง่ของการออมทรัพย์และการลงทุนอีกด้วยเพราะถือว่าเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ แต่นักลงทุนโดยทั่วไปมักพบกับปัญหาและอุปสรรคต่างๆจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อยู่เสมอ เช่น เงินลงทุนมีไม่เพียงพอ หรือไม่มีความรู้ด้านหลักทรัพย์ดีเท่าที่ควร เป็นต้น

ดังนั้นนักลงทุนจำนวนมากจึงหันมาให้ความสนใจในกองทุนรวมมากขึ้น เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวมนั้นสามารถลดข้อจำกัดจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยตรง เช่น มีมืออาชีพดูแลและตัดสินใจการลงทุนแทน ซึ่งมีมืออาชีพเหล่านี้ล้วนแต่มีความรู้และมีประสบการณ์ลงทุน อีกทั้งการลงทุนในกองทุนรวมยังช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีกว่าการลงทุนด้วยตัวเอง และยังมีกลไกปกป้องผู้ถือหน่วยลงทุน โดยผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย กองทุนรวมจึงเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับผู้เพิ่งเริ่มลงทุน โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสม ภายใต้กรอบความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนยอมรับได้

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ กองทุนที่ระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนหลายๆราย โดยบริษัทจัดการลงทุนจะเป็นผู้ออกหน่วยลงทุนเพื่อจำหน่ายแก่ผู้ที่ต้องการลงทุน จากนั้นก็จะนำเงินที่ได้ไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆตามที่กำหนด โดยผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาในรูปของเงินปันผลและกำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหน่วยลงทุนในส่วนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปค่าธรรมเนียมนอกจากการจัดการ เนื่องจากกองทุนรวมจะบริหารโดยผู้บริหารกองทุนที่เป็นมืออาชีพ จึงเหมาะสมกับผู้ที่ต้องการลงทุน อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(ตลท.)ผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนมีการปรับตัวเพื่อสร้างเสริมความแข็งแกร่งของตน เพื่อรองรับการเปิดเสรีที่เกิดขึ้น บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำจะเสียเปรียบในการแข่งขัน บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุนจึงต้องปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานตลอดจนการปรับโครงสร้างภายในองค์กร แต่เนื่องจากการลงทุนย่อมจะมีความเสี่ยง ดังนั้นเจ้าของเงินทุนจึงควรมีการประเมินการดำเนินงานของกองทุนรวม ทั้งนี้เพื่อการตัดสินใจเลือกซื้อหน่วยลงทุนที่มีความคุ้มค่ามากที่สุด

ในปัจจุบันบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน มีมากมายหลายบริษัท โดยเฉพาะบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ได้บริหารกองทุนจนมีผลประกอบการที่ดี เช่น กองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน ซึ่งมีทั้งนโยบายที่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุนและนโยบายที่ไม่จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ลงทุน อีกทั้งยังได้รับรางวัลประเภทการลงทุนหุ้นภายในประเทศ หรือ Best Fund House – Domestic

Equity Awards 2015 จากบริษัท มอร์นิ่งสตาร์ (Morningstar) ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกที่ให้บริการข้อมูลและการวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนต่างๆ รวมถึงรางวัลกองทุนยอดเยี่ยมแห่งปี พ.ศ.2557 จากงาน Money & Banking Award 2014 ดังนั้นจึงทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผลและกองทุนที่ไม่มีปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ว่ากองทุนประเภทใดมีประสิทธิภาพในการจัดการ โดยให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนมากกว่ากัน เมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่จะได้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนต่อไปในอนาคต

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

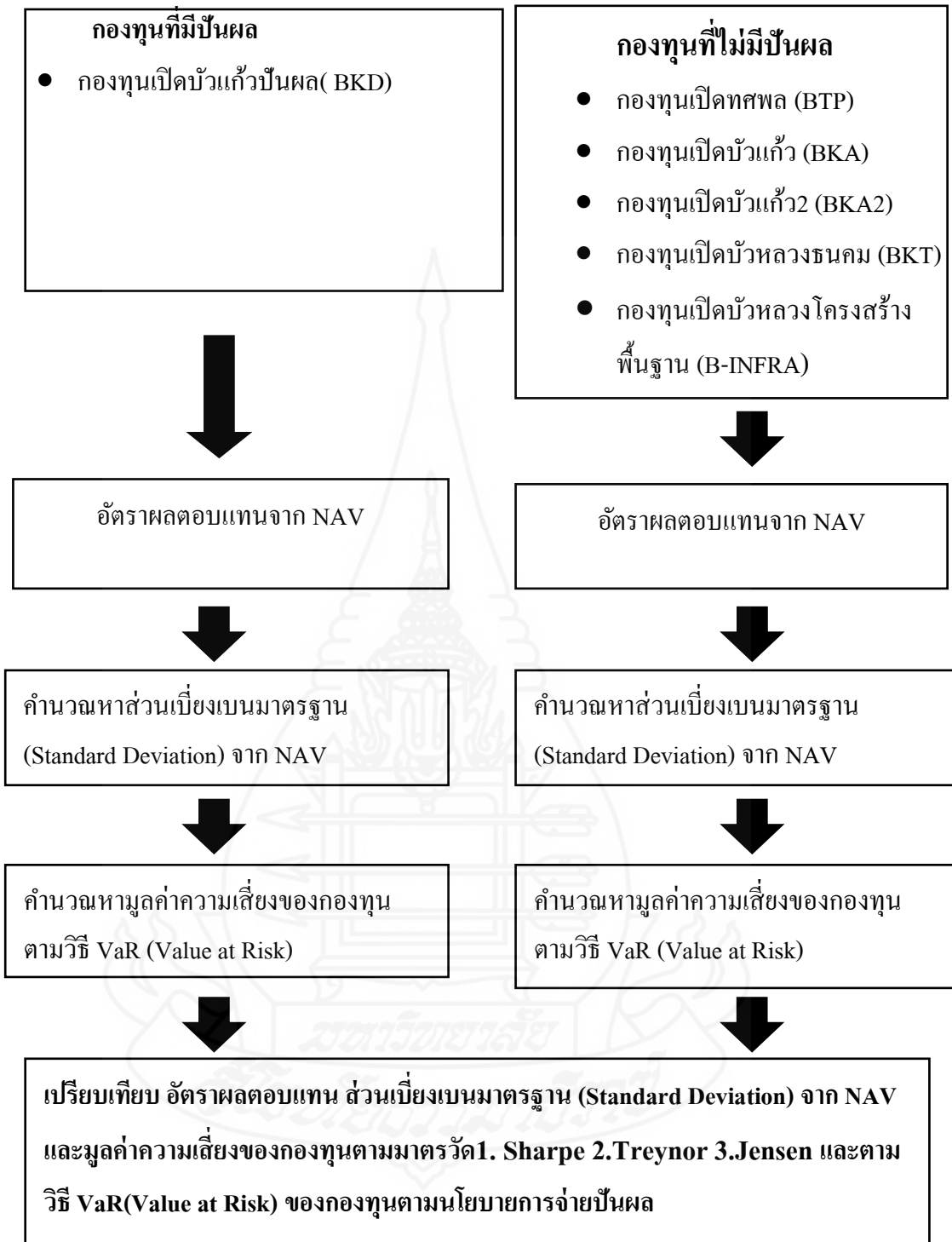
2.1 เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

2.2 เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

2.3 เพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารงานของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

3. กรอบแนวคิดการศึกษา

กองทุนรวมตราสารทุนประเภทที่มีปันผล และไม่มีปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวงแบ่งเป็น กองทุนที่มีปันผล ได้แก่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) และกองทุนที่ไม่มีปันผล ได้แก่ กองทุนเปิดทศพล (BTP) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BKT) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B-INFRA) นำกองทุนแต่ละตัวมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากค่า NAV คำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) คำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของกองทุนตามวิธี VaR (Value at Risk) แล้วนำมาเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) จาก NAV และมูลค่าความเสี่ยงของกองทุนตามมาตรวัด 1. Sharpe 2. Treynor 3. Jensen และตามวิธี VaR (Value at Risk) ของกองทุน โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2550 – 2556 ตามนโยบายของกองทุนรวมตามกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการศึกษา

4. ขอบเขตของการศึกษา

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาตั้งแต่ มกราคม 2550 – ธันวาคม 2556 โดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ณ วันสิ้นเดือน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) และกองทุนหุ้นไม่มีปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B-INFRA)

5. นิยามศัพท์เฉพาะ

5.1 กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) คือกองทุนที่เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบายจ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนใน Derivatives หรือ Structured Note โดยมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในทางการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว รวมถึงการจับจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 15 กรกฎาคม 2537

5.2 กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) คือกองทุนที่เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบายไม่จ่ายปันผล โดยมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในทางการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว รวมถึงการจับจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 3 พฤศจิกายน 2536

5.3 กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบายไม่จ่ายปันผล โดยมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว รวมทั้งการจับจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 4 มีนาคม 2537

5.4 กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งผู้จัดการกองทุนคาดหมายว่าจะให้ผลตอบแทนรวมสูงสุด 10 อันดับแรก โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผลมีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว รวมทั้งการจับจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 7 ตุลาคม 2537

5.5 กองทุนเปิดบัวหลวงธนาคม (BTK) เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนเฉพาะ 3 กลุ่มธุรกิจ คือ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มสื่อสาร โดยจะเน้นในหรือมีไว้ตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล มีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว รวมทั้งการจับจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 15 สิงหาคม 2537

5.6 กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B – INFRA) เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุน เฉพาะในบริษัทซึ่งทำธุรกิจเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจไทย เช่น บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มพลังงาน กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มขนส่ง โดยจะเน้นในหรือมีไว้ตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 65% ของ NAV และมีนโยบาย

ไม่จ่ายเงินปันผล มีกลยุทธ์ในการบริหารกองทุนรวมโดยเน้นการแสวงหาผลตอบแทนในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอด้วยการลงทุนอย่างรอบคอบ ไม่เสี่ยงมากเกินไปจนเกินควร ซึ่งมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะปานกลางถึงระยะยาวสูงกว่าดัชนีชี้วัดที่กำหนด โดยเน้นการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดี มีความชัดเจนของความสามารถในการทำกำไร และสามารถลงทุนได้ในระยะยาว ร่วมกับการจังหวะการเข้าซื้อขายที่ดี วันที่จดทะเบียน 7 พฤศจิกายน 2537

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) และกองทุนหุ้นไม่มีปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) และกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B-INFRA) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ซึ่งมีประโยชน์สำหรับนักลงทุนสามารถนำไปเป็นข้อมูลเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจ และสำหรับบริษัทจะได้นำข้อมูลที่ได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ไปปรับปรุงแก้ไขจุดอ่อน และข้อบกพร่องในการบริหารจัดการกองทุนต่างๆเหล่านี้เพื่อจะทำให้ผลการดำเนินงานมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นในอนาคต

บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าอิสระ เรื่อง การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่ปันผลและไม่มีปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวม แนวคิดทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง และมีประโยชน์ต่อการทำการศึกษาครั้งนี้โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนเมื่อนักลงทุนเหล่านั้นมีรายได้มากกว่าการบริโภค จึงนำเงินส่วนเกินจากการบริโภคมาตัดสินใจลงทุนเพื่อที่จะหาประโยชน์จากเงินจำนวนนี้ หรือเพื่อให้เกิดรายได้ โดยการตัดสินใจนั้นจะพิจารณาถึงผลประโยชน์และอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตรวมถึงความเสี่ยงเพื่อชดเชยกับสิ่งที่นักลงทุนเสียโอกาสในการบริโภคอุปโภคไปในอนาคต ซึ่งอาจวิเคราะห์ โดยใช้แนวทางแบบ Psychographic¹

การวิเคราะห์ Psychographics เป็นแนวทางการวิเคราะห์บุคคลในแง่จิตวิทยาเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับทัศนคติความคิดเห็น ความนิยมชมชอบส่วนตัว บุคลิกภาพ และความต้องการของแต่ละบุคคล ซึ่งอาจแตกต่างกันออกไป มี 2 แนวคิดที่สำคัญ ได้แก่

- แนวคิด Barnewall Two-Way Model
- แนวคิด Bailard , Biehl & Kaiser Five-Way Model

¹ ที่มา: ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน. (2554)

แนวคิด Barnewall Two-Way Model

พบว่าผู้ลงทุนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่

1. ผู้ลงทุนประเภทรอรับผล (Passive Investors) มักจะหลีกเลี่ยงโครงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง(Risk Averse) หรือยอมรับความเสี่ยงได้ค่อนข้างต่ำ (Lower Risk Tolerance) บุคคลเหล่านี้ได้แก่

- บุคคลที่มีทุนทรัพย์ โดยตนเองไม่ต้องพึ่งพาอุปสรรคหรือสร้างด้วยมือตนเอง เช่น ได้รับมรดก หรือขายที่ดินที่มีราคาสูงขึ้นจากถนนตัดผ่านบุคคลที่มีทุนทรัพย์น้อย และกลัวการขาดทุน

- ลูกจ้างที่มีหน้าที่การทำงานในตำแหน่งสูงในบริษัทและองค์กรขนาดใหญ่ผู้ลงทุนประเภทรอรับผลมักมอบหมายการจัดการลงทุนให้แก่มืออาชีพที่มีนโยบายการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ และยอมรับอัตราผลตอบแทนในระดับต่ำ

2. ผู้ลงทุนประเภทมุ่งหวังผล (Active Investors) เป็นผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงขึ้นได้ หากโครงการนั้นให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น บุคคลเหล่านี้ได้แก่

- บุคคลที่ร่ำรวยโดสร้างธุรกิจด้วยมือของตนเอง

- บุคคลที่ทำงานโดยอิสระ มิได้เป็นลูกจ้างผู้ใดในสายอาชีพต่างๆ เช่น

ทนายความอิสระ นักบัญชี ผู้ลงทุนประเภทมุ่งหวังผลมักจัดการลงทุนด้วยตัวเองเพราะมีความมั่นใจในตัวเองสูง

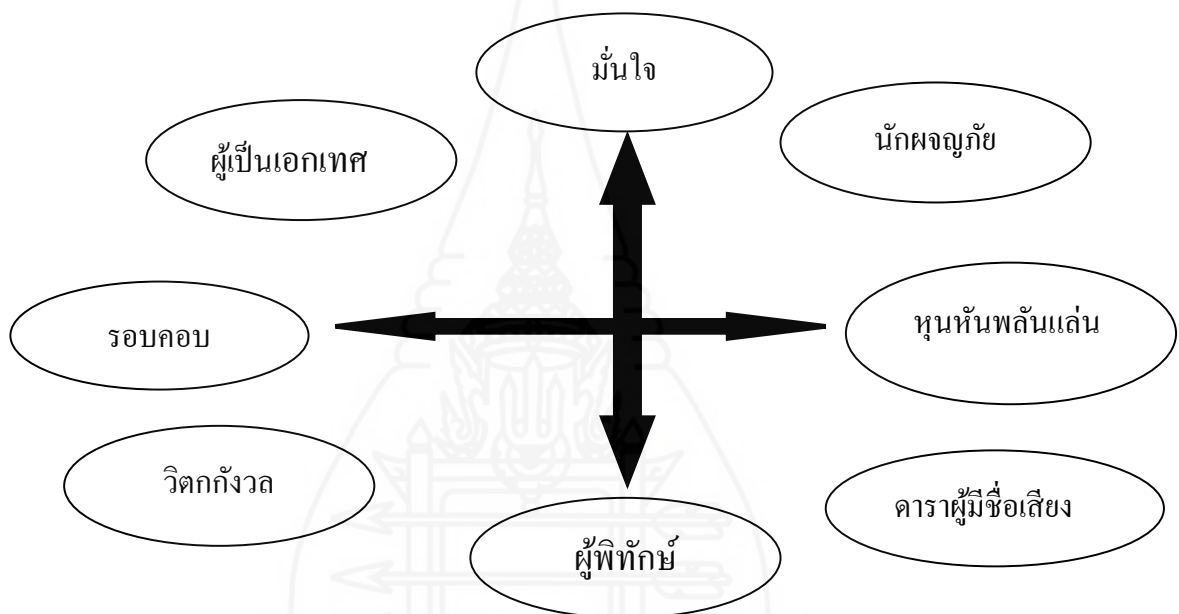
แนวคิด Bailard ,Biehl & Kaiser Five-Way Model

Barnewall Two-Way Model เป็นการแยกแยะลักษณะของผู้ลงทุนประเภทบุคคล โดยการวิเคราะห์ในเชิงจิตวิทยา ในขณะที่ Bailard, Biehl & Kaiser Five-Way Model (BB&K) จะเป็นการแยกแยะประเภทของผู้ลงทุนจากการวิเคราะห์ระดับความมั่นใจ (Level of Confident) และแนวทางปฏิบัติ (Method of Action) ของบุคคลนั้นๆ

เมื่อพิจารณาการลงทุนของบุคคลกล่าวได้ว่าบุคคลแต่ละคนมีปฏิกริยาในการลงทุนที่แตกต่างกันไปโดยอาจมีความมั่นใจ (Confident) หรือในทางตรงกันข้าม อาจมีความวิตกกังวล (Anxious) ต่อการลงทุน ในขณะที่เดียวกัน ความมั่นใจและความวิตกกังวลที่บุคคลมีอยู่นั้นจะสะท้อนไปยังแนวปฏิบัติของบุคคลนั้นๆไม่ว่าจะเป็นการดำเนินการอย่างรอบคอบระมัดระวัง มีการวิจัยวางแผนหรือดำเนินการอย่างหุนหันพลันแล่น ขาดความระมัดระวัง

จากการศึกษาของ Bailard ,Biehl & Kaiser (BB&K) สามารถกำหนดแกนจิตวิทยา มนุษย์ออกเป็น 2 แกน ดังนี้

1. แกนตั้ง คือ Confident – Anxious Axis (แสดงเป็นเส้นทึบ) ด้านบนสุด แสดงความ มั่นใจสูง และด้านล่างสุด แสดงความวิตกกังวล
2. แกนนอน คือ Careful – Impetuous Axis (แสดงเป็นเส้นปะ) ด้านซ้ายสุดแสดง ความรอบคอบระมัดระวัง และด้านขวาสุดแสดงความหุนหันพลันแล่น



ภาพที่ 2.1 แสดงภาพการศึกษาของ Bailard ,Biehl & Kaiser (BB&K) สามารถกำหนดแกนจิตวิทยามนุษย์

Bailard, Biehl & Kaiser Five-Way Model จำแนกประเภทผู้ลงทุนออกเป็น 5 ประเภท ซึ่งรายละเอียดของคุณลักษณะของผู้ลงทุนแต่ละประเภท ดังนี้

1. นักผจญภัย (Adventurer) ผู้ลงทุนที่มีคุณลักษณะประเภทนี้มักมีความเชื่อมั่นในตัวเองสูง เป็นผู้ที่มีความสุขในการตัดสินใจ สามารถยอมรับความไม่แน่นอนของชีวิตได้รวมถึง การลงทุนด้วย และเมื่อตัดสินใจก็มักจะหุนหันพลันแล่น ไม่ค่อยคิดให้รอบคอบ มักเป็นคนที่ ต้องการลงทุนแบบมุ่งหวังผล(Active Management Approach)

2. ผู้มีความเป็นเอกเทศ (Individualist) ผู้ลงทุนที่มีคุณลักษณะประเภทนี้ มีความเชื่อมั่นในตัวเองสูงเป็นผู้ที่มีความสุขในการตัดสินใจเช่นเดียวกับนักผจญภัย จะต่างกับที่ตรงที่ผู้ลงทุนประเภทนี้จะตัดสินใจอย่างรอบคอบ ระวังหลังจากมีข้อมูลพินิจอย่างถี่ถ้วนแล้ว เป็นคนที่ต้องการลงทุนแบบมุ่งหวังผล(Active Management Approach) มักลงทุนด้วยตัวเอง

3. คาราผู้มีชื่อเสียง (Celebrity) ผู้ลงทุนที่มีคุณลักษณะประเภทนี้มักชอบวิตกกังวล ในขณะเดียวกันก็เป็นพวกตามกระแส กลัวตกข่าว ตกฐน จึงมักตัดสินใจเร็วโดยไม่ค่อยระวัง

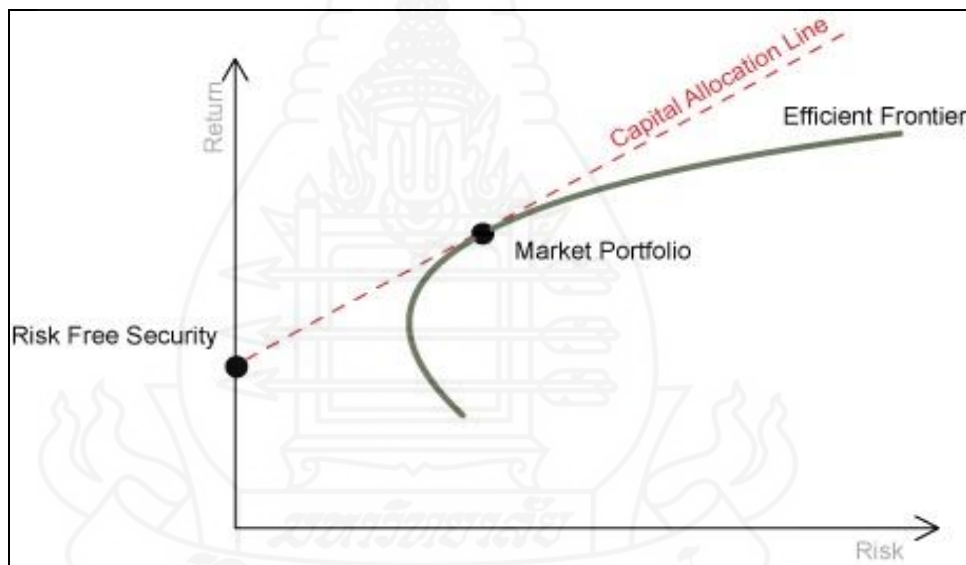
4. ผู้พิทักษ์ (Guardian) ผู้ลงทุนที่มีคุณลักษณะประเภทนี้มักระวัง รอบคอบ ค่อนข้างจู้จี้และมีความวิตกกังวลมาก เป็นคนที่รู้ข้อจำกัดของตัวเองและกลัวการตัดสินใจ มักพอใจที่จะลงทุนแบบรอรับผล (Passive Management Approach)

5. ผู้ที่อยู่คาบเส้น (Straight Arrow) ได้แก่ ผู้ลงทุนที่ไม่ตกอยู่ในประเภทใดประเภทหนึ่งข้างต้น แต่จะมีคุณลักษณะอยู่ตรงกลาง

แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2548: 38-39) ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่ริเริ่ม โดยการวางรากฐานว่า การกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์แต่ละคู่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกัน อย่างสมบูรณ์ จึงจะสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ นอกจากนั้นทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่งกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในตนเองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่งกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดกลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ” (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยแนวความคิดการกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกของผู้ลงทุน จะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทน ตลอดช่วงเวลาที่ลงทุนถือหลักทรัพย์นั้นๆ
2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อัตราประโยชน์ที่ได้รับสูงสุดและจะคงเส้นอัตราประโยชน์ซึ่งแสดงถึงอัตราประโยชน์ส่วนเพิ่มในอัตราที่ลดลงตลอดช่วงการลงทุน
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น
5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกัน ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด



ภาพที่ 2.2 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)

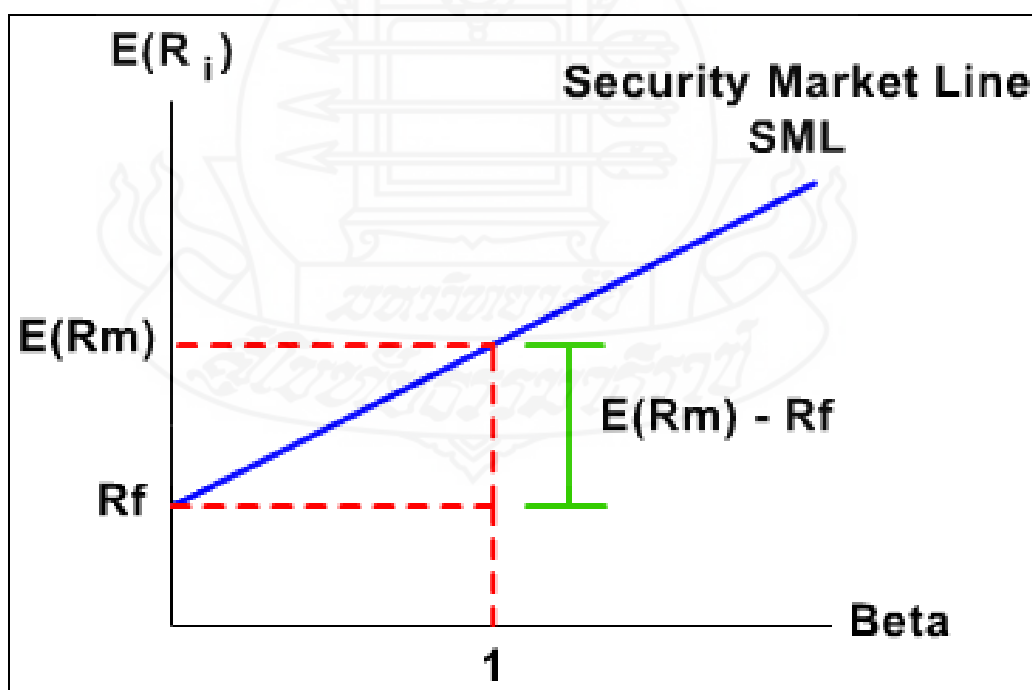
CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) เป็นตัวแบบที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงโดยอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่ง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงบวกอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง เป็นทฤษฎี “แบบจำลองกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน” ที่อธิบายถึงความคาดหวังใน

ผลตอบแทนจากการลงทุนของคนว่าขึ้นอยู่กับปริมาณความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) ของสินทรัพย์หรือทางเลือกที่นักลงทุนนั้นเลือกลงทุน ถ้าหากทางเลือกในการลงทุนใดมีปริมาณความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก นักลงทุนก็จะคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นมาก และผลตอบแทนที่คาดหวังนั้น จะเพิ่มขึ้นตามปริมาณความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เพิ่มขึ้น ในลักษณะเส้นตรง (linear relationship) ซึ่งหมายถึงการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นเป็นการเพิ่มในอัตราคงที่ โดยมีสมการเป็นแบบจำลองการประเมินราคาสินทรัพย์ส่วนทุน ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวัง (ต้องการ) โดยในสมการนี้ ผลตอบแทนที่คาดหวัง (ต้องการ) ของหลักทรัพย์ เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง (ความเสี่ยงที่เป็นระบบ)ของหลักทรัพย์

ข้อสมมุติของทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์

1. ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ
2. การคาดหมายของนักลงทุน ณ ช่วงเวลาเดียวกันจะเหมือนกัน
3. ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เป็นผลตอบแทนที่ได้แน่นอน (ใช้ตัวเงินคงคลัง หรือพันธบัตรรัฐบาล)
4. กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market portfolio) ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น



$$\text{โดย } E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$ = ผลตอบแทนของ Asset i

R_f = Risk Free Rate (ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล)

β_i = Beta ของ Asset i

$E(R_m)$ = ผลตอบแทนของตลาดโดยรวม

$E(R_m) - R_f$ = Market Risk Premium = ผลตอบแทนเพิ่มเติมที่นักลงทุนคาดหวังในการถือความเสี่ยงของตลาดโดยรวม

ผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน ได้แก่

- เงินปันผล (Dividend) คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ พิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ที่จัดให้มีขึ้นภายหลังจากการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการ ซึ่งส่วนใหญ่จะประมาณเดือนเมษายนของทุกปี กฎหมายกำหนดให้กิจการต้องจัดให้มีประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นปีละหนึ่งครั้ง ภายในสี่เดือนนับจากวันสิ้นสุดปีบัญชี และไม่เกินรอบ 12 เดือนนับจากวันที่ประชุมครั้งล่าสุด

- กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ ที่สูงกว่าราคาทุน

ผลตอบแทนการลงทุนในตราสารหนี้ ได้แก่

- ดอกเบี้ยรับ (Interest Received) ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นประจำ ตามจำนวนเงินที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (coupon rate) บนตราสารหนี้ และตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาล มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ร้อยละ 7 จ่ายดอกเบี้ยทุกหกเดือน หมายความว่า ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นจำนวนเงิน 3.50 บาท ในเดือนมิถุนายน และธันวาคม ของทุกปี เป็นต้น และงวดสุดท้ายจะได้รับดอกเบี้ยพร้อมการชำระคืนเงินต้นเต็มจำนวน

- ส่วนลดรับ (Discount Earned) ในกรณีของตราสารหนี้ประเภท zero coupon bond ผู้ลงทุนสามารถซื้อตราสารหนี้ในราคาซื้อลด หรือในมูลค่าที่ต่ำกว่าจำนวนเงินหน้าตัว (face value) ที่ระบุไว้ว่าจะใช้คืนในวันกำหนดชำระ

ตัวอย่าง

ตราสารหนี้ประเภท Zero coupon bond ที่ไม่มีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ จำนวนเงินที่จะชำระคืน 1,000 บาท กำหนดชำระคืนในปีที่ 5 นับจากวันลงทุน จำหน่ายให้แก่ผู้ลงทุนในอัตรา

ผลตอบแทนจนถึงวันครบกำหนด (Yield to maturity) ที่ 7% ต่อปี ราคาซื้อของตราสารหนี้ประเภท Zero coupon bond จะคำนวณได้เท่ากับ 708.91 บาท

ส่วนลดรับ จะเท่ากับ $1,000 - 708.91 = 291.09$ บาท

ส่วนลดรับ จึงเท่ากับ ส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคารับชำระคืนเมื่อครบกำหนดนั่นเอง

- กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และมีผลให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (current yield) ที่มีผู้ประสงค์ซื้อจะลดลงด้วยราคาซื้อขายของตราสารหนี้ที่มี coupon rate ที่ตราไว้ในอัตราสูงกว่า current yield จะขยับตัวสูงขึ้นและเป็นที่มาของกำไรส่วนเกินทุน

ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยง(Risk) หรือ ความไม่แน่นอน (uncertainty) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น โอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) ต่ำ กว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความชอบ ทักษะสติ แรงจูงใจของผู้ลงทุนนั้นว่ามากน้อยเพียงใดซึ่งในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากผู้ลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะแล้ว จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ ปกติแล้วความเสี่ยงรวม (Total Risk) หาได้จากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของ สภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน สามารถแบ่งเป็น

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market risk) คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง

แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ อุปสงค์ และ อุปทาน ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหาร ประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้น และการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นนี้จะเกิดจากการคาดคะเน ของผู้ลงทุนที่มีต่อความก้าว หน้า (Prospect) ของบริษัทนั้น

2. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทั่วไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้ กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้านักลงทุนเห็น ว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลัก ทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ ลดต่ำลง

3. ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power risk or Inflation Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (Life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ(Unsystematic Risk)

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่ง หรือ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความ เสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆดังนี้

1. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้ และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย

2. ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการธุรกิจของผู้บริหาร

3. ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน

การวัดค่าความเสี่ยง

การวัดค่าความเสี่ยง สามารถทำได้ในทางสถิติได้หลายวิธีแต่ที่นิยมและใช้กันแพร่หลายในทฤษฎีการลงทุนได้แก่

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

ลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทน ที่อาจเป็นไปได้ โดยรวมระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดค่าสถิตินี้จึงควรใช้เพื่อชี้ค่าของความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่เกิดจริงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ใดๆ จะเบี่ยงเบน หรือ แปรผันไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง

1. ค่า Standard deviation สูงหมายความว่าหลักทรัพย์นั้นหรือ portfolio นั้นมีความเสี่ยงสูงเพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราที่คาดไปมาก โอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมีมากด้วย

2. ค่า Standard deviation ต่ำหมายความว่า หลักทรัพย์นั้น หรือ portfolio นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (beta coefficient)

เป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทั้งนี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถ ขจัดได้จากการกระจายการลงทุน กับความเสี่ยงที่เป็นเฉพาะตัวที่ขจัดได้ในตลาดความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้เท่า นั้นที่สำคัญ

1. ถ้าค่า beta coefficient มีค่าสูงกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าระดับ ความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิง

2. ถ้าค่า beta coefficient ต่ำกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิง

ทฤษฎีวัดมูลค่าความเสี่ยงด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)

ทฤษฎีวัดมูลค่าความเสี่ยงด้วยเทคนิค Value at Risk : VaR เป็นทฤษฎีที่มุ่งวัดความเสี่ยงออกมาในรูปของตัวเลขที่วัดความเสี่ยงของการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้น ได้ภายใต้ภาวะตลาดปกติ ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง

วิธีการวัด VaR ที่สำคัญๆ ที่นิยมใช้กันในปัจจุบันมีอยู่ด้วยกัน 3 วิธี ดังนี้

1. การจำลองโดยใช้ข้อมูลในอดีต (Historical Simulation) คือการหาเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ i ของอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้จากข้อมูลในอดีต โดยที่ i หมายถึงระดับความเชื่อมั่นที่เราต้องการ สำหรับขั้นตอนการคำนวณในกรณีที่พอร์ตมีหุ้นเพียงตัวเดียวนั้น มีขั้นตอนดังนี้คือ

ขั้นตอนที่ 1 นำข้อมูลราคาในอดีต (จำนวนวันของข้อมูลที่ต้องใช้ ขึ้นอยู่กับเวลาที่ต้องการศึกษาว่าจะครอบคลุมถึงช่วงเวลาใด ซึ่งตาม Basle Capital Accord กำหนดว่าต้องใช้ข้อมูลย้อนหลังอย่างน้อย 1 ปี) มาคำนวณอัตราผลตอบแทน ดังรูปสมการต่อไปนี้

$$R_t = \frac{S_t - S_0}{S_0}$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

S_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ t

S_0 คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่กำลังพิจารณา

ขั้นตอนที่ 2 เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนได้แล้ว นำผลตอบแทนที่คำนวณได้มาจัดเรียงจากมากไปน้อย

ขั้นตอนที่ 3 หาค่า percentile ของข้อมูล ซึ่งจุดดังกล่าวจะเป็นร้อยละ i ณ ระดับความเชื่อมั่นที่จะคำนวณ

ข้อดี

วิธี historical simulation เราใช้จำลองจากข้อมูลในอดีตของหลักทรัพย์นั้นอย่างตรงไปตรงมา ข้อสมมติที่ใช้มีอย่างเดียวคือ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนของตลาดจะยังคงเดิมไม่เปลี่ยนแปลง

ข้อเสีย

วิธีนี้ต้องใช้ต้องใช้เครื่องคอมพิวเตอร์ช่วยในการคำนวณค่อนข้างมาก เพราะเป็นการทำsimulation แบบหนึ่ง ซึ่งจะซับซ้อนมากขึ้นเมื่อพอร์ตของเรามีหลักทรัพย์มากขึ้น นอกจากนี้เรายังต้องเก็บข้อมูลย้อนหลังของหุ้นหลายๆ ตัว ซึ่งสิ้นเปลืองทั้งหน่วยความจำและเวลาในการคำนวณ

2. **วิธีเดลต้าปกติ (Delta Normal Approach)** เป็นวิธีการคำนวณที่ตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการกระจายเป็นแบบปกติ (normal distribution) ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายแบบปกติแล้ว ความเสี่ยงของพอร์ตสามารถวัดได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation : σ) หรือที่เรียกว่าค่า volatility และ VaR สามารถคำนวณได้จากค่า Standard score ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด (เท่ากับ 1.65 ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%) คือค่า Standard deviation ของอัตราผลตอบแทน หรือ volatility

ข้อดี

การคำนวณง่าย ใช้เวลาน้อย และใช้กำลังเครื่องคอมพิวเตอร์ไม่มาก นอกจากนี้ยังสามารถแตกค่า VaR ออกเป็น VaR ย่อยๆ ที่เรียกว่า incremental VaR แบ่งแยกตามหลักทรัพย์ต่างๆ ได้อีกด้วยซึ่งจะช่วยในการตัดสินใจเรื่องเกี่ยวกับการจัดสรรเงินลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ ได้ วิธีนี้เป็นส่วนสำคัญของการคำนวณ VaR

ข้อเสีย

การวัด VaR ด้วยวิธีนี้ การกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนต้องเป็นแบบปกติ นอกเหนือจากนี้หากนำไปใช้วัดความเสี่ยงของตราสารอนุพันธ์ มีโอกาสผิดพลาดได้มาก เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างตราสารอนุพันธ์กับตราสารอ้างอิงเป็นแบบเส้นตรง

3. **วิธีจำลองแบบ มอนติ คาร์โล (Monte Carlo Simulation)** การจำลองแบบนี้เป็นการใช้คอมพิวเตอร์จำลองอัตราผลตอบแทนขึ้นจากข้อสมมติฐานเกี่ยวกับกระบวนการสร้างผลตอบแทน (return generating process) เช่น ถ้าเป็นแบบ random walk ให้สมมติว่าอัตราผลตอบแทนเกิดจากการสุ่มที่มีการกระจายแบบปกติ (normal distribution แบบพิเศษที่เรียกว่า Log-normal distribution เพราะอัตราผลตอบแทนของหุ้นติดลบไม่เกิน 100% เนื่องจากราคาหุ้นไม่มีวันต่ำกว่า 0)

ส่วนที่ 2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พูนภัก ไพบูลย์วรชาติ (2546) ทำการศึกษาเปรียบเทียบกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน โดยศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงิน เปรียบเทียบความเสี่ยงและผลการดำเนินงานจากข้อมูลที่ได้จากรายงานประจำปี ซึ่งเป็นข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน และการบริหารงานกองทุนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารกองทุน 3 กองทุนที่อยู่ภายใต้การบริหารงานของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน 3 บริษัทคือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็ม เอฟ ซี และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ ผลการศึกษาพบว่า ตัวชี้วัดต่าง ๆ ที่ศึกษามีความสอดคล้องกัน คือ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดี มีอัตรา

ผลตอบแทนและความสามารถในการทำกำไรต่อพนักงานที่สูงกองทุนรวมนั้นก็ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดีด้วย นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่มีผลตอบแทนสูงกลับมีค่าความเสี่ยงที่ต่ำ ซึ่งค่าความเสี่ยงที่ต่ำนี้อาจเกิดจากการบริหารความเสี่ยงที่ดีของกองทุนทำให้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมนั้นต่ำ ดังนั้นการเลือกลงทุนกับกองทุนรวมใด ๆ ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาผลตอบแทนการลงทุนเป็นปัจจัยหลัก โดยใช้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนการลงทุนของตลาดหลักทรัพย์เป็นเกณฑ์และเลือกลงทุนในกองทุนที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำนี้ นอกจากนี้ควรเลือกลงทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่คืออย่างสม่ำเสมอ โดยอาจจะใช้ค่าดัชนีประสิทธิภาพการดำเนินงาน และประสิทธิภาพของพนักงานประกอบการตัดสินใจ ส่วนการพิจารณาค่าความเสี่ยงเปรียบเทียบระหว่างกองทุนทำได้ยาก เนื่องจากหนังสือชี้ชวนการลงทุนบอกเพียงว่าการลงทุนมีความเสี่ยง ทำให้ผู้ลงทุนไม่ทราบถึงค่า ความเสี่ยงที่กองทุนใช้ในการบริหารพอร์ตการลงทุน มีเพียงค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สมาคมบริษัทจัดการลงทุน จัดทำไว้ในเว็บไซท์ ซึ่งผู้ลงทุนอาจใช้ค่านี้เปรียบเทียบกองทุนและเลือกกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่น้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่เท่ากันระหว่างกองทุนอย่างไรก็ตามเพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลอย่างทั่วถึง ก.ล.ต.ควรกำหนดให้มีการเปิดเผยค่าความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับจากการตัดสินใจลงทุนกับกองทุนรวม

นรเศรษฐ ศรีธานี (2551) ได้ศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR) ผลการศึกษาพบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 (ช่วงเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจากภาวะถดถอย) และช่วงปี พ.ศ.2549-2551 (เศรษฐกิจกำลังถดถอย) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.60 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดมีค่าเท่ากับร้อยละ -0.40 โดยหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ PTTEP รองลงมาคือ SICCO และ BANPU ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ -0.28 -0.42 และ -0.51 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดคือ SCB มีอัตราผลตอบแทนร้อยละ -0.78 สำหรับในช่วงปี พ.ศ.2549-2551 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ -1.15 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่ากับ -0.94 โดยหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ SCC รองลงมาได้แก่ SCB และ SICCO ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ -0.71 -0.87 และ -0.98 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่ำสุดคือ ITD มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ -1.72 สำหรับผลการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2546-2548 (ช่วงที่เศรษฐกิจเติบโต) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 2.23

ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดเท่ากับร้อยละ 2.12 โดยหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุดคือ ITD รองลงมาได้แก่ BANPU และ KTB มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 4.94 2.82 และ 2.48 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุดได้แก่ QH มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 1.11 จากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ข้างต้นพบว่าในในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 และ ปี พ.ศ. 2549-2551 เป็นช่วงปีที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ต่ำกว่าตลาด ค่า BETA ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่อตลาดมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปกับร้อยละ 1 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือเป็นค่าที่ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงกว่าตลาด โดยในช่วงปี พ.ศ.2543-2545 มีค่า BETA ของหลักทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 1.33 โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA สูงที่สุดคือ SCB รองลงมาได้แก่ ITD และ QH มีค่า BETA เท่ากับ 1.63 1.62 และ 1.60 ตามลำดับ หลักทรัพย์ที่มีค่า BETA ต่ำสุดคือ PTTEP มีค่า BETA เท่ากับ 0.80 และในช่วงปี พ.ศ.2549-2551 มีค่า BETA ของหลักทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 1.19 โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA มากที่สุดคือ ITD รองลงมาได้แก่ BANPU และ QH มีค่า BETA เท่ากับ 1.70 1.35 และ 1.29 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA ต่ำสุดคือ SCC มีค่าเท่ากับ 0.79 แต่เมื่อพิจารณาในช่วงปี พ.ศ.2546-2548 ค่า BETA เฉลี่ยของหลักทรัพย์ สูงกว่าตลาด โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.05 หลักทรัพย์ที่มีค่า BETA สูงสุดคือ ITD รองลงมาได้แก่ BANPU และ KTB มีค่า BETA เท่ากับ 2.39 1.34 และ 1.18 ตามลำดับ จะเห็นได้ว่าค่า BETA มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางผกผัน สำหรับในช่วงปี พ.ศ.2543-2545 และช่วงปี พ.ศ.2549-2551 กล่าวคือหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA สูงจะมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำ ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA ต่ำจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูง แต่สำหรับปี พ.ศ.2546-2548 ค่า BETA มีค่าสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกล่าวคือ หลักทรัพย์ที่มีค่า BETA สูงจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูง ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า BETA ต่ำจะให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำด้วยความเสี่ยงของหลักทรัพย์เมื่อพิจารณาจากค่า R 2 พบว่า ช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 และ ปี พ.ศ. 2549-2555 หลักทรัพย์ ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยมีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.57 และ 0.65 ตามลำดับ สำหรับในช่วงเวลา ดังกล่าวนักลงทุนไม่สามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนได้จากการกระจายการลงทุน แต่ในช่วงปี พ.ศ.2546-2548 หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ โดยมีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเฉลี่ยร้อยละ 0.61 ซึ่งนักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนโดยการกระจายการลงทุนได้สำหรับการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนโดยอาศัยทฤษฎีอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนที่กล่าวว่าผู้ลงทุนมีค่าพอใจสูงสุดเมื่อได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดและมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำสุด โดยพิจารณาจากค่า VaR

ตามวิธี Historical Simulation Method และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 หลักทรัพย์ที่ให้อรรถประโยชน์สูงสุดตามแนวคิดนี้คือ LH ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 5.08 และมีค่าความเสี่ยงร้อยละ -15.87 สำหรับปี พ.ศ.2546-2548 หลักทรัพย์ที่ให้อรรถประโยชน์สูงสุดคือ BAY มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 2.71และมีค่าความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ -8.00 และในช่วงปี พ.ศ. 2549-2551 หลักทรัพย์ที่มีอรรถประโยชน์สูงสุดคือ PTTEP มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.70 และมีค่าความเสี่ยงร้อยละ -14.76 เมื่อพิจารณาในเรื่องของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Investment) พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2546-2548 อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มีค่ามากที่สุดเท่ากับร้อยละ 0.84 ในขณะที่ช่วงปี พ.ศ. 2549-2551 มีอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำที่สุดเท่ากับ ร้อยละ -1.64 ในส่วนของความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากค่า VaR ตามวิธี Delta Normal Approach พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2546-2548 ค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนมีค่าต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ 7.55 และมีค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์สูงที่สุดในช่วงปี พ.ศ. 2543-2545 มีค่าเท่ากับร้อยละ 16.05 จะเห็นได้ว่าในช่วงปี พ.ศ.2546-2548 ค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าต่ำสุดเนื่องจากหลักทรัพย์ส่วนใหญ่มีค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งการกระจายการลงทุนสามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ ในขณะที่ช่วงปีอื่นๆ มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ดังนั้นความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจึงไม่สามารถลดลงได้

สุดา ปีตะวรรณและบุญชัย วิริยะบรรณราช (2552) ทำการศึกษา เรื่องการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของธนาคารพาณิชย์ กับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของธนาคารพาณิชย์ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารเล็กน้อยคือ -0.0234% และ -0.0273% ต่อเดือนตามลำดับ และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยนี้ยังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50 Index) ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.4956% ต่อเดือน ในด้านความเสี่ยงพบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของธนาคารพาณิชย์มีค่าความเสี่ยงต่ำกว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมของสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคาร และค่าความเสี่ยงของสถาบันการเงินทั้ง 2 ประเภทก็ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นพดล อุดมวิสากุล (2554) ได้ทำการการวิเคราะห์ที่เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสารทางการเงิน สำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน โดยผลการศึกษาพบว่า (1) ตราสารหนี้มีลักษณะที่ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของหนี้ มีข้อผูกพันทางกฎหมายว่าจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดที่ตกลงกันไว้ ตราสารทุนมีลักษณะที่ผู้ลงทุนมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผล ในขณะที่ตราสารอนุพันธ์ไม่ได้มีมูลค่าจากตราสารเองแต่มูลค่าของตราสารจะขึ้นอยู่กับสินทรัพย์อ้างอิง (2) อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารอนุพันธ์ มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ จากการวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดชาร์ป ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน ตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารทุน และตราสารทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารอนุพันธ์ ในขณะที่ การวิเคราะห์ด้วยมาตรวัดเบตา และมาตรวัดเจนเซน ในระดับความเสี่ยงเดียวกัน ตราสารทุน ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตราสารหนี้ และตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูง

พวงเพชร คุ้มทั่ว (2555) ได้ศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองแบบ CAPM ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่ผู้ลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 4 หลักทรัพย์ คือ TTCL, STEC, CK และ LH โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 2 หลักทรัพย์ คือ SEAFCO และ AMATA โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

ในการค้นคว้าอิสระเรื่อง การเปรียบเทียบความเสถียรและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่มีปันผลและไม่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด นั้น เป็นการศึกษาโดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา(Times Series) โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยมีรายละเอียดเกี่ยวกับวิธีดำเนินการศึกษาดังนี้

1. ประชากร
2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การวิเคราะห์ข้อมูล
5. การนำเสนอข้อมูล

1. ประชากร

การศึกษาในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ(Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณโดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษากองทุนรวมตราสารทุน คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ณ วันสิ้นเดือน โดยทำการศึกษาตั้งแต่ มกราคม 2550 - ธันวาคม 2556 ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง ได้แก่ กองทุนหุ้นที่มีปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) และกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) และกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

คำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

คำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้โดยใช้สูตรการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินต่อหนึ่งช่วงเวลาโดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t \times 100}{NAV_{t-1}}$$

โดยที่	R_{pt}	คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
	NAV_t	คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
	NAV_{t-1}	คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t-1
	D_t	คือ เงินปันผลจ่ายในเวลา t

จากสูตร การเพิ่มขึ้นของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในแต่ละช่วงเวลาเกิดจากผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ซึ่งก็คือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหักด้วยค่าใช้จ่ายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิหรือส่วนต่างของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาเมื่อทำเป็นร้อยละ ก็คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ถ้าวัดเวลาที่วิเคราะห์มี n งวด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคำนวณได้ดังนี้

$$R_p = \sum_{t=1}^n R_{pt}/n$$

โดยที่	\bar{R}_p	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	R_{pt}	คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
	n	คือจำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

เครื่องมือคำนวณความเสี่ยงของกองทุนรวม

คำนวณหาความเสี่ยงของกองทุนรวม ได้โดยวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยใช้สูตร ดังนี้

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n}}$$

โดยที่	σ_p	คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
	R_{pt}	คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
	$\overline{R_p}$	คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	n	คือจำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

มาตรวัดอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk adjusted return)

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้มาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่นักวิชาการทั่วไป รวมถึงสมาคมบริษัทจัดการลงทุนใช้ในการอ้างอิงและให้การยอมรับ รวมทั้งสิ้น 3 แนวคิด ได้แก่ 1. Sharpe 2. Treynor 3. Jensen เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบ ดังนี้

1. มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe (Sharpe ratio)

$$\text{Sharpe ratio} = (\overline{R_p} - R_f) / \sigma_p$$

โดยที่	$\overline{R_p}$	คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ต้องการวัด
	R_f	คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
	σ_p	คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณมาจากการแกว่งตัวของผลตอบแทนที่เบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนเฉลี่ยหรือค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

2. มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor ratio)

$$\text{Treynor ratio} = (\overline{R_p} - R_f) / \beta_p$$

โดยที่	$\overline{R_p}$	คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ต้องการวัดผล
	R_f	คืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
	β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม

3. มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen 's alpha)

$$\alpha_p = \overline{R_p} - [R_f + (\overline{R_m} - R_f) / \beta_p]$$

โดยที่	α_p	คือตัววัดผลการดำเนินงาน Jensen หรือค่าอัลฟาของ Jensen
	$\overline{R_p}$	คืออัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เกิดขึ้นจริงที่ต้องการวัด
	R_f	คืออัตราผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง
	$\overline{R_m}$	คืออัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
	β_p	คือค่าเบต้าของกองทุนรวม

การวัดมูลค่าความเสี่ยงด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)

การวัดมูลค่าความเสี่ยงด้วย VaR โดยใช้ข้อมูลในอดีต (Historical Simulation) คือการหาเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ i ของอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้จากข้อมูลในอดีต โดยที่ i หมายถึงระดับความเชื่อมั่นที่เราต้องการ ซึ่งหากค่า VaR มีค่าสูง หมายถึงมูลค่าความเสี่ยงของกองทุนมีความเสี่ยงสูงนั่นเอง สำหรับขั้นตอนการคำนวณ มีขั้นตอนดังนี้คือ

ขั้นตอนที่ 1 นำข้อมูลราคาในอดีต มาคำนวณอัตราผลตอบแทน ดังรูปแบบต่อไปนี้

$$R_t = \frac{S_t - S_0}{S_0}$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
 S_t คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ t
 S_0 คือ ราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่กำลังพิจารณา

ขั้นตอนที่ 2 เมื่อคำนวณอัตราผลตอบแทนได้แล้ว นำผลตอบแทนที่คำนวณได้มาจัดเรียงจากมากไปน้อย

ขั้นตอนที่ 3 หาค่า percentile ของข้อมูล ซึ่งจุดดังกล่าวจะเป็นร้อยละของ VaR ณ ระดับความเชื่อมั่นที่จะคำนวณ

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นรายเดือนในระยะเวลา 7 ปี (มกราคม 2550 – ธันวาคม 2556) ของกองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 6 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) และกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B-INFRA) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง โดยใช้มูลค่า NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุน

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนมีขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ผลตอบแทน

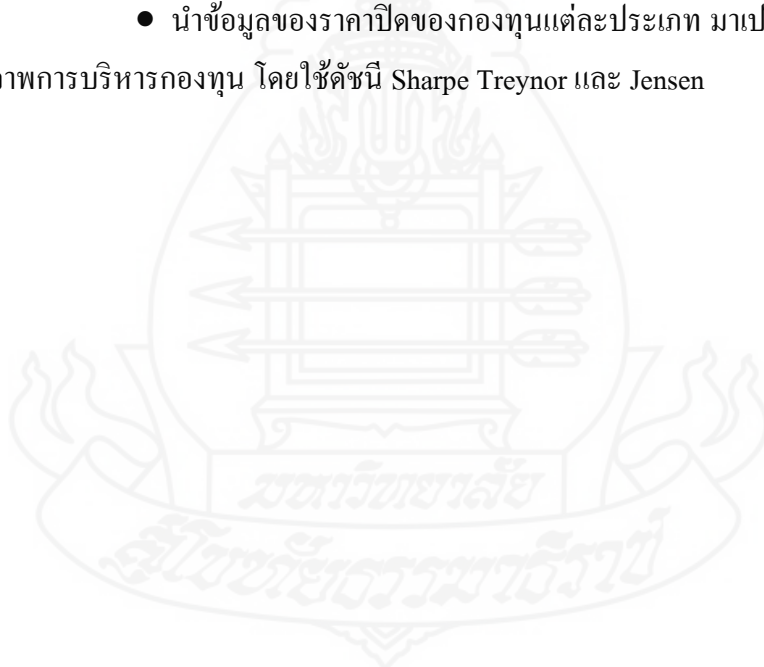
- นำข้อมูลของราคาปิดของกองทุนแต่ละประเภท มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละกองทุน

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์ความเสี่ยง

- นำข้อมูลของราคาปิดของกองทุนแต่ละประเภท มาคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และคำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ตามวิธี VaR เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนแต่ละกองทุน

ส่วนที่ 3 วิเคราะห์ประสิทธิภาพผลการดำเนินงาน

- นำข้อมูลของราคาปิดของกองทุนแต่ละประเภท มาเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารกองทุน โดยใช้ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen



บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่ปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล (BSIRICG)จำนวน 2 กองทุน และกองทุนหุ้นไม่มีปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) จำนวน 5 กองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยในการคำนวณเป็นการใช้ชุดข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่วันที่ มกราคม 2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2556 รวมระยะเวลา 7 ปี ในบทนี้แบ่งการศึกษาและวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างกองทุนหุ้นไม่จ่ายปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) และกองทุนหุ้นที่จ่ายปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกองทุนหุ้นไม่มีปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) และกองทุนหุ้นที่ปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation)และเปรียบเทียบตามวิธี VaR (Value at Risk)

ส่วนที่ 3 ผลการศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนที่ไม่ปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) และกองทุนหุ้นที่ปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen

ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองหุ้นที่ไม่ปันผลและกองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen

ผลการศึกษา

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุนหุ้นที่ไม่จ่ายปันผล และกองทุนหุ้นที่จ่ายปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2550 – พ.ศ.2556

ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละกองทุนเปรียบเทียบในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2550-2556

ปี	กองทุนไม่จ่ายปันผล				กองทุนจ่ายปันผล		
	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD	BSIRICG
2550	3.2555%	3.3926%	3.1273%	3.2111%	1.9977%	3.1997%	
2551	-3.4187%	-3.2722%	-3.5440%	-3.6144%	-3.8547%	-3.5711%	
2552	2.6036%	2.0155%	3.1348%	3.0305%	4.0072%	3.0630%	
2553	2.7257%	1.8618%	2.5839%	2.5504%	2.6357%	2.3917%	
2554	1.2699%	0.4804%	1.2496%	1.2746%	1.4459%	1.2434%	
2555	4.8885%	3.9076%	3.9784%	3.9732%	3.8997%	3.8202%	3.4997%
2556	0.1255%	-0.4742%	-0.0674%	-0.0788%	-0.1076%	-0.0981%	-0.2699%
เฉลี่ย	1.6357 %	1.1302%	1.4946%	1.4781%	1.4320%	1.4355%	1.6149%

จากตารางที่ 4.1 เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละปีพบว่า ปี พ.ศ. 2550 และปี พ.ศ.2555 เป็นปีที่กองทุนแต่ละกองทุนมีอัตราผลตอบแทนมีค่าสูง โดยเฉพาะในปี 2555 ซึ่งเป็นปีที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด สำหรับปีที่อัตราผลตอบแทนมีค่าต่ำที่สุดจนถึงติดลบคือ ปี 2551 ซึ่งเป็นปีที่อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดในทุกกองทุน

คือ อัตราผลตอบแทนติดลบทุกกองทุน เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบจากปี พ.ศ.2550 แล้วพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนปรับลดลงมาก โดยมีสาเหตุมาจากการเกิดวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยจนลุกลามไปทั่วโลกและส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของประเทศไทยในที่สุด แต่ในปีต่อมาก็คือปี พ.ศ.2552 อัตราผลตอบแทนก็ค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้นและเพิ่มขึ้นจนสูงที่สุดในปี พ.ศ.2555 แต่ก็ปรับลดลงอีกครั้งในปี พ.ศ.2556 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเมืองขึ้นในประเทศไทย โดยเกิดการเรียกร้องชุมนุมประท้วงของฝ่ายต่างๆ ทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ

ตารางที่ 4.2 อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปรียบเทียบตามนโยบายการจ่ายปันผล

กองทุน	ผลตอบแทน	อันดับที่
กองทุนที่ไม่จ่ายปันผล		
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP)	1.6357%	1
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA)	1.1302%	7
กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA)	1.4946%	3
กองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2)	1.4781%	4
กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK)	1.4320%	6
กองทุนที่จ่ายปันผล		
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)	1.4355%	5
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบริษัทยูนิคัล(BSIRICG)	1.6149%	2

จากตารางที่ 4.2 เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนตามนโยบายการลงทุนพบว่า กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยดีและคาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงสุด 10 อันดับแรก โดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 1.6357% รองลงมาคือกองทุนในกลุ่มบัวแก้ว ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีแนวโน้มการเติบโตสูงหรือมีปัจจัยพื้นฐานดี ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงบัวแก้ว(BKA) มีอัตราผลตอบแทน เท่ากับ 1.4946% กองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2) มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 1.4781% และกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) มีอัตราผลตอบแทน เท่ากับ 1.4355% ตามลำดับ สำหรับ

กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) ที่มีนโยบายการลงทุนใน 3กลุ่มธุรกิจหลัก คือ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ และกลุ่มสื่อสาร มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 1.4320% และกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในบริษัทซึ่งทำธุรกิจเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจไทย มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 1.1302% สำหรับกองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) ซึ่งมีนโยบายการลงทุนที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหรือตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอัตราผลตอบแทน 1.6149% แต่มีระยะเวลาการดำเนินงานเพียง 2ปี จึงอาจจะไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบได้

ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่ไม่ปันผลและ กองทุนรวมหุ้นปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ตารางที่ 4.3 ค่าความเสี่ยงต่อปีของกองทุนแต่ละประเภทของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
บัวหลวง จำกัด ตั้งแต่ เดือน ธันวาคม พ.ศ.2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2556

ปี	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD	BSIRICG
2550	1.9001	2.1092	2.0078	1.7489	0.6166	0.7247	
2551	2.3443	2.3252	2.4815	2.1612	1.2139	1.0701	
2552	1.2349	1.0802	1.5275	1.2561	0.9426	0.4011	
2553	1.9409	1.2082	1.9657	1.6377	1.1064	0.3355	
2554	0.9906	0.7007	1.1846	1.0092	0.7090	0.3159	
2555	3.9566	2.3892	3.0642	2.5675	1.5846	0.2354	0.8611
2556	2.6632	2.5603	2.4105	2.0274	1.5593	0.5200	1.3485
เฉลี่ย	2.1472	1.7676	2.0917	1.7726	1.1046	0.5147	1.1048

จากตารางที่ 4.3 เมื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนแต่ละกองทุนด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation) พบว่ากองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) ไม่สอดคล้องกับแนวคิดการลงทุน High Risk High Return เนื่องจากกองทุนเปิดบัวหลวง

โครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation)เฉลี่ยเท่ากับ 1.7676 ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงที่สูงเป็นลำดับที่4 แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกลับต่ำที่สุดเป็นลำดับสุดท้าย ทั้งนี้อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากนโยบายการลงทุนของกองทุนนี้ ที่เน้นการลงทุนเฉพาะในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานเท่านั้น ซึ่งได้รับผลกระทบอย่างมากจากวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ.2551 และ ปี พ.ศ.2555 จึงไม่สามารถกระจายการลงทุนออกไปในกลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าได้ แตกต่างจากกองทุนอื่นที่ยังสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนไปยังกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า และสำหรับกองทุนเปิดบัวหลวงประเภทอื่น ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) และกองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงจากการลงทุนสอดคล้องกับแนวคิด High Risk High Return

ตารางที่ 4.4 ค่าความเสี่ยงของกองทุนเปรียบเทียบตามนโยบายการจ่ายปันผล

กองทุน	ความเสี่ยง	อันดับที่
กองทุนที่ไม่จ่ายปันผล		
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP)	2.1472%	1
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA)	1.7676%	4
กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA)	2.0917%	2
กองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2)	1.7726%	3
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม(BTK)	1.1046%	6
กองทุนที่จ่ายปันผล		
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)	0.5147%	7
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG)	1.1048%	5

จากตารางที่ 4.4 การศึกษาค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation) ของราคา NAV กองทุนแต่ละประเภทพบว่า กองทุนที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของราคา NAV มากที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.1472 รองลงมาคือ

กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 2.0917 กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.7726 กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (B-INFRA) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.7676 กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.1048 กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.1046 และลำดับสุดท้ายคือ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) ซึ่งมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.5147 ตามลำดับ

**ส่วนที่ 3 ผลการคำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของกองทุน ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการ
กองทุนรวม บัวหลวง จำกัดตามวิธี VaR(Value at Risk) โดยแยกตามประเภท
นโยบายการจ่ายปันผล ซึ่งการใช้เทคนิค VaR มาช่วยในการ เพื่อแสดงระดับ
ความเสี่ยงของแต่ละกองทุนที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95**

ตารางที่ 4.5 มูลค่าความเสี่ยงของกองทุน ตามวิธี VaR(Value at Risk)

กองทุน	%VaR
กองทุนที่ไม่จ่ายปันผล	
กองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2)	8.4956%
กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA)	8.6558%
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA)	9.1650%
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP)	9.6953%
กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK)	9.7364%
กองทุนที่จ่ายปันผล	
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)	8.5957%
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG)	12.4386%

จากตารางที่ 4.5 พบว่าเมื่อเปรียบเทียบมูลค่าความเสี่ยงของกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ตามวิธี VaR(Value at Risk) แล้วจะพบว่ากองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG) มีระดับความเสี่ยง (%VaR) สูงที่สุดคือมีระดับความเสี่ยง

เท่ากับร้อยละ 12.4386 รองลงมาคือกองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 9.7364 กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 9.6953 กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 9.1650 กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 8.6558 กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับร้อยละ 8.5957 และกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล2 (BKA2) มีระดับความเสี่ยงต่ำที่สุดเท่ากับร้อยละ 8.4956 ตามลำดับ

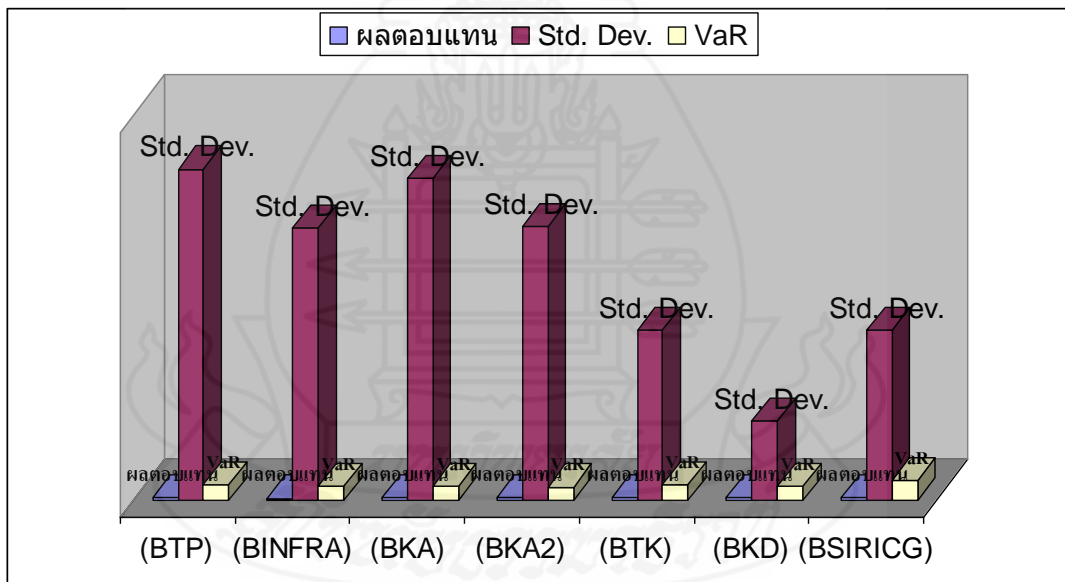
ตารางที่ 4.6 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละกองทุน

กองทุน	ผลตอบแทน	ความเสี่ยง	
		Std. Dev.	VaR
กองทุนที่ไม่จ่ายปันผล			
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP)	1.6357%	2.1472%	9.6953%
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA)	1.1302%	1.7676%	9.1650%
กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA)	1.4946%	2.0917%	8.6558%
กองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2)	1.4781%	1.7726%	8.4956%
กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK)	1.4320%	1.1046%	9.7364%
กองทุนที่จ่ายปันผล			
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)	1.4355%	0.5147%	8.5957%
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริบรรษัทภิบาล(BSIRICG)	1.6149%	1.1048%	12.4386%

จากตารางที่ 4.6 เมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน โดยแบ่งกองทุนตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกองทุนแล้ว พบว่า กองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผล โดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 1.4355 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีค่าเท่ากับร้อยละ 1.4341 และเมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation)

ของกองทุนทั้ง 2 ประเภทแล้วกลับพบว่ากองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) น้อยกว่ากองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผล โดยมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.8097 ในขณะที่กองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงเป็น 2 เท่าของกองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผล โดยมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.7767 แต่หากเปรียบเทียบตามวิธี VaR (Value at Risk) แล้ว กลับพบว่ากองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีระดับความเสี่ยง (%VaR) ต่ำกว่ากองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผล โดยกองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีระดับความเสี่ยง (%VaR) เท่ากับ 9.1496 % ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผล มีระดับความเสี่ยง (%VaR) เท่ากับ 10.5172 %

กราฟเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และ VaR (Value at Risk) ของกองทุนแต่ละประเภท



ภาพที่ 4.1 กราฟแสดงการเปรียบเทียบ

**ส่วนที่ 4 ผลการศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองทุน
ที่ไม่ปันผลและกองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม
บัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen**

ตารางที่ 4.7 ผลการเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองทุนที่ไม่ปันผล
และกองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen

ชื่อกองทุน / ตัวชี้วัด	ดัชนี	ดัชนี	ดัชนี
	Sharpe	Treynor	Jensen
ตลาดหลักทรัพย์ (SET100 Index)	0.27899	0.01620	1
กลุ่มที่ไม่มีปันผล			
กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK)	0.37910	0.02489	0.00735
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)	0.40362	0.02600	0.00773
กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA)	0.40107	0.02441	0.00640
กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2)	0.39623	0.02419	0.00621
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA)	0.24881	0.01686	0.00049
กลุ่มที่มีปันผล			
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD)	0.38720	0.02366	0.00566
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล (BSIRICG)	0.16705	0.00945	-0.00692

จากตารางที่ 4.7 ผลประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน ระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่
ไม่ปันผล และกองทุนรวมหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
มีรายละเอียดดังนี้

1. ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe แล้วพบว่า กองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.40362 ส่วนกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.24881 นอกจากนี้จากการศึกษายังพบว่าจากจำนวนรวม 5 กองทุน มีกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe สูงกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าเท่ากับ 0.27899 จำนวนทั้งสิ้น 4 กองทุน ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนดังกล่าวมีประสิทธิภาพในการบริหารสูง ในขณะที่มีเพียงกองทุนเดียวที่มีค่าดัชนี Sharpe ต่ำกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนนี้มีประสิทธิภาพในการบริหารต่ำ

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Treynor แล้ว พบว่า กองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.02600 ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ผู้บริหารของกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) มีความสามารถในการปรับเปลี่ยนกองทุนให้สอดคล้องกับสถานะตลาดมากที่สุด ส่วนกองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.01686 แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารกองทุนดังกล่าวไม่มีความสามารถในการปรับเปลี่ยนกองทุนให้สอดคล้องกับสถานะตลาด นอกจากนี้ จากการศึกษายังพบว่ากองทุนทั้ง 5 กองทุนนั้นมีค่าดัชนี Treynor สูงกว่าค่าดัชนี Treynor ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.01620

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Jensen แล้วพบว่า จำนวนกองทุนทั้งหมดมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง โดยมีค่าอัลฟ่าเป็นบวกทั้ง 5 กองทุน ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนทั้ง 5 นั้นมีความสามารถในการบริหารกองทุนเหนือกว่าตลาด โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งสูงสุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) ซึ่งมีค่าอัลฟ่า เท่ากับ 0.00773 และกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) ซึ่งมีค่าอัลฟ่า เท่ากับ 0.00049

2. ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่มีปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe แล้วพบว่า กองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.38720 อีกทั้งยังมีค่าดัชนี Sharpe สูงกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ที่ค่าดัชนีเท่ากับ 0.27899 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดบัวแก้วมีความสามารถในการบริหารกองทุนสูง

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่มีปันผล โดยใช้ดัชนี Treynor แล้ว กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.02366 และยังเป็นค่าดัชนี Treynor ที่สูงกว่าค่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าดัชนี Treynor เท่ากับ 0.1620 แสดงให้เห็นว่า กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) ผู้บริหารมีความสามารถสูงในการลงทุน สามารถปรับเปลี่ยนกองทุนให้สอดคล้องกับสถานะตลาดได้ดี

เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่มีปันผล โดยใช้ดัชนี Jensen แล้ว พบว่า กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีค่าอัลฟาเป็นบวกแสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ และมีความสามารถเหนือกว่าตลาด



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่ปันผล คือกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) และกองทุนหุ้นไม่จ่ายปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) จำนวน 5 กองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ในช่วงตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2550 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2556 รวมระยะเวลา 7 ปี สามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1. สรุปการศึกษา

1.1 ผลการเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผล และกองทุนรวมหุ้นที่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

กองทุนรวมหุ้นที่ไม่ปันผล ได้แก่กองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(B-INFRA) โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 1.6357 % ต่อปี รองลงมา คือกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 1.4946 % ต่อปี ถัดมาคือกองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 1.4781 % ต่อปี กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 1.4320% ต่อปี เดือน และลำดับสุดท้ายคือกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.1302 % ต่อปี ตามลำดับ

สำหรับกองทุนรวมหุ้นกลุ่มที่จ่ายปันผล ได้แก่กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) มีอัตราผลตอบแทน 1.4355% ต่อปี

1.2 ผลการเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลและกองทุนรวมหุ้นที่จ่ายปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ประเมินผลจากค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และการใช้เทคนิค VaR (Value at Risk)

1.2.1 กองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ในช่วงตั้งแต่ 1.1046% ถึง 2.1472% ต่อปี โดยกองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.1472% กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 2.0917% และ กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.7726% กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.7676% และ กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 1.1046%

ในขณะที่กองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผล ได้แก่ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เท่ากับ 0.5147 %

1.2.2 การใช้เทคนิค VaR (Value at Risk) ในการประเมินความเสี่ยงของกองทุน โดยการใช้เทคนิค VaR เพื่อแสดงระดับความเสี่ยงของแต่ละกองทุนที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 จากผลการศึกษาพบว่า เมื่อเปรียบเทียบตามวิธีของ VaR กองทุนรวมหุ้นในกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล คือ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 8.5957% ซึ่งเป็นระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า กองทุนรวมหุ้นในกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล โดยรวม ดังนี้ กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 9.7364% กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 9.6953% กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 9.1650% กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 8.6558% และ กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) มีระดับความเสี่ยงเท่ากับ 8.4956% ตามลำดับ

1.3 ผลการเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนกองหุ้นที่ไม่จ่ายปันผล และ กองทุนหุ้นที่ปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ด้วยมาตรวัด 3 แบบ ได้แก่ Sharpe Treynor และ Jensen

ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวมหุ้นที่ไม่ปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe พบว่า กองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.40362 ส่วนกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.24881 กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.40107 กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA2) มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.39623 กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.38720 กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (BTK) มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.37910 และ ลำดับสุดท้าย กองทุนเปิดโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.24881 นอกจากนี้จากการศึกษา ยังพบว่า จากจำนวนรวม 5 กองทุน มีกองทุนที่มีค่าดัชนี Sharpe

สูงกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าเท่ากับ 0.27899 จำนวนทั้งสิ้น 4 กองทุน ในขณะที่มีเพียงกองทุนเดียวที่มีค่าดัชนี Sharpe ต่ำกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ คือกองทุนเปิดบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA)

การบริหารกองทุนรวมหุ้น ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ที่มีค่าดัชนี Treynor สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) โดยมีค่าดัชนี เท่ากับ 0.02600 ส่วนกองทุนที่มีค่าดัชนี Treynor ต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.01686 นอกจากนี้ จากการศึกษายังพบว่า กองทุนทั้ง 5 กองทุนนั้นมีค่าดัชนี Treynor สูงกว่าค่าดัชนี Treynor ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.01620

การบริหารกองทุนรวมหุ้น ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Jensen พบว่า จำนวนกองทุนทั้งหมดมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง โดยมีค่าอัลฟาเป็นบวกทั้ง 5 กองทุน โดยกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งสูงสุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP) ซึ่งมีค่าอัลฟาเท่ากับ 0.00773 และกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) ซึ่งมีค่าอัลฟา เท่ากับ 0.00049

การบริหารกองทุนรวมหุ้นปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด คือ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) โดยมีค่าดัชนีเท่ากับ 0.38720 และยังเป็นค่าดัชนี Sharpe ที่สูงกว่าค่าดัชนี Sharpe ของตลาดหลักทรัพย์ที่มีค่าดัชนีเท่ากับ 0.27899

การบริหารกองทุนรวมหุ้นที่จ่ายปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ที่มีค่าดัชนี Treynor สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) โดยมีค่าดัชนี เท่ากับ 0.02366 และยังเป็นค่าดัชนี Treynor ที่สูงกว่าค่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าดัชนี Treynor เท่ากับ 0.1620

การบริหารกองทุนรวมหุ้นที่จ่ายปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Jensen แล้ว พบว่า กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีค่าอัลฟาเป็นบวกแสดงให้เห็นว่ากองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

2. อภิปรายผล

จากการสรุปผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น ผู้ศึกษาได้พบประเด็นที่น่าสนใจและนำมาอภิปรายผล ดังต่อไปนี้

1. ผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน โดยเฉลี่ยของกองทุนที่ไม่จ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด ซึ่งกองทุนรวมหุ้นกลุ่มที่จ่ายปันผล มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีสูงกว่ากองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผล ทั้งนี้อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากนโยบายการลงทุน เพราะเมื่อพิจารณากองทุนเป็นรายตัวแล้ว พบว่า กองทุนโดยส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่อปีอยู่ระหว่าง 1.4320 % - 1.6357 % ต่อปี มีเพียงกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน(BINFRA) เท่านั้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 1.1302 % ต่อปี ซึ่งทำให้โดยเฉลี่ยแล้วภาพรวมของกองทุนรวมหุ้นกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยกว่ากองทุนรวมหุ้นกลุ่มที่จ่ายปันผล โดยนโยบายการลงทุนของกองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) จะเน้นการลงทุนในกลุ่มบริษัทซึ่งทำธุรกิจเกี่ยวกับ โครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจไทย เช่น บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่ง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มพลังงาน กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มขนส่ง เป็นต้น ซึ่งในช่วงปีที่ผ่านมาได้ทำการศึกษานั้นภาพรวมของการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทโครงสร้างพื้นฐานนั้น ไม่เติบโตเท่าที่ควร ทั้งนี้อาจเป็นผลสืบเนื่องมาจากเหตุการณ์ความขัดแย้งทางการเมืองในช่วงปีดังกล่าวทำให้อัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมประเภทโครงสร้างพื้นฐานชะลอตัวลง

2. ผลการเปรียบเทียบความเสี่ยงจากค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และมูลค่าความเสี่ยงตามวิธี VaR พบว่า

2.1 เมื่อพิจารณากองทุนเป็นรายกองทุนแล้วจะเห็นได้ว่ากองทุนที่มีนโยบายการลงทุนที่ใกล้เคียงกัน ระหว่างกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) และกองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2) ที่ไม่จ่ายปันผล และกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) มีค่าความเสี่ยงที่แตกต่างกันถึง 2 เท่าตัว โดยกองทุนเปิดบัวแก้ว(BKA)มีความเสี่ยงเท่ากับ 2.0917% และกองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) มีความเสี่ยงเท่ากับ1.7726 % ในขณะที่กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพียง 0.5147 เท่านั้น ดังนั้นนโยบายการจ่ายปันผลระหว่างปีจึงอาจเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้ความเสี่ยงซึ่งประเมินผลจากค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของกองทุนที่มีนโยบายการจ่ายปันผลที่แตกต่างกัน มีค่าความเสี่ยงที่แตกต่างกัน

2.2 เมื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุนตามวิธีของ VaR พบว่า กองทุนโดยส่วนใหญ่มีระดับความเสี่ยงใกล้เคียงกัน คือมีระดับความเสี่ยงอยู่ในช่วง 8.4956 % - 9.6953 % ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากนโยบายการเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง ที่เน้นการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี

จากการพิจารณาลักษณะของความเสี่ยงและผลตอบแทนแบบความเสี่ยงสูง ให้ผลตอบแทนสูง ซึ่งเป็นลักษณะของการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงและให้ผลตอบแทนสูงนั้น พบว่า ในส่วนของกองทุนรวมที่ไม่จ่ายปันผล ได้แก่กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม(BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) กองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) และกองทุนเปิดบัวแก้ว2(BKA2) มีลักษณะดังกล่าว คือ มีความเสี่ยงสูง แต่ก็มีอัตราผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน ยกเว้นกองทุนเปิดบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) เพียงกองเดียว ที่มีลักษณะที่แตกต่างไป กล่าวคือ กองทุนเปิดบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) มีค่าความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูง คือมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.7676% จัดเป็นอันดับ 4 ของกองทุนในกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล และยังมีค่า มูลค่าความเสี่ยงเท่ากับ 9.1650 % แต่กลับมีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดในกลุ่มนี้คือเท่ากับ 1.1302 % ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่ต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบจากกองทุนทั้งหมด

3. เปรียบเทียบประสิทธิภาพในการบริหารงานของกองทุน ในส่วนของประสิทธิภาพในการบริหารระหว่างกองทุนรวมหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลและจ่ายปันผลของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ดัชนี Sharpe Treynor และ Jensen แล้วพบว่า ค่าดัชนีทั้ง Sharpe Treynor และ Jensen ของกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผลมีค่าดัชนีที่สูงกว่ากลุ่มที่จ่ายปันผล

เมื่อพิจารณาเป็นรายกองทุนทั้งที่มีนโยบายการลงทุนใกล้เคียงกัน โดยมีสัดส่วนการลงทุน การกระจายการลงทุน และประเภทตราสารที่นำไปลงทุนใกล้เคียงกัน ระหว่างกองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2)ที่ไม่จ่ายปันผล และกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) พบว่ากองทุนเปิดบัวแก้ว (BKA) กองทุนเปิดบัวแก้ว2 (BKA2) ที่ไม่จ่ายปันผลมีค่าดัชนีทั้ง Sharpe Treynor และ Jensen ที่สูงกว่า กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD) ที่จ่ายปันผล ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กองทุนที่ไม่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีประสิทธิภาพในการบริหารสูงกว่ากองทุนที่จ่ายปันผล ทั้งในแง่ของการปรับเปลี่ยนกองทุนให้สอดคล้องกับตลาดและความสามารถในการบริหารกองทุน

สำหรับนโยบายการลงทุนที่มีสัดส่วนการลงทุน การกระจายการลงทุน ประเภทตราสารที่นำไปลงทุน แตกต่างกัน ระหว่างกองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (BTK) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล(BTP) ของกลุ่มที่ไม่จ่ายปันผล พบว่าค่าดัชนีทั้ง Sharpe Treynor และ Jensen มีค่าสูงกว่า กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD) มีเพียงกองทุนเปิดบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐาน (BINFRA) เพียงกองเดียวที่มีค่าดัชนีทั้ง Sharpe Treynor และ Jensen ต่ำกว่ากองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (BKD)

3. ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้ ไม่ได้เป็นการศึกษาตั้งแต่ระยะเวลาเริ่มแรกของการจัดตั้งกองทุน และเงินทุนเริ่มแรกของแต่ละกองทุนเข้ามาเป็นเงื่อนไขในการวิเคราะห์ ดังนั้นผลการดำเนินงานที่ได้จากการศึกษา อาจไม่สามารถสรุปถึงความสามารถในการบริหารจัดการกองทุนได้ทั้งหมด เนื่องจากอาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่มีต่อการดำเนินงาน เช่น สภาพการณ์ทางเศรษฐกิจ หรือ นโยบายการบริหารพอร์ต เป็นต้น ดังนั้นจึงอาจต้องใช้ระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลของกองทุนให้มากกว่านี้ เพื่อความเหมาะสมของการวิเคราะห์ในครั้งต่อไป

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้

1. การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผลและกองทุนที่มีปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวงในครั้งนี้ ใช้ชุดข้อมูลรายเดือน ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้มีความคลาดเคลื่อน ฉะนั้น เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความเที่ยงตรงมากขึ้น จึงควรใช้จำนวนชุดข้อมูลที่มากขึ้น โดยใช้ช่วงเวลาย้อนหลังในการทำการศึกษาให้มากขึ้นกว่าเดิม

2. การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุน ระหว่างกองทุนหุ้นที่ไม่มีปันผล และกองทุนที่มีปันผล ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวงให้เป็นที่ยอมรับมากขึ้น ควรพิจารณาเปรียบเทียบโดยแยกเป็นแต่ละกองทุนที่มีนโยบายการจัดสรร สัดส่วนการลงทุน และการกระจายการลงทุนที่คล้ายคลึงกัน



บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

สภามหาวิทยาลัยราชภัฏสกลนคร

บรรณานุกรม

- การวัดผลและการเปรียบเทียบการดำเนินงานของกองทุนรวม .(ออนไลน์). สืบค้นจาก
http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_about.jsp?pg=15
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .(2557). ราคาปิดและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์. SET Index.
ค้นเมื่อ 18 สิงหาคม 2557, สืบค้นจาก www.setsmart.com
- ธนาคารแห่งประเทศไทย .(2557). อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล. ค้นเมื่อ 18 สิงหาคม 2557.
(ออนไลน์). สืบค้นจาก
http://www.bot.or.th/thai/statistics/financialmarkets/interestrate/_layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx
- ชนัยวงศ์ กิรติวานิชย์ .(2550). เงินทองของมีค่า. กรุงเทพฯ: ประพันธ์.
- นพดล อุดมวิศวกุล .(2554). การวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในตราสาร
ทางการเงินสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน. (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตร
มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, นนทบุรี.
- นรเศรษฐ ศรีธานี .(2551). “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)” สาขาวิชา
การเงินคณะบริหารธุรกิจ, วิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ.
- พูนภัก ไพบูลย์วราชาติ .(2546). การเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายของกองทุนรวมตราสารทุนและผลการ
ดำเนินงาน ของกองทุนรวมในประเทศไทย จำแนกตามนโยบายการลงทุน.
(วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์,
กรุงเทพฯ.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. ตลาดหลักทรัพย์กับการพัฒนาเศรษฐกิจไทย .(ออนไลน์). สืบค้นจาก
<http://econ.tu.ac.th/archan/supachai/article/SET%26Delopment.doc>
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน .(2554). ตลาดการเงิน
และการลงทุนในหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่12). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง
แอนด์พับลิชชิ่ง.
- สุดา ปิตะวรรณ และบุญชัย วิริยะขรรยงสุข .(2552). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์
กลุ่มธนาคาร พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระ
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.



ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-07	456.8900	4.7800	9.6229	10.3012	10.4334	8.9137	5.5386	4.9157
ก.พ.-07	475.6600	4.520	10.0272	10.5755	10.8259	9.2533	5.7653	5.1284
มี.ค.-07	471.9300	4.120	10.8040	10.938	11.1318	9.5307	5.8632	5.0688
เม.ย.-07	491.9700	3.780	10.8835	11.6074	11.69	10.0155	5.9852	5.3227
พ.ค.-07	523.4000	3.420	11.2971	12.0784	12.1378	10.3973	6.1311	5.5277
มิ.ย.-07	550.0100	3.800	12.0660	12.9688	13.1081	11.2599	6.6283	5.9838
ก.ค.-07	617.3300	4.120	13.4474	14.4534	14.4535	12.4716	7.1412	6.6164
ส.ค.-07	586.3100	4.130	13.0218	13.9495	13.9347	12.021	6.88	6.4103
ก.ย.-07	616.0300	4.020	13.8473	15.0216	14.8498	12.7842	6.8929	6.3561
ต.ค.-07	672.7900	4.200	15.3980	16.3995	16.3857	14.0322	7.3804	7.0290
พ.ย.-07	622.6300	4.480	14.4295	15.4038	15.3348	13.1801	6.9431	6.5724
ธ.ค.-07	630.7300	4.620	14.2759	15.2392	15.1785	13.0947	6.9631	6.5075

ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-08	567.1700	4.030	13.4103	13.975	14.1199	12.1475	6.5258	6.0431
ก.พ.-08	614.3700	3.640	14.2969	14.6862	15.0417	12.9446	7.1313	6.4460
มี.ค.-08	587.6140	3.590	13.8348	14.077	14.5856	12.5915	7.1183	5.9183
เม.ย.-08	599.3000	3.960	14.1767	14.3589	14.9276	12.8535	7.1871	6.0484
พ.ค.-08	597.8200	4.270	14.2490	14.3512	14.9452	12.8237	7.047	6.0542
มิ.ย.-08	548.9500	5.400	13.3688	13.8684	13.9219	11.9656	6.199	5.6531
ก.ค.-08	473.8500	5.230	11.8378	12.2693	12.4598	10.7162	5.8266	5.0630
ส.ค.-08	485.2500	4.610	12.1387	12.3239	12.8137	11.0257	5.998	5.2074
ก.ย.-08	417.2300	4.340	10.7522	10.9625	11.3275	9.7365	5.3193	4.5948
ต.ค.-08	288.7600	3.900	8.3128	8.501	8.7248	7.4473	4.1681	3.5189
พ.ย.-08	279.8300	3.480	8.2905	8.5634	8.6278	7.3571	4.0589	3.4758
ธ.ค.-08	316.4500	2.480	8.9657	9.7071	9.377	8,0073	4.1639	3.7834

ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-09	303.5900	2.3700	8.6765	9.3031	9.1606	7.8164	4.1804	3.6943
ก.พ.-09	299.5800	2.4100	8.6746	9.2495	9.1856	7.8394	4.2446	3.7038
มี.ค.-09	300.2000	2.5800	8.7196	9.2906	9.2452	7.8916	4.2113	3.7277
เม.ย.-09	346.8100	2.3400	9.3821	9.725	10.0474	8.5492	4.7861	4.0506
พ.ค.-09	398.3600	2.5700	10.0088	10.2927	10.7065	9.0931	5.0001	4.3160
มิ.ย.-09	430.3500	3.1700	10.7978	10.8375	11.5654	9.8007	5.5621	4.6609
ก.ค.-09	449.9100	2.9500	10.7467	10.9726	11.7939	9.9817	5.9136	4.7521
ส.ค.-09	467.2700	3.0900	10.8722	11.313	11.9746	10.1291	6.0619	4.8294
ก.ย.-09	511.8200	3.2100	11.8460	11.9327	12.9157	10.9249	6.5712	4.3416
ต.ค.-09	483.6700	3.6300	11.2063	11.4971	12.361	10.4431	6.2199	4.1667
พ.ย.-09	483.5400	3.6400	11.3137	11.5183	12.4915	10.541	6.351	4.2005
ธ.ค.-09	520.6900	3.5700	12.0606	12.2454	13.4429	11.3427	6.5789	4.5177

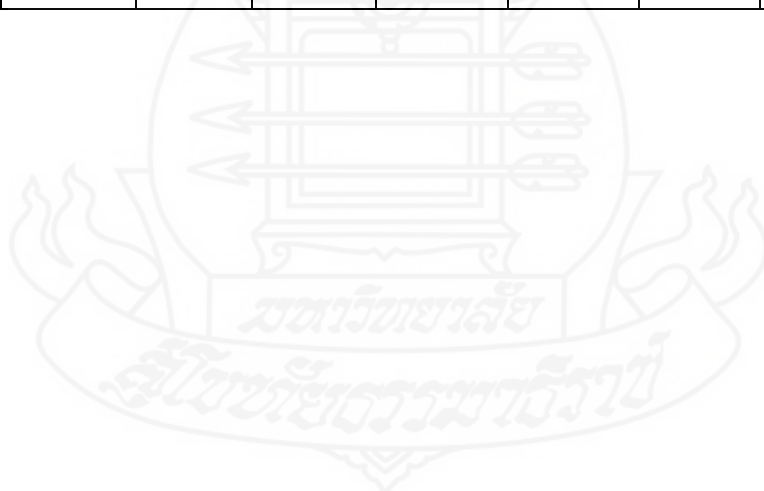
ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-10	490.7700	3.3600	11.2705	11.536	12.8348	10.8222	6.1823	4.3258
ก.พ.-10	507.6800	3.3500	11.7347	11.8684	13.3061	11.2208	6.3787	4.4808
มี.ค.-10	558.2800	3.4600	12.6136	12.4202	14.4494	12.1782	6.7797	4.2053
เม.ย.-10	538.9300	3.2800	12.3558	12.2081	14.1321	11.8757	6.5126	4.1138
พ.ค.-10	524.1400	3.1700	12.0996	11.7368	13.8893	11.6677	6.4411	4.0438
มิ.ย.-10	547.4600	3.0400	12.6909	12.2337	14.5002	12.1672	6.9306	4.2193
ก.ค.-10	583.8300	3.0700	13.6016	12.7466	15.3375	12.8883	7.5229	4.4599
ส.ค.-10	622.6700	2.9300	14.8994	13.4104	16.6452	13.969	8.2519	4.8192
ก.ย.-10	674.4200	2.7300	16.1143	14.4257	17.8657	14.9942	8.9432	4.8811
ต.ค.-10	677.5200	2.5800	16.0823	14.6449	17.8628	14.9892	8.7766	4.8781
พ.ย.-10	698.4600	2.9100	15.9039	14.4991	17.722	14.8948	8.696	4.8338
ธ.ค.-10	720.1900	3.2800	16.4316	14.9317	18.0681	15.1845	8.8524	4.9297



ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-11	668.5800	3.2700	15.7416	14.2846	17,3549	14.5267	8.4667	4.7313
ก.พ.-11	690.8900	3.4800	16.0397	14.2198	17,7177	14.8342	8.6094	4.8247
มี.ค.-11	735.9800	3.4100	16.9595	15.0713	18,7456	15.6956	9.2407	4.1592
เม.ย.-11	770.6900	3.3700	17.9595	15.6248	19,7412	16.5267	9.7982	4.3684
พ.ค.-11	754.0800	3.4800	17.8050	15.5458	19,8818	16.6524	9.8917	4.3974
มิ.ย.-11	729.7800	3.6100	17.4894	15.0028	19,4843	16.3387	9.7828	4.3150
ก.ค.-11	794.0100	3.8700	18.5948	16.3743	21,0761	17.6741	10.8892	4.6701
ส.ค.-11	747.0700	3.5100	18.1017	15.7674	20,6882	17.3749	10.4672	4.5806
ก.ย.-11	636.3000	3.5100	16.4192	14.0888	18,2996	15,3724	9.6043	3.8303
ต.ค.-11	691.9700	3.4000	16.6077	14.7115	18,6825	15.700	9.6006	3.9119
พ.ย.-11	697.3300	3.2600	17.4080	15.2847	19,5349	16.4603	10.0512	4.0885
ธ.ค.-11	718.4000	3.1200	18.8365	15.5574	20,6264	17.3826	10.3485	4.3197



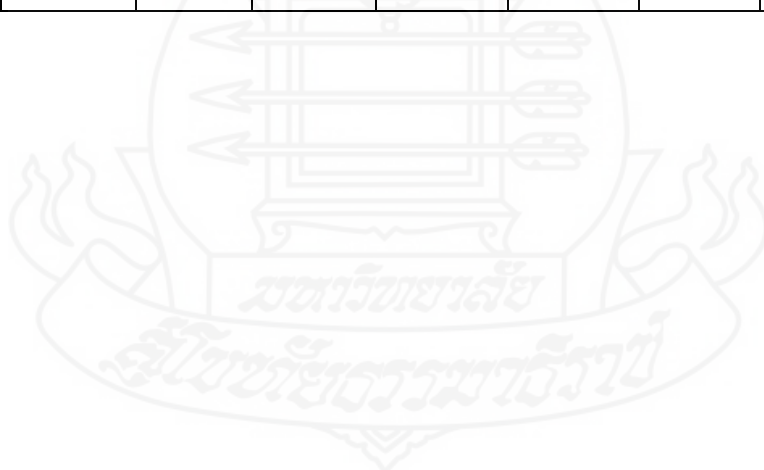
ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-12	757.4500	3.1200	19.7993	16.8529	21.8671	18.4474	11.0306	4.5834
ก.พ.-12	818.7800	3.1800	21.1491	17.6343	23.5845	19.8933	11.9714	4.9412
มี.ค.-12	842.9100	3.5100	22.6932	18.0772	24.9362	21.0505	12.9032	4.9741
เม.ย.-12	863.8200	3.5800	23.7541	18.4956	26.0432	22.0193	13.2844	5.2053
พ.ค.-12	791.5400	3.5600	22.5780	17.1539	24.6621	20.8852	12.6225	4.9209
มิ.ย.-12	814.3800	3.3800	23.7983	17.6096	25.5625	21.6562	13.1965	5.1046
ก.ค.-12	828.6700	3.2500	24.6877	18.2833	26.2188	22.1764	13.9798	5.2351
ส.ค.-12	840.3200	3.2000	25.3408	18.8561	26.6515	22.5285	14.1078	5.3142
ก.ย.-12	886.5800	3.3300	27.9453	20.7024	28.9019	24.4031	15.0589	4.7264
ต.ค.-12	879.0600	3.2300	28.9198	21.535	29.4664	24.8536	15.1647	4.8119
พ.ย.-12	898.8100	3.0900	30.1951	22.4995	30.2474	25.5093	15.8457	4.9353
ธ.ค.-12	945.3900	3.1800	33.1381	24.4003	32.6937	27.5396	16.2557	5.3231



ตารางที่ 1 NAV ณ วันสิ้นเดือนของแต่ละกองทุนที่ใช้ในการศึกษา(ต่อ)

Period	SET	BOND	BTP	BINFRA	BKA	BKA2	BTK	BKD
ม.ค.-13	988,2100	3.2300	35.9358	26.4588	34,7691	29.3137	16.8513	5.6662
ก.พ.-13	1014.0300	3.1800	37.4395	28.1104	36,4133	30.6675	18.1943	5.9263
มี.ค.-13	1024.9200	3.1900	37.5834	29.1714	37,1763	31.3011	19.7695	5.2966
เม.ย.-13	1055.6200	3.1300	38.2851	30.3151	37,3915	31.499	20.5542	5.3465
พ.ค.-13	1029.0100	2.9800	36.1651	29.9913	36,2135	30.508	20.3191	5.1423
มิ.ย.-13	982.9900	3.3200	33.7380	26.6555	33,7558	28.4144	18.813	4.7943
ก.ค.-13	966.0300	3.4600	32.5593	25.7324	32,4808	27.4051	17.45	4.6184
ส.ค.-13	882.9800	3.5900	29.8438	23.2691	29,9367	25.2393	15.7265	4.2484
ก.ย.-13	940.8800	3.6700	32.4878	25.1333	32,0874	27.0309	17.2601	4.5614
ต.ค.-13	987.0600	4.4900	34.1414	25.8334	33,5705	28.2734	17.7799	4.7695
พ.ย.-13	935.2200	3.5800	32.6126	24.0984	32,3033	27.1527	16.8126	4.5802
ธ.ค.-13	883.4000	3.5000	33.0166	22,4313	31.966	26.8889	15.6026	4.5322



ตารางที่ 2 ข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)

ปี	เดือน	(BKD)
2008	มกราคม	
	กุมภาพันธ์	
	มีนาคม	0.2100
	เมษายน	
	พฤษภาคม	
	มิถุนายน	
	กรกฎาคม	
	สิงหาคม	
	กันยายน	
	ตุลาคม	
	พฤศจิกายน	0.4600
	ธันวาคม	
	2009	มกราคม
กุมภาพันธ์		
มีนาคม		0.3400
เมษายน		
พฤษภาคม		
มิถุนายน		
กรกฎาคม		
สิงหาคม		
กันยายน		
ตุลาคม		
พฤศจิกายน		
ธันวาคม		

ตารางที่ 2 (ต่อ) ข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)

ปี	เดือน	(BKD)
2010	มกราคม	
	กุมภาพันธ์	
	มีนาคม	0.6000
	เมษายน	
	พฤษภาคม	
	มิถุนายน	
	กรกฎาคม	
	สิงหาคม	
	กันยายน	0.2700
	ตุลาคม	
	พฤศจิกายน	
	ธันวาคม	
2011	มกราคม	
	กุมภาพันธ์	
	มีนาคม	0.8900
	เมษายน	
	พฤษภาคม	
	มิถุนายน	
	กรกฎาคม	
	สิงหาคม	
	กันยายน	0.2400
	ตุลาคม	
	พฤศจิกายน	
	ธันวาคม	

ตารางที่ 2 (ต่อ) ข้อมูลการจ่ายเงินปันผลของกองทุนเปิดบัวแก้วปันผล(BKD)

ปี	เดือน	(BKD)
2012	มกราคม	
	กุมภาพันธ์	
	มีนาคม	0.2400
	เมษายน	
	พฤษภาคม	
	มิถุนายน	
	กรกฎาคม	
	สิงหาคม	
	กันยายน	0.9700
	ตุลาคม	
	พฤศจิกายน	
	ธันวาคม	
	2013	มกราคม
กุมภาพันธ์		
มีนาคม		0.7600
เมษายน		
พฤษภาคม		
มิถุนายน		
กรกฎาคม		
สิงหาคม		
กันยายน		
ตุลาคม		
พฤศจิกายน		
ธันวาคม		

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวปริศนา ทองใบ
วัน เดือน ปีเกิด	28 สิงหาคม 2557
สถานที่เกิด	จังหวัดฉะเชิงเทรา
ประวัติการศึกษา	ปริญญาวิทยาศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยเอเชียอาคเนย์ พ.ศ. 2549
สถานที่ทำงาน	-
ตำแหน่ง	-

