

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน
ในประเทศไทย

นางสาวจิตภา ธรรมานูวัตติ



การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2563

An Analysis of Equity Fund Performance in Thailand

Miss Jidapa Thammanuwat



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน ในประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล	นางสาวจิตาภา ธรรมานูวัตติ
แขนงวิชา	การจัดการธุรกิจและการบริการ
สาขาวิชา	วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข้มทอง)



ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ
ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษา **ค้นคว้าอิสระ** การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย
ผู้ศึกษา นางสาวจิตาภา ธรรมานาวุฒิ รหัสนักศึกษ 2613003421
ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัต ปีการศึกษา 2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย (2) วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย และ (3) จัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากร คือ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่เป็นกองทุนเปิด และมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 72 กองทุน ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึง เดือนธันวาคม 2562 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ประกอบด้วยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่มีระบบ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารแห่งประเทศไทย และข้อมูลรายละเอียดทางการเงินที่เกี่ยวกับกองทุน สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีการที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วยมูลค่าสินทรัพย์มาตรฐานวัดผลการดำเนินงานของชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน การจัดลำดับ และความถี่

ผลการศึกษาพบว่า (1) กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 32 กองทุน มีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยแต่ละกองทุนให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนประมาณร้อยละ 0.0015 – 0.0614 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนตลาดเท่ากับร้อยละ 0.0014 เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงพบว่ากองทุนรวมมีความเสี่ยงโดยเฉลี่ยประมาณ 0.0693 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง ประมาณ 0.6248 ในขณะที่กองทุนเปิดยูไนเต็ทฟันด์ มีความเสี่ยงต่ำที่สุดประมาณ 0.0258 (2) กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดชาร์ปและเตรเนอร์ คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) ส่วนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) และ (3) กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) เป็นกองทุนรวมตราสารทุนที่แสดงผลการดำเนินงานลำดับที่หนึ่ง รองลงมาคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) ส่วนกองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานลำดับสุดท้ายคือ กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล (VFOCUS-D)

คำสำคัญ ผลการดำเนินงาน กองทุนรวมตราสารทุน ประเทศไทย

Independent Study title: An Analysis of Equity Fund Performance in Thailand

Author: Miss Jidapa Thammanuwat; **ID:** 2613003421;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor;

Academic year: 2020

Abstract

The objectives of this study were (1) to analyze the rate of return and risk of equity fund in Thailand (2) to analyze the performance of equity fund in Thailand, and (3) to rank the performance of equity fund in Thailand.

This study focused on population, 72 open - ended equity funds with completed data and according to the study conditions. The period of study was 5 years from 1st January 2015 to 31st December 2019. The data used in the study was secondary data of equity funds in Thailand. They consisted of monthly net asset value, stock market index, systematic risk, fixed deposit interest rate, and financial information related to the equity fund for the same period. The methodologies employed in the study were net asset value, Sharpe, Treynor, and Jensen performance measurement, ranking, and frequency.

The results reported that (1) 32 equity funds in Thailand show the good performance. Their rate of returns were higher than the market return. The average monthly return of each equity fund was about 0.0015% - 0.0614% while the market return was 0.0014%. By considering the risk of equity fund, the results revealed that its average risk was about 0.6248 while the United Fund showed the lowest risk, 0.0258. (2) According to the performance measurement of Sharpe and Treynor, the Krung Thai Smart Equity Fund showed the best performance while Thanachart Permpoon Asset Dividend Fund showed the best performance, measured by Jensen measurement. (3) The first rank of performance was Krung Thai Smart Equity Fund. The next was Siam Commercial Money Security Fund and the last was Focus Equity Dividend Fund.

Keywords: Performance, Equity Fund, Thailand

กิตติกรรมประกาศ

ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาค้อต ที่กรุณารับเป็นที่ปรึกษาในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ และช่วยให้คำแนะนำวิธีการจัดทำ เรียบเรียง ตลอดจนตรวจสอบแก้ไข ตั้งแต่เริ่มต้นจนกระทั่งสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

ขอขอบคุณสมาคมบริษัทจัดการหลักทรัพย์กองทุนรวม ที่ได้อนุเคราะห์ข้อมูลและคำแนะนำต่างๆ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ห้องสมุดมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช รวมทั้งห้องสมุดมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช (วิทยาเขตนครสวรรค์) ที่ช่วยแนะนำวิธีการค้นหาข้อมูลในการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้

นอกจากนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณคณาจารย์สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ทุกท่าน ตลอดจนบิดา มารดา พี่น้อง และเพื่อนๆ ที่ได้ให้การสนับสนุน และเป็นกำลังใจที่ตลอดมา

จิตาภา ธรรมานุกูวดี

มกราคม 2564



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การศึกษา.....	2
ขอบเขตการศึกษา.....	3
วิธีดำเนินการศึกษา.....	3
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารทุน.....	7
ทฤษฎีกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน	13
การวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุน.....	17
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	20
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	25
การกำหนดประชากร.....	25
การเก็บรวบรวมข้อมูล	25
การคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน.....	26
การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม.....	27
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	28
ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ในประเทศไทย.....	28
ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย.....	39
ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย	44

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	49
สรุปลการศึกษา.....	49
อภิปรายผล.....	51
ข้อเสนอแนะ.....	53
บรรณานุกรม.....	54
ประวัติผู้ศึกษา.....	58



สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 4.1	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562.....	29
ตารางที่ 4.2	ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562.....	33
ตารางที่ 4.3	ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562.....	36
ตารางที่ 4.4	ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัด ดัชนีชาร์ป (Sharpe) ดัชนีเทรเนอร์ (Treydor) และดัชนีเจนเซน (Jensen).....	40
ตารางที่ 4.5	ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย	44
ตารางที่ 4.6	ผลการจัดลำดับกองทุนรวมตามค่าความถี่	47



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 เส้น Capital Market Line.....	15
ภาพที่ 3.1 แสดงเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolios Frontier).....	17



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันตลาดการเงินมีตราสารทางการเงิน (financial instruments) จำนวนหลากหลายประเภทไว้ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุน แต่ด้วยจำนวนตราสารที่มีให้เลือกมากมาย รวมถึงตราสารบางประเภทที่มีความซับซ้อน และผู้ลงทุนยังขาดความรู้ความเข้าใจเพียงพอในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ทำให้ผู้ลงทุนต้องใช้เวลาค่อนข้างมากในการศึกษาข้อมูลเพื่อทำความเข้าใจก่อนตัดสินใจลงทุน กองทุนรวมจึงเป็นเครื่องมือในการลงทุนหนึ่งที่สามารถช่วยผู้ลงทุนที่มีข้อจำกัดเรื่องการวิเคราะห์การศึกษาและติดตามข้อมูลการลงทุนอย่างละเอียดได้ โดยผู้ลงทุนสามารถลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทางการเงินที่ตรงกับความต้องการ ด้วยการซื้อ “หน่วยลงทุน” ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ออกจำหน่ายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพื่อระดมเงินเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ต่างๆ ตามที่ระบุไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม ผู้ลงทุนที่ซื้อหน่วยลงทุนนั้นมีฐานะเป็นเจ้าของทรัพย์สินในกองทุนรวม เทียบเคียงได้กับผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่มีฐานะเป็นเจ้าของบริษัท

กองทุนรวมเปรียบเสมือนเครื่องมือในการรวบรวมเงินออมจากผู้ลงทุน นำไปกระจายเข้าสู่ระบบแก่ผู้ที่ต้องการเงินทุนหรือหน่วยธุรกิจเพื่อนำไปลงทุน ซึ่งการลงทุนนี้เป็นส่วนสำคัญในทางเศรษฐศาสตร์ โดยเป็นตัวแปรหนึ่งในผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) การลงทุนที่เกิดขึ้นย่อมส่งผลให้มีการจ้างงานเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจทำให้มีการกระจายรายได้ โดยหน่วยธุรกิจที่ลงทุนจะช่วยในการกระจายทรัพยากรที่มีจำกัดไปสู่ระบบเศรษฐกิจอีกด้วย ฉะนั้นกองทุนรวมจึงมีส่วนสำคัญในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรงเพราะเงินที่นำเข้าสู่ระบบผ่านกองทุนรวมนี้ จะทำให้เกิดการลงทุน การจ้างงาน และการบริโภคที่สูงขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

การลงทุนในกองทุนรวมช่วยลดปัญหาในเรื่องของการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ และเวลาสำหรับการติดตามข่าวสารทางการเงินอย่างใกล้ชิด ทั้งยังสะดวกต่อการลงทุนแม้มีเงินจำนวนจำกัดและต้องการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ต่างๆ ให้มีความหลากหลาย เพื่อกระจายความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนกระจุกตัวในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์อย่างใดอย่างหนึ่ง และต้องการลดต้นทุนที่อาจสูงเกินไปจากการที่ต้องตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ต่างๆ

เนื่องจากการลงทุนในกองทุนรวม บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะมีทีมงานที่มีความรู้ความชำนาญในการลงทุนทำหน้าที่ติดตามข่าวสาร และตัดสินใจลงทุนแทนผู้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ โดยผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนต่างๆ ได้อย่างเหมาะสมตามความต้องการ นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมยังมีระบบงานรองรับที่โปร่งใสและเชื่อถือได้ การลงทุนในกองทุนรวมยังช่วยเพิ่มความมั่นใจในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน

เนื่องจากกองทุนรวมนั้นจะมีผู้ดูแลประโยชน์ (trustee) ที่ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของผู้ที่ถือหน่วยลงทุนในการดูแลรักษาผลประโยชน์ต่างๆ เช่น การดูแลตรวจสอบการบริหารจัดการกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน หรือการสอบทานความถูกต้องของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม และยังมีเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการตัดสินใจลงทุนให้แก่ผู้ลงทุน นอกจากนี้ยังมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นผู้กำกับดูแลและกำหนดกฎเกณฑ์สำหรับธุรกิจจัดการลงทุนอีกด้วย

ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวมจึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ผู้ลงทุนรายย่อยให้ความสนใจ และสามารถเข้ามาลงทุนได้ โดยสามารถรับผลตอบแทนที่ดีและมีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากกองทุนมีผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพ มีความรู้ความชำนาญและมีความเชี่ยวชาญในการวางแผนและตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558-2562

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์

2.1 เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

2.3 เพื่อจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากร คือ เฉพาะกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่เป็นกองทุนเปิด และมีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์ จำนวน 72 กองทุน
- 3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ศึกษาเฉพาะช่วงเวลาตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2558 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 เป็นระยะเวลา 5 ปี
- 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนใช้เฉพาะวิธีที่มีพื้นฐานจากตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ได้แก่ วิธีของ Sharpe, Treynor และ Jensen

4. วิธีดำเนินการศึกษา

วิธีดำเนินการศึกษาอาจสรุปได้ ดังนี้

- 4.1 กำหนดประชากร
- 4.2 เก็บรวบรวมข้อมูล
- 4.3 คำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยง
- 4.4 วิเคราะห์ผลการศึกษา

5. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

5.1 กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือ กองทุนที่มีนโยบายหลักในการแสวงหาผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นสามัญ เป็นต้น โดยเงินลงทุนในตราสารทุนเพื่อให้มีสถานะการลงทุนในหุ้น (Net Exposure) เฉลี่ยรอบปีบัญชีจะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนที่เหลืออาจจะมีการลงทุนในตราสารหนี้หรือเงินฝาก หากผู้จัดการกองทุนรวมเห็นว่าเหมาะสม แต่โดยทั่วไปผู้จัดการลงทุนรวมประเภทนี้มักจะลงทุน ในตราสารทุนในสัดส่วนที่ค่อนข้างมาก

5.2 ผลการดำเนินงาน คือ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดี กองทุนรวมตราสารทุนจึงเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการนำเงินไปแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งในรูปแบบเงินปันผลและการเพิ่มขึ้นของราคาจากการซื้อตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่ง การเคลื่อนไหวของมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันจะมีการแกว่งตัวไปตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ หากช่วงระยะเวลาใดที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์มีความผันผวน มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนก็จะมีค่าผันผวนคล้ายคลึงกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนจะต้องเข้าใจ ความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารทุน ซึ่งโดยธรรมชาติจะมีราคาปรับตัวขึ้นลงในแต่ละช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ ได้มากกว่าหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ นอกจากนี้ เงินลงทุนที่จะนำมาลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้ควร จะเป็นเงินลงทุนที่สามารถลงทุนได้ในระยะยาวเมื่อเทียบกับการลงทุนในกองทุนรวมประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ เนื่องจากการลงทุนในตราสารทุนแม้จะมีความผันผวนในระยะสั้นและปานกลาง แต่ในระยะยาวแล้วจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีและมีโอกาสน้อยลงที่จะขาดทุน โดยกองทุนรวมตราสารทุน เหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการเติบโตของเงินลงทุนที่สูงและรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มาก

5.3 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) คือ บริษัทหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ทำธุรกิจการจัดการกองทุนรวม และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดย บลจ. จะทำหน้าที่ในการเสนอขายหน่วยลงทุนให้กับผู้ลงทุน ในการดำเนินธุรกิจการจัดการกองทุนรวมนั้น บลจ. จะต้องดำเนินการให้อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดย บลจ. มีหน้าที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมให้เป็นไปตามรายละเอียดโครงการที่ยื่นไว้กับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลอดจนจัดทำหนังสือชี้ชวนที่ แจกจ่ายให้กับผู้ลงทุน

5.4 หนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุน คือ เอกสารสำคัญที่ บลจ. จะต้องจัดทำขึ้น ตามกฎของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และต้องเผยแพร่ให้ผู้ลงทุนทราบ หรือแจกจ่ายให้แก่ผู้ลงทุน (เมื่อถูกร้องขอ) ทุกครั้งที่มีการเสนอขายหน่วยลงทุน หนังสือชี้ชวนต้องมีข้อมูลที่ถูกต้องครบถ้วน และเพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน โดยต้องมีการใช้ข้อความที่สามารถเข้าใจได้ง่าย และไม่แสดงข้อความหรือข้อมูลที่เป็นเท็จ เกินความจริงหรืออาจก่อให้เกิดความเข้าใจผิด

5.5 กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) หมายถึง การลงทุนของบุคคลหรือนิติบุคคล ในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภทในเวลาเดียวกัน เช่น ลงทุนในหุ้น ตั๋วแลกเงิน พันธบัตร หน่วยลงทุน หรือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวม เป็นต้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจาย ความเสี่ยงจากการลงทุนให้ต่ำที่สุด และคาดหวังในอัตราผลตอบแทนสูงสุด

5.6 ความเสี่ยงในการลงทุน (Investment Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) เบี่ยงเบนหรือแตกต่างไปจากอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ว่าจะได้รับ (Expect Return)

5.7 ความเสี่ยงรวม (Total Risk) หมายถึง ผลรวมของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)

5.8 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกตัวในตลาด เช่น การปรับอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจ การเมืองไม่มีเสถียรภาพ ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนทำให้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หากแต่ระดับผลกระทบของผลตอบแทนในแต่ละหลักทรัพย์จากปัจจัยดังกล่าว จะมีความแตกต่างกันตามขนาดและประเภทของธุรกิจนั้น

5.9 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้น (Specific Risk) โดยไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่นในตลาด แต่อาจรวมถึงความเสี่ยงที่เกิดจากสหสัมพันธ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ปัจจัยที่ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ การจัดการด้านการเงินผิดพลาด ปัญหาด้านแรงงานในธุรกิจนั้นๆ เป็นต้น ความเสี่ยงชนิดนี้สามารถทำให้ลดลงหรือขจัดให้หมดได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภทที่อยู่ต่างอุตสาหกรรม ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถชดเชยกันได้ คงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

5.10 การวัดผลการดำเนินงานกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Performance Measures) หมายถึง การวัดความสามารถในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนของกองทุนรวมต่างๆ ในช่วงระยะเวลาที่ลงทุนหนึ่งๆ ว่าสามารถสร้างผลกำไรหรือหาผลตอบแทนในการลงทุนให้กับลูกค้าดีกว่าโดยเปรียบเทียบกับดัชนีมาตรฐาน (Benchmark) ของตลาดหลักทรัพย์ หรือได้สูงกว่ากองทุนอื่นที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกัน มีความเสี่ยงระดับเท่ากัน และในระยะเวลาเดียวกัน

5.11 ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) หมายถึง ตลาดทุนที่ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถตกลงซื้อขายหลักทรัพย์ที่ต้องการได้ในราคายุติธรรม (Fair Price) หรือในราคาตลาดที่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น ไม่สูงกว่าราคาหรือมูลค่าที่ควรเป็น (Overpriced) หรือต่ำกว่าราคาหรือมูลค่าที่ควรเป็น (Underpriced) ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างเท่าเทียมกัน ถูกต้อง ครบถ้วน และในเวลาที่เหมาะสมพร้อมเพรียงกัน ไม่มีผู้ใดได้เปรียบหรือเสียเปรียบ จึงตกลงกันได้ ในราคายุติธรรม

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังต่อไปนี้

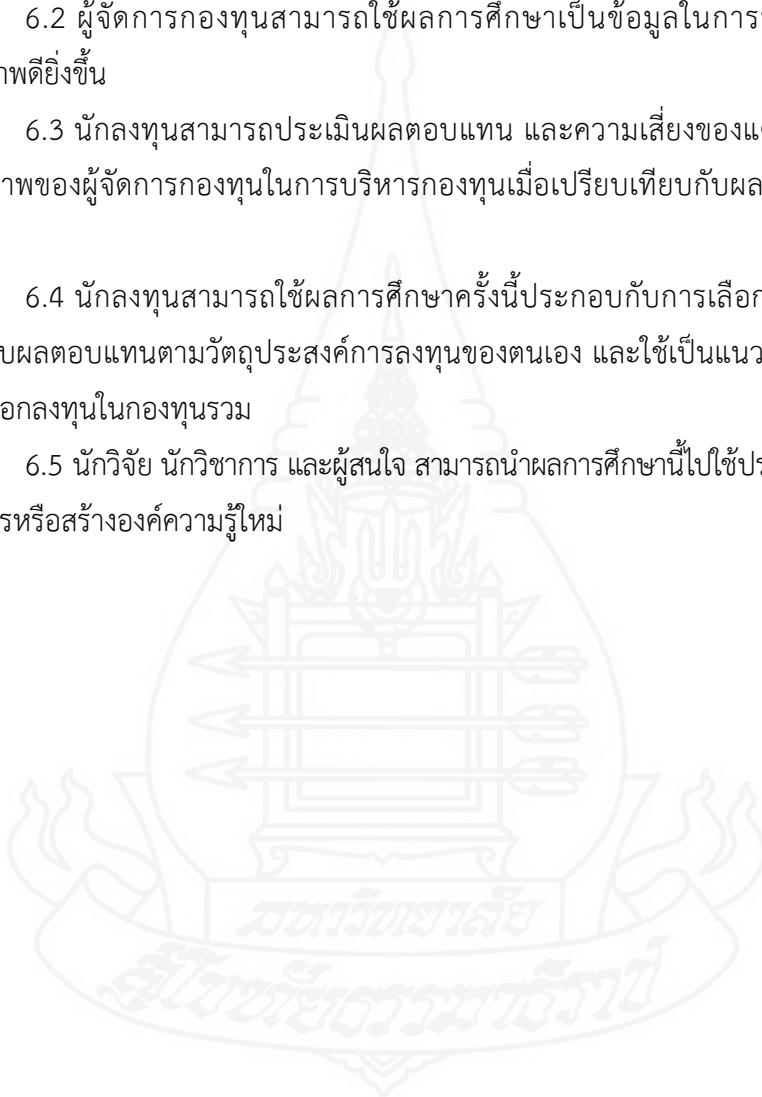
6.1 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมอื่น

6.2 ผู้จัดการกองทุนสามารถใช้ผลการศึกษาเป็นข้อมูลในการบริหารกองทุนให้มีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น

6.3 นักลงทุนสามารถประเมินผลตอบแทน และความเสี่ยงของแต่ละกองทุน รวมทั้งประสิทธิภาพของผู้จัดการกองทุนในการบริหารกองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

6.4 นักลงทุนสามารถใช้ผลการศึกษานี้ประกอบการเลือกกลยุทธ์ที่เหมาะสม เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม

6.5 นักวิจัย นักวิชาการ และผู้สนใจ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประโยชน์ในการต่อยอดทางวิชาการหรือสร้างองค์ความรู้ใหม่



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 จะอธิบายถึงแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน โดยจะอธิบายเกี่ยวกับ

1. แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารทุน
2. ทฤษฎีกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน
3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน
4. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวมตราสารทุน

1.1 กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนประเภทต่างๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นๆ โดยสัดส่วนของการลงทุนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด คือ โดยเฉลี่ยแล้วไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ทั้งนี้ เมื่อผู้จัดการกองทุนได้ลงทุนเป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดดังกล่าวข้างต้นแล้ว เงินทุนส่วนที่เหลือก็สามารถที่จะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทอื่นๆ เช่น เงินฝากหรือตราสารหนี้ หรือนำเงินทั้งหมดไปลงทุนในตราสารทุนก็ได้ กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง เนื่องจากเป็นการนำเงินไปลงทุนในตราสารทุน ซึ่งมีความผันผวนของราคาหรือมีความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูง แต่ก็ให้ผลตอบแทนในอัตราที่สูงด้วยเช่นเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

1.2 ความสำคัญของกองทุนรวม กองทุนรวมเปรียบเสมือนเครื่องมือในการรวบรวมเงินออมจากผู้ลงทุน นำไปกระจายเข้าสู่ระบบแก่ผู้ที่ต้องการเงินทุนหรือหน่วยธุรกิจเพื่อนำไปลงทุน การลงทุนที่เกิดขึ้นย่อมส่งผลให้มีการจ้างงานเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจทำให้มีการกระจายรายได้ ฉะนั้นกองทุนรวมจึงมีส่วนสำคัญในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง เพราะเงินที่นำเข้าสู่ระบบผ่านกองทุนรวมนี้จะทำให้เกิดการลงทุน การจ้างงาน และการบริโภคที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

1.3 กองทุนรวมตราสารทุน เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ได้แก่

1) หุ้นสามัญ (Common Stock) คือ ตราสารสิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิในการออกเสียงลงมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นและมีสิทธิได้รับเงินปันผล (ตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือครอง) โดยจำนวนเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับผลกำไรจากการดำเนินงานประจำปีและนโยบายการจ่ายปันผลของบริษัท

2) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) คือ ตราสารสิทธิที่ผู้ถือมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการเช่นเดียวกับหุ้นสามัญ แต่มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ และในส่วนของผลตอบแทน เมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงานผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่ ซึ่งอาจจะมากหรือน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้

3) ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น (Warrant) คือ ตราสารที่ผู้ถือจะได้รับสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญจากบริษัทที่ออก Warrant นั้นในราคาและระยะเวลาที่กำหนดไว้

4) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable Subscription Rights : TSR) คือ ตราสารที่บริษัทออกให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถืออยู่เพื่อให้ผู้ถือหุ้น (หรือผู้ได้รับโอนสิทธิมาจากผู้ถือหุ้นเดิม) ใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท

5) ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipt : DR) คือ ตราสารที่ออกและเสนอขายโดย บริษัท สยามดีอาร์ จำกัด (บริษัทในเครือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิเหมือนลงทุนในหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ เช่น หากหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้นสามัญก็จะได้รับเงินปันผลเหมือนหุ้นสามัญ แต่ DR จะมีกำหนดอายุการไถ่ถอน ซึ่งผู้ถือต้องมีสัญชาติไทย และต้องออกเสียงลงคะแนนผ่านบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด เท่านั้น

6) ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non - Voting Depository Receipt : NVDR) คือ ตราสารที่ออกและเสนอขายโดย บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีลักษณะคล้ายกับ DR แต่ NVDR จะไม่มีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น

1.4 ผลตอบแทนและความเสี่ยง

1) ผลตอบแทน (Return) หมายถึง กระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนหรือจากการเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่งที่ผู้ลงทุนถือครองกรรมสิทธิ์หรือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนแต่ละรายได้รับ คือ ผลตอบแทนซึ่งกองทุนรวมได้รับจากการลงทุนในตราสารเงินประเภทต่างๆ และนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนอีกทีหนึ่งตามสัดส่วนที่ได้ลงทุนไว้แต่แรกในกองทุนรวม อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนในอดีตที่ได้รับจากกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งรับประกันผลตอบแทนในอนาคตที่จะได้รับ เนื่องจากปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อภาวะการลงทุน

การลงทุนในกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนดีและสม่ำเสมอ โดยรูปแบบของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับจากการลงทุน แบ่งเป็น 2 รูปแบบ คือ

(1) เงินปันผล (Dividend) เป็นผลตอบแทนที่กองทุนรวมจ่ายให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนในรูปแบบเงินสด โดยในงวดปีบัญชีใดๆ กองทุนรวมอาจจ่ายเงินปันผลมากกว่า 1 ครั้ง หรืออาจงดจ่ายเงินปันผลก็ได้ขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ทั้งนี้ กองทุนรวมที่จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ลงทุนได้นั้นต้องเป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล และมีกำไรสะสมหรือกำไรจากการดำเนินงาน

(2) กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) เป็นผลต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนได้รับเมื่อขายหน่วยลงทุนกับมูลค่าหน่วยลงทุนที่ผู้ลงทุนจ่ายเพื่อซื้อหน่วยลงทุนนั้น ซึ่งหากมูลค่าขายหน่วยลงทุนสูงกว่ามูลค่าซื้อหน่วยลงทุนผลต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนดังกล่าว คือ กำไรที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุน (capital gain) แต่หากมูลค่าขายหน่วยลงทุนต่ำกว่ามูลค่าซื้อหน่วยลงทุนผลต่างของมูลค่าหน่วยลงทุน คือ ขาดทุนที่ได้รับจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุน (capital loss)

2) การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม คำนวณจากอัตราเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับค่าด้วยเงินปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (holding period return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษา มาหาค่าเฉลี่ย (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

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

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม p ณ เวลาที่ t
 NAV_t = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม p ณ เวลาที่ t
 NAV_{t-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม p ณ เวลาที่ t - 1
 D_t = เงินปันผลจ่ายในเวลาที่ t

โดย มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน = $\frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน คำนวณโดยใช้สูตรดังนี้

$$\overline{R_{pt}} = \frac{\sum R_{pt}}{n}$$

โดยที่ $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม p ณ เวลาที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3) อัตราผลตอบแทนของตลาด ในกรณีที่ต้องการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกับผลการดำเนินงานของตลาด เราจะคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาด ตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งคำนวณโดยใช้สูตรดังนี้

$$R_{mt} = \frac{R_t - R_{t-1}}{R_{t-1}}$$

โดยที่ R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 R_t = มูลค่าของตลาด ณ เดือนที่ t
 R_{t-1} = มูลค่าของตลาด ณ เดือนที่ t-1

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน คำนวณโดยใช้สูตรดังนี้

$$\overline{R_{mt}} = \frac{\sum R_{mt}}{n}$$

โดยที่ $\overline{R_{mt}}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาทำการศึกษา

4) อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ตัวแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อาจเป็นได้ทั้งตัวเงินคลังหรือพันธบัตรรัฐบาลแล้วแต่ความเหมาะสม แม้ว่าในทางทฤษฎีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ แต่ในสถานการณ์จริงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาหนึ่ง มักจะผันผวนตลอด ดังนั้น จึงต้องคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วย โดยใช้สูตรดังนี้

$$\bar{R}_f = \frac{\sum R_{ft}}{n}$$

โดยที่ \bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 R_{ft} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

5) ความเสี่ยง หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุนไม่เป็นไปตามอย่างที่คาดหวังไว้ ความเสี่ยงจากการลงทุนแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

(1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้และไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้า เช่น การเปลี่ยนแปลงของสถานะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงทางสังคม ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้

(2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ เป็นความเสี่ยงที่สามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยแบ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงานคือ ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการตัดสินใจในเรื่องของโครงสร้างเงินทุน

การคำนวณความเสี่ยงของกองทุนรวม สามารถวัดได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยใช้สูตรดังนี้

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_{pt})^2}{n}}$$

โดยที่ σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
 \bar{R}_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

การคำนวณความเสี่ยงของตลาด จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้สูตรดังนี้

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}{n}}$$

โดยที่ σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด
 \bar{R}_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

6) ค่าเบต้า (β) เป็นค่าทางสถิติที่ใช้วัดความเสี่ยงเป็นระบบของกองทุนรวม โดยเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อเทียบกับความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ โดยใช้สูตรดังนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่ β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม
 σ_m^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด
 COV_{pm} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยใช้สูตรดังนี้

$$COV_{pm} = \frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_{pt})(R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{n}$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เดือนที่ t
 \bar{R}_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

2. ทฤษฎีกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ประกอบด้วย

2.1 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ (Markowitz Portfolio Theory)

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่พิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คาดหวังควบคู่ไปกับค่าความแปรปรวนของกลุ่มหลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุนนั้น ตั้งอยู่บนสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมการลงทุนของผู้ลงทุนโดยตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ใช้เหตุผล (Rational Investor) ในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งสะท้อนมายังพฤติกรรมการลงทุนภายใต้สมมติฐานต่างๆ ดังต่อไปนี้

- 1) ผู้ลงทุนพิจารณาทางเลือกในการลงทุนโดยใช้การกระจายตัวของความน่าจะเป็น (Probability Distribution) ที่จะเกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง
- 2) ผู้ลงทุนเป็นผู้แสวงหาความมั่งคั่งสูงสุด (Wealth Maximizer) โดยผู้ลงทุนจะคาดหวังอัตราประโยชน์สูงสุดในช่วงเวลาการลงทุนที่กำหนด
- 3) ผู้ลงทุนจะประมาณค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยดูจากค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน
- 4) ผู้ลงทุนจะใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) และความเสี่ยง (Risk) เพียง 2 ปัจจัยเท่านั้นในการพิจารณาเลือกลงทุน
- 5) ผู้ลงทุนเป็นผู้พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) โดยจะพิจารณาลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า สำหรับทางเลือกที่มีอัตราผลตอบแทนเท่ากัน และจะพิจารณาเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่า หากมีความเสี่ยงเท่ากัน

จากสมมติฐานดังกล่าว สามารถนำไประบุบุคลิกของของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนสนใจลงทุน โดยการระบุผลลัพธ์จากการลงทุนว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ และผู้ลงทุนเลือกที่จะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดจากการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพหรือที่เรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolio) ซึ่งเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เสนออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุดในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำสุด ในบรรดากลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับเดียวกัน

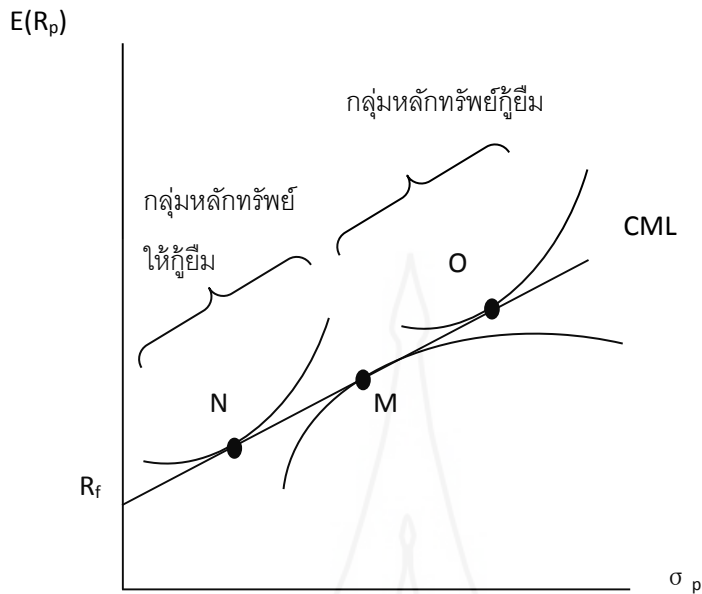
2.2 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) เป็นแนวคิดที่พัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยเป็นทฤษฎีที่อาศัยกลไกหลักที่สำคัญคือ อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) ซึ่งหมายถึงหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนที่มีความแน่นอน หรืออีกนัยหนึ่งหากผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทนเท่าใด ผู้ลงทุนก็จะได้รับอัตราผลตอบแทนจำนวนเท่านั้น เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาลงทุน โดยไม่มีความเสี่ยงใดๆ โดยมีสมมติฐานบางประการ ดังนี้

- 1) ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนที่มีเหตุผล และเป็นผู้ลงทุนที่มีประสิทธิภาพ
- 2) ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืม และสามารถกู้ยืมเงินได้ที่อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงโดยไม่มีการจำกัดจำนวนการกู้ยืม
- 3) ผู้ลงทุนทั้งหมดมีการคาดการณ์ความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นไปในแนวทางเดียวกัน
- 4) ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน เช่น 1 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น
- 5) จำนวนของหลักทรัพย์จะมีจำนวนคงที่ และในการลงทุนครั้งหนึ่งๆ ผู้ลงทุนสามารถแบ่งการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด
- 6) ในการซื้อขายหลักทรัพย์จะไม่มีการพิจารณาเรื่องผลกระทบทางภาษี หรือค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมใดๆ ที่เกี่ยวข้อง
- 7) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย หรือผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์เกี่ยวกับระดับเงินเฟ้อได้ล่วงหน้า
- 8) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ ซึ่งหมายถึงการลงทุนทุกประเภทจะให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงเสมอ

จะเห็นได้ว่าทฤษฎีตลาดทุนที่พัฒนามาจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยมีการให้กู้ยืมหรือกู้ยืมที่อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ซึ่งจะทำให้เกิดเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่เรียกว่า Capital Market Line หรือ CML นั้นเอง

ข้อสรุปของ Capital Market Line ประกอบด้วย แนวคิดที่สำคัญ คือ ผู้ลงทุนทุกคนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงชุดเดียวกันเสมอ ไม่ว่าผู้ลงทุนแต่ละคนนั้นจะมีระดับความกลัว ความเสี่ยงที่แตกต่างกันเท่าใดก็ตาม กลุ่มหลักทรัพย์นั้นคือกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio)



ภาพที่ 2.1 เส้น Capital Market Line

ที่มา : สรศาสตร์ สุขเจริญสิน. (2557, น. 38).

จากภาพที่ 2.1 จุดที่แสดงถึงกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวจะอยู่ก่อนไปทางจุด R_f เช่น จุด N และหากผู้ลงทุนคนใดที่กลัวความเสี่ยงน้อย หรือสามารถรับความเสี่ยงได้มาก จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ก่อนไปทางขวาของเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่นี้ เช่น จุด O เป็นต้น ดังนั้น การกู้ยืมเงินมาลงทุนจะมีความเสี่ยงที่สูงกว่า และผู้ลงทุนจะคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นไปด้วย

2.3 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Markowitz Efficient Frontier)

นักลงทุนจะลงทุนในลักษณะกลุ่มสินทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยสินทรัพย์หลายชนิด เพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง เช่น การลงทุนโดยตรงในตลาดการเงิน การลงทุนในกองทุนบำเหน็จบำนาญ การทำประกันชีวิตเพื่อเก็บออม การลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารทุน การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

Harry M. Markowitz ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ทฤษฎีนี้เป็นที่นิยมและใช้คัดเลือกหลักทรัพย์เข้ามาอยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ทำให้ทฤษฎีดังกล่าวของ Markowitz ได้รับรางวัลโนเบลในปี ค.ศ. 1990 ทฤษฎีนี้ถือเป็นขั้นตอนแรกที่สำคัญในการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ นั่นก็คือ ขั้นตอนการสร้างชุดกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ เรียกว่า ขอบโค้งการลงทุนที่มีประสิทธิภาพของสินทรัพย์เสี่ยง (Efficient Frontier of Risky Asset) โดยการวางรากฐานว่าการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์

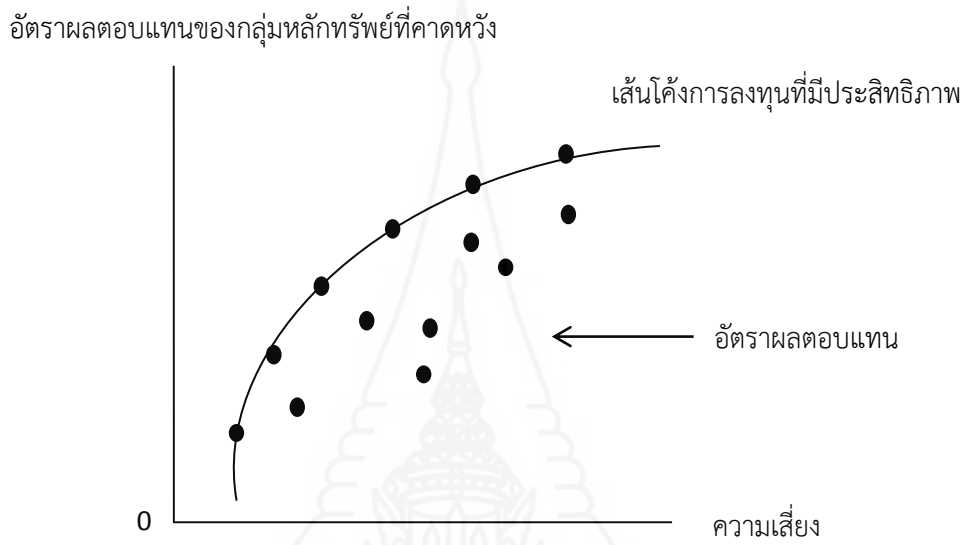
แต่ละคู่มือได้มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงแสดงให้เห็นว่านักลงทุนสามารถที่จะสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์จำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำสุด

ข้อสมมติฐาน ตามแนวคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz มักอยู่ภายใต้สมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุน ดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก นักลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ในช่วงระยะเวลาลงทุน
- 2) นักลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของนักลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงเมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
- 3) นักลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
- 4) การตัดสินใจของนักลงทุนขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ และความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้น เส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
- 5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) หมายถึง การลงทุนที่ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่งหรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolios) นักลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมาก จากภาพที่ 2.1 เป็นการลากเป็นเส้นเชื่อมจุด แสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้ เรียกเส้นนี้ว่า “เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เท่ากัน” แต่ละจุดแสดงถึง

การลงทุนที่เป็นไปได้ เมื่อลากเส้นเชื่อมแต่ละจุดของการลงทุนที่มีประสิทธิภาพเข้าด้วยกัน จะได้เส้นขอบโค้งการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier Curve) ที่ให้อัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงต่างกัน โดยนักลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นโค้ง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้นั้นขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละราย



ภาพที่ 3.1 แสดงเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolios Frontier)

ที่มา : Brigham and Ehrhardt (2005, p. 179)

3. การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะอธิบายดังนี้

3.1 มาตรการของ Sharpe มาตรการตัวแบบของ Sharpe เป็นมาตรการที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุน โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง กับผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของตลาด โดยความเสี่ยงที่ใช้ ได้แก่ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นมาตรวัดความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยใช้สูตรดังนี้

$$S_p = \frac{\overline{R_{pt}} - \overline{R_f}}{\sigma_p}$$

โดยที่ S_p = Sharpe's Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
 $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม

มาตรวัด Sharpe's Ratio ของตลาด โดยใช้สูตรดังนี้

$$S_m = \frac{\overline{R_{mt}} - \overline{R_f}}{\sigma_m}$$

โดยที่ S_m = Sharpe's Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
 $\overline{R_{mt}}$ = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด

ค่าชาร์ปยิ่งสูงแสดงว่าผู้จัดการการลงทุนสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

3.2 มาตรวัดของ Treynor มาตรวัดตัวแบบของ Treynor เป็นมาตรวัดที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้วของทั้งกลุ่มหลักทรัพย์และของตลาด โดยความเสี่ยงที่ใช้ได้แก่ค่าเบต้า ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งค่าเบต้าเป็นค่าที่บ่งถึงระดับและทิศทางของความแปรปรวน โดยใช้สูตรดังนี้

$$T_p = \frac{\overline{R_{pt}} - \overline{R_f}}{\beta_p}$$

โดยที่ T_p = Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
 $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

มาตรวัด Treynor Ratio ของตลาด โดยใช้สูตรดังนี้

$$T_m = \frac{\overline{R_{mt}} - \overline{R_f}}{\beta_m}$$

โดยที่ T_m = Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
 $\overline{R_{mt}}$ = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 β_m = ค่าเบต้าของตลาด

ค่าเทรเนอร์ยิ่งมากถือว่าผู้จัดการการลงทุนสามารถลงทุนได้ผลตอบแทนส่วนเพิ่มมาก ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

3.3 มาตรวัดของ Jensen มาตรวัดตัวแบบของ Jensen เป็นมาตรวัดที่อาศัยแนวคิดการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนที่เกิดขึ้นแล้ว เปรียบเทียบกับเกณฑ์ผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ซึ่งคำนวณโดยใช้แนวคิด capital asset pricing model (CAPM) เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นหรือค่าอัลฟา (alpha) โดยใช้สูตรดังนี้

$$\alpha_p = \overline{R_{pt}} - \left[\overline{R_f} + (\overline{R_{mt}} - \overline{R_f})\beta_p \right]$$

โดยที่ α_p = Jensen Alpha ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
 $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย
 $\overline{R_{mt}}$ = อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย
 $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเฉลี่ย
 β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ถ้าค่า (α_p) ยิ่งมาก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง (เบต้า) ที่กำหนด

4. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

นวรรตน์ กิ่งอรุณชัย (2550) ได้ทำการศึกษาศึกษาการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานกองทุนรวมในประเทศไทย กองทุนรวมที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ กองทุนเปิดตราสารทุน จำนวน 71 กองทุน ที่ดำเนินการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจำนวน 11 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการวิจัย คือ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2547 โดยใช้ดัชนีชาร์ป ดัชนีเทรเนอร์ และดัชนีเจเนเซน ส่วนการเปรียบเทียบผลตอบแทนแต่ละกองทุนพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ และวิเคราะห์นโยบายการลงทุนของกองทุนจากข้อมูลรายละเอียดการลงทุนของกองทุน ผลการศึกษาพบว่า ในภาพรวมกองทุนรวมตราสารทุนดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีคือ ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนตลาดตลอดระยะเวลาที่ทำการวิจัย ยกเว้นปี 2544 ที่ผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าผลตอบแทนตลาด กองทุนที่ให้ผลตอบแทนอยู่ในลำดับที่ 1 ถึง 3 ของแต่ละปี คือ กองทุน ABG, STK, RKF2, RKF3, AYFSTECH, B-INFRA, INGTEF, KPLUS2, TISCOEDF, SCDF และ BKA ส่วนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานเป็นอันดับสุดท้ายของแต่ละปี คือ กองทุน AYFSTECH BCAP TCMEQF และ STD

ภัทรพล เลหาทุไรกุล (2555) ได้ทำการศึกษาศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย โดยศึกษาจากกองทุนรวมตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินการต่อเนื่องตลอดช่วงเวลา ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2555 มีจำนวนทั้งสิ้น 230 กองทุน โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป เทรเนอร์ และเจเนเซน ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 57 กองทุน ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแต่ละกองทุนให้อัตราผลตอบแทนประมาณร้อยละ 3.00 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนตลาดเท่ากับร้อยละ 1.74 เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงพบว่า กองทุนจำนวน 110 กองทุน มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด โดยค่าดัชนีเบต้าเฉลี่ยเท่ากับ 0.83 ขณะที่กองทุนที่เหลือ 120 กองทุน มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาดโดยค่าดัชนีเบต้าสูงกว่า 1 เมื่อใช้มาตรวัดของชาร์ป เทรเนอร์ และเจเนเซน ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนจะเห็นได้ว่ากองทุนเปิดบัวแก้ว 2 กองทุนเปิดบัวหลวงธณคม กองทุนเปิดอเบอร์ดีนสมอลแค็ป และไทยไพรม์ฟันด์ เป็นกองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุด

ฐานันดร จันท์สีทอง (2551) ได้ทำการศึกษาศึกษาการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV) 500 ล้านบาทขึ้นไป จำนวน 15 กองทุน ทำการศึกษาสองช่วง ช่วงแรกระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 ช่วงที่สองระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2548 ใช้มาตรวัดตัวแบบของ Sharpe และ Treynor เพื่อวัด

ประสิทธิภาพการบริหารกองทุน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนโดยเฉลี่ยมีค่าติดลบในช่วงแรกและเพิ่มขึ้นอยู่ในแนวกว้างในช่วงที่สอง ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ โดยกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนที่ดีที่สุดทั้งสองช่วงเวลาคือ กองทุนเปิดอเบอร์ดีน โกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟันด์ แต่ก็มีความเสี่ยงสูง ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่า 1 ทุกช่วงการศึกษา แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนตามมาตรวัดตัวแบบของ Sharpe และ Treynor พบว่า โดยเฉลี่ยในช่วงแรกกองทุนมีความสามารถในการบริหารต่ำกว่าตลาด แต่ในช่วงที่สองกองทุนมีความสามารถในการบริหารสูงกว่าตลาด กองทุนที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนที่ดีที่สุดคือ กองทุนเปิดอเบอร์ดีน โกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็กซ์ ฟันด์

พรพรรณ สุวัฒน์เมฆินทร์ (2552) ได้ทำการศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 20 กองทุน โดยใช้ข้อมูลทุดียูมิที่รวบรวมจากฐานข้อมูลของสมาคมจัดการกองทุนรวมและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2551 โดยใช้วิธีการวัดตามตัวแบบของ Sharpe, Treynor, Jensen และวิธีการ Data Envelopment Analysis (DEA) ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยกองทุนเปิดอยุธยา อีควิตี้ (AYFSEQ) ให้ผลการดำเนินงานอันดับที่ดีที่สุดจากทั้งมาตรวัด Sharpe, Jensen และวิธีการ DEA ในขณะที่กองทุนเปิดอเบอร์ดีน เอเชียแปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ (ABAPAC) ให้ผลการดำเนินงานอันดับที่สี่ตามมาตรวัด Treynor สำหรับการประเมินผลการดำเนินงานตามวิธีการ DEA พบว่าให้ผลการดำเนินงานของกองทุนในลำดับที่แตกต่างจากมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen กล่าวคือ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูง โดยมีความเสี่ยงและค่าธรรมเนียมการขายและรับซื้อหน่วยลงทุนที่ต่ำ จะมีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งความแตกต่างของผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นนั้นเป็นผลมาจากทฤษฎีและแนวคิดที่นำมาประยุกต์ใช้ต่างกันทั้งในด้านความเสี่ยงที่นำมาปรับอัตราผลตอบแทน และปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงาน

จักรณัฎเทพ กรินชัย (2544) ได้ทำการศึกษาเรื่องการเปรียบเทียบความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยจำแนกตามนโยบายการลงทุน เป็น 3 กลุ่ม กลุ่มละ 6 กองทุน ได้แก่ กลุ่มนโยบายกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ และกองทุนรวมที่ลงทุนทั้งในตราสารหนี้และตราสารทุน โดยวิเคราะห์จากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2540 ถึงเดือนมิถุนายน 2543 ในส่วนของการประเมินผลการดำเนินงานจะใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen, Treynor, Sharpe และ Treynor-Black ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมที่มีความสัมพันธ์กับตลาดน้อยที่สุด คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ให้อัตราผลตอบแทนมากที่สุดและมีความเสี่ยงต่ำที่สุด รองลงมาเป็นกองทุน

ตราสารผสม สุดท้ายเป็นกองทุนรวมตราสารทุน ซึ่งเป็นกลุ่มที่ให้อัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดและมีความเสี่ยงสูงที่สุด โดยเป็นกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับตลาดมากที่สุดด้วย ในส่วนของการวัดผลการดำเนินงานจากการใช้มาตรวัดของ Treynor และ Sharpe ผลที่ออกมาจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยกองทุนรวมตราสารหนี้จะให้ผลการดำเนินงานดีที่สุด รองลงมาคือกองทุนรวมแบบผสม และกองทุนรวมตราสารทุน

Atiqa & Adiana (2009) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนในประเทศมาเลเซียระหว่างกองทุนที่ลงทุนในประเทศเปรียบเทียบกับกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศว่าผลการดำเนินงานของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศมีประสิทธิภาพสูงกว่ากองทุนที่ลงทุนในประเทศ โดยการศึกษาใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนในประเทศจำนวน 26 กองทุน และใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศจำนวน 23 กองทุน ระหว่างปี 2000 ถึงปี 2006 ตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในประเทศใช้ KLCI : The Kuala Lumpur Composite Index และตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศใช้ MSCI AC : The Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific และ MSCI World Free และใช้มาตรวัด Sharpe เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกองทุน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในประเทศให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ แต่เมื่อนำอัตราผลตอบแทนมาปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe แล้ว อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกองทุนที่ลงทุนในประเทศและกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของผลการดำเนินงาน

TSE & Chia (2000) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุนในประเทศสิงคโปร์ ในยุค 90 (ค.ศ. 1990 – ค.ศ. 1999) โดยใช้ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนในวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ เฉพาะกองทุนประกันสุขภาพท้องถิ่นที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศสิงคโปร์ หรือภูมิภาคเท่านั้น จำนวน 36 กองทุน การศึกษาแบ่งเป็น 3 ช่วง คือ ระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ ค.ศ. 1990 – ค.ศ. 1999 ระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ ค.ศ. 1995 – ค.ศ. 1999 และระยะสั้น 3 ปี ตั้งแต่ ค.ศ. 1997 – ค.ศ. 1999 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ใช้มาตรวัดชาร์ป และเทอร์เนอร์ ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการพยากรณ์ทิศทางตลาดยังไม่ดีเท่าที่ควร แต่เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง และการกระจายความเสี่ยงแล้วนั้นผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนก็มีผลงานที่ดีในระดับหนึ่ง จากการวิเคราะห์ผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงทั้งในระยะปานกลางและระยะยาว ดังนั้นกองทุนรวมถือเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน

Arnold L. Redman, N.S. Gullett and Herman Manakyan (2000) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมระหว่างประเทศ (International Fund) ของสหรัฐอเมริกา เปรียบเทียบกับกองทุนรวมในประเทศ และดัชนี Vanguard 500 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรายเดือน อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลัง และดัชนี Vanguard 500 ใน 2 ช่วงระยะเวลา ได้แก่ ช่วงที่ 1 ในปี 1985-1989 ซึ่งสนใจผลกระทบจากภาวะหุ้นในตลาดสหรัฐที่ตกลงในปี 1987 และช่วงที่ 2 ในปี 1990-1994 เป็นช่วงที่อยู่ในระหว่างเศรษฐกิจโลกตกต่ำจนกระทั่งฟื้นตัว และประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปี 1985-1989 กองทุนรวมระหว่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมในประเทศ และดัชนี Vanguard 500 โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กองทุนที่มีพอร์ตลงทุนในกลุ่มประเทศแถบมหาสมุทรแปซิฟิก (pacific rim) จะมีผลการดำเนินงานที่เหนือกว่ากองทุนอื่นๆ สำหรับในช่วงปี 1990-1994 กองทุนรวมระหว่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่ากองทุนรวมในประเทศ และดัชนี Vanguard 500 ยกเว้น กองทุนที่มีพอร์ตลงทุนในกลุ่มประเทศแถบมหาสมุทรแปซิฟิก ที่มีค่าดัชนี Treynor สูงกว่า อย่างไรก็ตาม กองทุนรวมระหว่างประเทศทุกแห่ง ให้ค่า α ตามตัวแบบของ Jensen ที่ติดลบ ในขณะที่กองทุนในประเทศ มีค่า α ที่เป็นบวกเล็กน้อย อย่างไรก็ตามในช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา กองทุนรวมที่ลงทุนเฉพาะในหลักทรัพย์ต่างประเทศ และลงทุนในหุ้นของสหรัฐอเมริกาจะมีผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าตลาดสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะกองทุนที่ลงทุนในกลุ่มประเทศแถบมหาสมุทรแปซิฟิกมีแนวโน้มของผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนที่ลงทุนในยุโรป และสหรัฐอเมริกา

Roa, Shrivastava and Ramachandra (2006) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายสัปดาห์ ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน และใช้ตัวเงินคลังในการคำนวณผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงของกองทุนรวม จำนวน 21 กองทุน ในประเทศอินเดีย ใน 2 ช่วงระยะเวลา คือ ปี 1997-2000 และปี 2000-2004 และใช้วิธีการประเมินผลการดำเนินงาน 5 วิธี ได้แก่ Data Envelopment Analysis (DEA), Semi-Standard Deviation, Negative Potential Measure และ Morning Star Methodology เปรียบเทียบกับการใช้มาตรวัดของ Sharpe, Treynor และ Jensen ผลการศึกษาพบว่า วิธีการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม ได้แก่ Sharpe, Treynor, Jensen, Semi-Standard Deviation, Negative Potential Measure และ Morning Star Methodology เป็นวิธีที่ใช้ปัจจัยนำเข้าและผลผลิตแบบ 1 ปัจจัย (single input-output) ในขณะที่ DEA เป็นการใช้ปัจจัยนำเข้าและผลผลิตแบบหลายปัจจัย (multiple input-output) ซึ่งจะให้ผลการจัดอันดับที่แตกต่างไปจากวิธีอื่น เนื่องจากพิจารณาปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมได้หลายปัจจัยทั้งในด้านของค่าธรรมเนียมในการขายหน่วยลงทุน ค่าธรรมเนียมในการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ฯลฯ

Carlson (1970) ได้ศึกษาภาพรวมกองทุนรวมตราสารทุนในช่วง 20 ปี พบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนที่เหนือกว่าค่ามัธยฐาน (median) จากกองทุนรวมทั้งหมดที่ศึกษาในปีก่อนหน้าจะมีแนวโน้มที่จะดีต่อเนื่องในปีถัดไป และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนมีความสม่ำเสมอมากขึ้นเมื่อมีการแบ่งช่วงเวลา เป็นช่วงละ 5 ปี เพื่อเปรียบเทียบกัน

Grinblatt and Titman (1989, 1992) ศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1974 ถึง ปี ค.ศ. 1984 โดยการศึกษาศมการถดถอยที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาของ Jensen ระหว่าง 2 ช่วงเวลา เพื่อนำผลการดำเนินงานในอดีตมาพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกองทุนรวม การศึกษาพบว่ามีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานในช่วงเวลาดังกล่าว และสรุปว่า ผู้ลงทุนสามารถใช้ผลการดำเนินงานในอดีตมาพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกองทุนรวมเพื่อประกอบการลงทุนได้



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษาเรื่องผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย เป็นการศึกษา อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลการดำเนินงาน และการจัดลำดับของกองทุนรวมตราสารทุน โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) การศึกษาดำเนินการ ดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน
4. วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้เป็นการศึกษาจากประชากร คือ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่เป็นกองทุนเปิดและมีข้อมูลครบถ้วนตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 72 กองทุน สำหรับระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึง เดือนธันวาคม 2562

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศไทยสำหรับระยะเวลาตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ถึง เดือนธันวาคม 2562 ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือน (NAV) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลรายละเอียดทางการเงินที่เกี่ยวกับกองทุน นโยบายด้านการลงทุน และหนังสือชี้ชวนการลงทุน แหล่งข้อมูลที่ศึกษาได้มาจาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน

3.1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุน คำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาและปรับด้วยเงินปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (Holding Period Return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาค่าเฉลี่ย โดยที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมคำนวณได้จากสมการ

$$R_{pt} = \frac{(NAV_{pt} - NAV_{pt-1}) + D_{pt}}{NAV_{pt-1}}$$

เมื่อ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{pt} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 NAV_{pt-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t-1
 D_{pt} = เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t

3.2 ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุน คำนวณได้ดังนี้

$$\bar{R}_{pt} = \frac{\sum R_{pt}}{n}$$

เมื่อ \bar{R}_{pt} = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3.3 ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน การหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนงวดเวลาที่ t และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุน ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum (R_{pt} - \bar{R}_{pt})^2}{n}}$$

เมื่อ	σ_p	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
	\bar{R}_{pt}	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	R_{pt}	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
	n	=	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

การคำนวณหาความเสี่ยงของตลาด (σ_m) ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาด งวดเวลาที่ t และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด คำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_m = \sqrt{\frac{\sum (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}{n}}$$

3.4 การคำนวณหาค่าเบต้า (β) ใช้ข้อมูลค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนเปรียบเทียบกับ ค่าความแปรปรวน สามารถใช้ค่าเบต้าเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของ กองทุน เมื่อเทียบกับความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ คำนวณได้ดังนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$$

เมื่อ	β_p	=	ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน
	COV_{pm}	=	ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของ กองทุนกับอัตราผลตอบแทนของตลาด
	σ_m	=	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด

4. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในประเทศไทย จะใช้มาตรวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของแต่ละมาตรวัด กล่าวคือ ผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนที่มีค่าสูงจะอยู่ในลำดับที่ 1 ตามลำดับ รายละเอียดการ คำนวณมาตรวัดต่างๆ แสดงในบทที่ 2 หน้า 17 -19

บทที่ 4

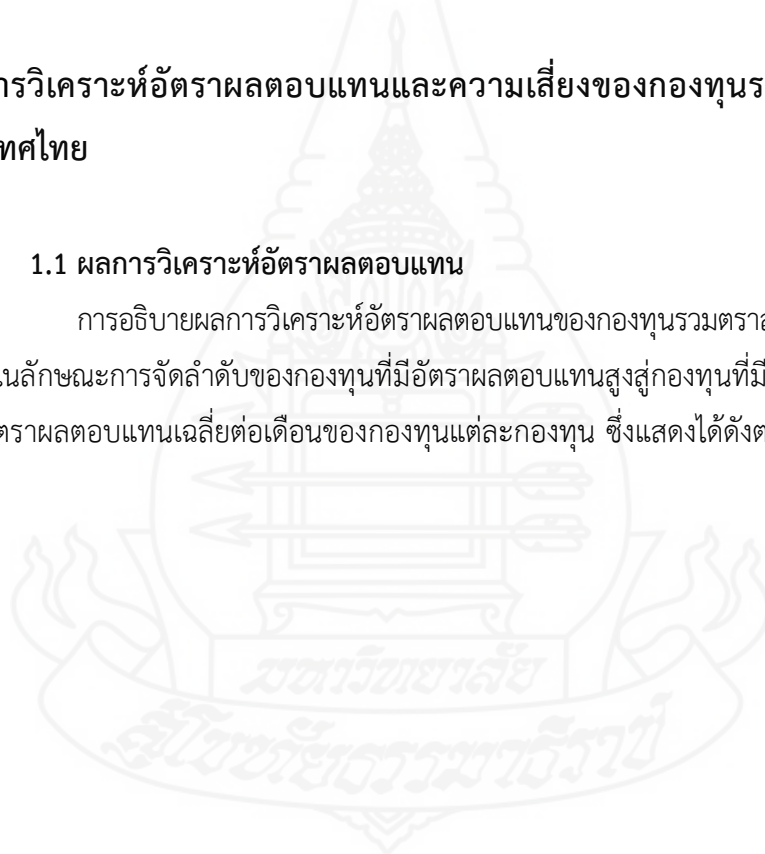
ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จะแยกอธิบายแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย 2) ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย และ 3) ผลการจัดลำดับกองทุนตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

1.1 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

การอธิบายผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะการจัดลำดับของกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำ และเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนแต่ละกองทุน ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1



ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	อัตราผลตอบแทน
		เฉลี่ยร้อยละ ต่อเดือน
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง	SCBPMO	0.0614
กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	T-PPSD	0.0586
กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล	KFFIN-D	0.0531
กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์	KTEF	0.0482
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์	SCBSE	0.0387
กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	0.0285
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	0.0282
กองทุนเปิด ทีเอสไอ สแตร์ทิจิก ฟันด์	TSF	0.0231
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก	KFDYNAMIC	0.0230
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์	SCBSET	0.0215
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย	APS-THEQ	0.0208
กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทอีควิตี้	KFGROWTH-D	0.0179
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล	BTP	0.0158
กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta	T-Low Beta	0.0134
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนนันต์	SCBDA	0.0131
กองทุนเปิดธนาชาติพรีเมียม	T-Privilege	0.0106
กองทุนเปิดเค สตราทีจิค เทรดดิ้ง หุ้นทุน	K-STEQ	0.0097
กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟันด์	KTSE	0.0080
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สยามลีดเดอร์ส	ABSL	0.0080
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.0065
กองทุนเปิดเค หุ้นทุน	K-EQUITY	0.0062
กองทุนเปิดบัวแก้ว 2	BKA2	0.0058
กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน	BCAP	0.0049
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน	B-INFRA	0.0047
กองทุนเปิดธนาชาติฟันดาเมนทอล พลัส	T-NFPLUS	0.0043
กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล	K-VALUE	0.0036

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	อัตราผลตอบแทน
		เฉลี่ยร้อยละ ต่อเดือน
กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	0.0035
กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน	TISCOEGF	0.0030
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด โกรท	ABG	0.0021
กองทุนทรัพย์สินสมบูรณ์	SSB	0.0021
กองทุนเปิดสินภิญโญสี่	SF4	0.0018
กองทุนเปิดกรุงศรีอควิตี้	KFSEQ	0.0015
กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์	ONE-PROP	0.0004
กองทุนเปิดศรีนคร	BMBF	-0.0012
กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์	UNF	-0.0012
กองทุนเปิดกรุงศรีอควิตี้ปันผล	KFSEQ-D	-0.0016
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล	BSIRICG	-0.0016
กองทุนเปิดธนาชาติหุ้นทุน	T-EQUITY	-0.0019
กองทุนเปิดธนาภูมิ	TNP	-0.0019
กองทุนเปิดสตางค์แดงสอง	STD2	-0.0025
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สมอลแค็ป	ABSM	-0.0027
กองทุนเปิดสตางค์แดง	STD	-0.0030
กองทุนเปิดรวงข้าว 4	RKF4	-0.0034
กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	RPF2	-0.0034
กองทุนเปิดรุ่งโรจน์หนึ่ง	RRF1	-0.0039
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน 2	KPLUS 2	-0.0041
กองทุนเปิดตะวันออกหนึ่ง	DE-1	-0.0042
กองทุนเปิด ฟิลลิป ตราสารทุน	PEQ	-0.0044
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	1VAL-D	-0.0045
กองทุนเปิดสินภิญโญห้า	SF5	-0.0046
กองทุนเปิดเอกทวิคูณ	ONE-G	-0.0050
กองทุนเปิดสินภิญโญเจ็ด	SF7	-0.0053
กองทุนเปิดทรัพย์อนันต์	SAN	-0.0057
กองทุนเปิดสินภิญโญแปด	SF8	-0.0059
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน	KPLUS	-0.0062

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	อัตราผลตอบแทน เฉลี่ยร้อยละ ต่อเดือน
กองทุนเปิด ไทยตราคอน	TDF	-0.0062
กองทุนเปิด เกียรตินาคิน	KKF	-0.0064
กองทุนเปิดธนาวรรณ	THANA1	-0.0064
กองทุนเปิดนครหลวงไทย สอง	SCIF2	-0.0065
กองทุนเปิดสินชญา	SCDF	-0.0068
กองทุนเปิดแอดคินซ์โกรทฟันด์	AGF	-0.0071
กองทุนเปิดนครหลวงไทย	SCIF	-0.0077
กองทุนเปิด วรรณพลัสวรรณ	ONE+1	-0.0081
กองทุนเปิด ไชรัส โมเมนตัม ฟันด์	SYRUS-M	-0.0086
กองทุนเปิดสหธนาคารเอกปิ่นผล 3	ONE-UB 3	-0.0093
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	-0.0101
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสกำไรปันผล	ASP-GDF	-0.0108
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด ไทย เอกวิตี ดีวีเด็น	ABTED	-0.0120
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม	BTK	-0.0134
กองทุนรวมคนไทยใจดี	BKIND	-0.0172
กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล	VFOCUS-D	-0.0236
กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดีวีเด็นด์-โฟกัส อีควิตี้ ฟันด์	UOBSDF	-0.0253
Mean		0.0041
Set Index		0.0014

ตารางที่ 4.1 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุนรวมตราสารทุน ชื่อย่อกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของแต่ละกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยตารางที่ 4.1 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0041 ซึ่งมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดเท่ากับร้อยละ 0.0014 กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกจำนวน 33 กองทุน และกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบมีจำนวน 39 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0614 กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 0.0587 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-

D) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0531 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดมีค่าติดลบ 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส อีควิตี้ ฟันด์ (UOBSDF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.0253 กองทุนเปิด ไทย แวกู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล (VFOCUS-D) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.0236 และกองทุนรวมคนไทยใจดี (BKIND) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.0172 ตามลำดับ สำหรับกองทุนส่วนที่เหลือจำนวน 30 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกอยู่ระหว่างร้อยละ 0.0004 ถึงร้อยละ 0.0482 และอีกจำนวน 36 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบอยู่ระหว่างร้อยละ -0.0012 ถึงร้อยละ -0.0134

จากผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนสามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 72 กองทุน มีกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 32 กองทุน และอีกจำนวน 40 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งถ้าพิจารณาด้านผลตอบแทนผู้ลงทุนย่อมมีความต้องการให้อัตราผลตอบแทนสูง แต่ผู้ลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่สูงตามด้วย

1.2 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยง

การอธิบายผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะจัดลำดับของกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงสู่กองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ และเป็นความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนแต่ละกองทุน ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2



ตารางที่ 4.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงรวม (S.D.)
กองทุนเปิดยูไนเต็ทฟันด์	UNF	0.0258
กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์	ONE-PROP	0.0261
กองทุนเปิดบัวแก้ว 2	BKA2	0.0265
กองทุนเปิดธนภูมิ	TNP	0.0265
กองทุนทรัพย์สมบูรณ์	SSB	0.0266
กองทุนเปิดศรีนคร	BMBF	0.0282
กองทุนเปิดสตางค์แดง	STD	0.0283
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.0288
กองทุนเปิดทรัพย์อนันต์	SAN	0.0291
กองทุนเปิดสตางค์แดงสอง	STD2	0.0297
กองทุนเปิดรวงข้าว 4	RKF4	0.0301
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล	BSIRICG	0.0302
กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	RPF2	0.0302
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม	BTK	0.0314
กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล	VFOCUS-D	0.0317
กองทุนเปิดธนาวรรณ	THANA1	0.0320
กองทุนเปิดธนาชาติหุ้นทุน	T-EQUITY	0.0321
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สยามลีดเดอร์ส	ABSL	0.0325
กองทุนเปิดรุ่งโรจน์หนึ่ง	RRF1	0.0325
กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน	BCAP	0.0327
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด โกรท	ABG	0.0329
กองทุนเปิดตะวันออกหนึ่ง	DE-1	0.0329
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล	BTP	0.0339
กองทุนรวมคนไทยใจดี	BKIND	0.0345
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน 2	KPLUS 2	0.0346
กองทุนเปิดเอกทวีคูณ	ONE-G	0.0355
กองทุนเปิด ไชรัส โมเมนตัม ฟันด์	SYRUS-M	0.0359
กองทุนเปิด เกียรตินาคิน	KKF	0.0362
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน	KPLUS	0.0362

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงรวม (S.D.)
กองทุนเปิด วรรณพลัศจรรย์	ONE+1	0.0370
กองทุนเปิดสินภิญโญเจ็ด	SF7	0.0374
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สมอลแค็ป	ABSM	0.0376
กองทุนเปิดสินภิญโญห้า	SF5	0.0384
กองทุนเปิดสหธนาคารเอกปิ่นผล 3	ONE-UB 3	0.0389
กองทุนเปิดนครหลวงไทย สอง	SCIF2	0.0394
กองทุนเปิดสินภิญโญสี่	SF4	0.0397
กองทุนเปิด ทิสโก้ ทวีทุน	TISCOEGF	0.0411
กองทุนเปิด ไทยตราทอง	TDF	0.0412
กองทุนเปิดกรุงศรีอควิตีปิ่นผล	KFSEQ-D	0.0415
กองทุนเปิดนครหลวงไทย	SCIF	0.0415
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์	SCBSET	0.0425
กองทุนเปิดธนาชาติฟันทาเมนทอล พลัส	T-NFPLUS	0.0444
กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟ อควิตี ฟันด์	KTSE	0.0451
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน	B-INFRA	0.0452
กองทุนเปิดกรุงศรีอควิตี	KFSEQ	0.0455
กองทุนเปิดแอดคินซันโกรทฟันด์	AGF	0.0481
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปิ่นผล	1VAL-D	0.0485
กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta	T-Low Beta	0.0525
กองทุนเปิดเค หุ้นทุน	K-EQUITY	0.0535
กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โปกัส อควิตี ฟันด์	UOBSDF	0.0544
กองทุนเปิดสินชญา	SCDF	0.0562
กองทุนเปิดเค หุ้นปิ่นผล	K-VALUE	0.0565
กองทุนเปิด ฟิลลิป ทรูสสารทุน	PEQ	0.0611
กองทุนเปิดเค สตราทีจิก เทรดดิง หุ้นทุน	K-STEQ	0.0695
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คทีฟ อควิตี ฟันด์	SCBSE	0.0762
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสกำไรปิ่นผล	ASP-GDF	0.0773
กองทุนเปิดสินภิญโญแปด	SF8	0.0792
กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	0.0837

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงรวม (S.D.)
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก	KFDYNAMIC	0.0846
กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	0.0936
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	0.0965
กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์	KTEF	0.1005
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	0.1157
กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทออีควิตี้	KFGROWTH-D	0.1191
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ สเตรทิจิก ฟันด์	TSF	0.1207
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนออนันต์	SCBDA	0.1212
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด ไทย เอกควิตี้ ดีวีเด็น	ABTED	0.1328
กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล	KFFIN-D	0.1388
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย	APS-THEQ	0.1481
กองทุนเปิดธนาชาติพรีเมียม	T-Privilege	0.1558
กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล	T-PPSD	0.5588
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง	SCBPMO	0.6248
Mean		0.0693
Set Index		0.0315

ตารางที่ 4.2 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ชื่อย่อกองทุน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของแต่ละกองทุน ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยง และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของตลาด โดยตารางที่ 4.2 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงเท่ากับ 0.0693 ซึ่งมากกว่าความเสี่ยงของตลาด ซึ่งเท่ากับ 0.0315 กองทุนรวมที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด มีจำนวน 14 กองทุน กองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด มีจำนวน 58 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์ (UNF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.0258 กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP) มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.0261 และกองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (BKA 2) มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.0265 ตามลำดับ ส่วนกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด 3 ลำดับ คือ

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.6248 กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพันธทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.5588 และกองทุนเปิดธนาชาติพริวิลิจ (T-Privilege) มีความเสี่ยงเท่ากับ 0.1558 ตามลำดับสำหรับกองทุนที่เหลือ จำนวน 66 กองทุน มีค่าความเสี่ยงระหว่าง 0.0266 ถึง 0.1481

จากผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละกองทุนสามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่สูงที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) ซึ่งมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.6248 โดยตามแนวคิดของความเสี่ยงที่วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน คือ ถ้าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานยิ่งสูงขึ้นย่อมหมายถึงความเสี่ยงจากการลงทุนก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย

การศึกษาคำนี้ได้ศึกษาถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบด้วย โดยจะวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน ซึ่งเป็นการพิจารณาจากค่าเบต้าของกองทุน ถ้ากองทุนใดมีค่าเบต้ามากกว่า จะแสดงถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่า ซึ่งจะจัดอยู่ในอันดับที่ต่ำกว่าค่าเบต้าที่น้อยกว่า ดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย พ.ศ. 2558 ถึง พ.ศ. 2562

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ค่าเบต้า
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอนันต์	SCBDA	0.0101
กองทุนเปิดเอกเอเชียปันผล	ONE-FAS	0.1125
กองทุนเปิดเค สตราทีจิก เทรดดิ้ง หุ้นทุน	K-STEQ	0.1200
กองทุนเปิด วรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์	ONE-PROP	0.2480
กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟันด์	KTSE	0.3198
กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์	KTEF	0.3833
กองทุนเปิดแอดคินซันโกรทฟันด์	AGF	0.4240
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล	BTP	0.4719
กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทอีควิตี้	KFGROWTH-D	0.4720
กองทุนเปิดรุ่งโรจน์หนึ่ง	RRF1	0.4733
กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล	K-VALUE	0.4890
กองทุนเปิดเค หุ้นทุน	K-EQUITY	0.5129
กองทุนเปิดธนาชาติ Low Beta	T-Low Beta	0.5401
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สมอลแค็ป	ABSM	0.5512
กองทุนรวมคนไทยใจดี	BKIND	0.5633
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	0.5671

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ค่าเบต้า
กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส อีควิตี้ ฟันด์	UOBSDF	0.5827
กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล	VFOCUS-D	0.6226
กองทุนเปิดบัวแก้ว 2	BKA2	0.6317
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สยามลีดเดอร์ส	ABSL	0.6330
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน	B-INFRA	0.6507
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล	BSIRICG	0.6509
กองทุนเปิดสินภิญโญสี่	SF4	0.6769
กองทุนเปิด ทีสโก้ สเตรทจิก ฟันด์	TSF	0.6801
กองทุนเปิดทรัพย์อนันต์	SAN	0.6850
กองทุนเปิดตะวันออกหนึ่ง	DE-1	0.6969
กองทุนเปิดสหธนาคารเอกปันผล 3	ONE-UB 3	0.7010
กองทุนเปิดศรีนคร	BMBF	0.7030
กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน	BCAP	0.7093
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสกำไรปันผล	ASP-GDF	0.7202
กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์	UNF	0.7257
กองทุนเปิดธนภูมิ	TNP	0.7295
กองทุนเปิดสินภิญโญห้า	SF5	0.7400
กองทุนเปิด ไชรัส โมนเมนต์ ฟันด์	SYRUS-M	0.7407
กองทุนทรัพย์สมบูรณ์	SSB	0.7498
กองทุนเปิดสตาร์คแดง	STD	0.7538
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม	BTK	0.7572
กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	RPF2	0.7622
กองทุนเปิด เกียรตินาคิน	KKF	0.7628
กองทุนเปิดสตาร์คแดงสอง	STD2	0.7678
กองทุนเปิดรวงข้าว 4	RKF4	0.7853
กองทุนเปิดธนาวรรณ	THANA1	0.7871
กองทุนเปิดกรุงศรีอีควิตี้	KFSEQ	0.8045
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด โกรท	ABG	0.8199

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

กองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ค่าเบต้า
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	1VAL-D	0.8315
กองทุนเปิดธนชาตฟินดาเมนทอล พลัส	T-NFPLUS	0.8390
กองทุนเปิด วรรณพลัสวรรณ	ONE+1	0.8500
กองทุนเปิดนครหลวงไทย สอง	SCIF2	0.8646
กองทุนเปิดนครหลวงไทย	SCIF	0.8682
กองทุนเปิดสินภิญโญเจ็ด	SF7	0.8780
กองทุนเปิดกรุงศรีอควิตี้ปันผล	KFSEQ-D	0.8848
กองทุนเปิดธนชาตหุ้นทุน	T-EQUITY	0.8872
กองทุนเปิดสินภิญโญแปด	SF8	0.8916
กองทุนเปิดสินชฎา	SCDF	0.9482
กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	0.9600
กองทุนเปิด ฟิลลิป ตราสารทุน	PEQ	0.9716
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน 2	KPLUS 2	0.9796
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ ทวีหุ้น	TISCOEGF	0.9956
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย	APS-THEQ	1.0067
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน	KPLUS	1.0152
กองทุนเปิดเอกทวีคูณ	ONE-G	1.0208
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง	SCBPMO	1.0305
กองทุนเปิด ไทยดราگون	TDF	1.0369
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด ไทย เอกควิตี้ ดีวีเด็น	ABTED	1.0755
กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	1.1282
กองทุนเปิดธนชาตพรีเมวิลเจจ	T-Privilege	1.2310
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก	KFDYNAMIC	1.2499
กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล	KFFIN-D	1.3700
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	1.4208
กองทุนเปิดธนชาตเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล	T-PPSD	3.3922
Mean		0.7845
Set Index		1.0000

ตารางที่ 4.3 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุนรวมตราสารทุน ชื่อย่อกองทุน ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (เบต้า) ของแต่ละกองทุน ค่าเฉลี่ยความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงของตลาด โดยตารางที่ 4.3 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน มีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.7845 โดยกองทุนรวมที่มีค่าเบต้ามากกว่าค่าเฉลี่ยมีจำนวน 33 กองทุน และกองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมีจำนวน 39 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่าเฉลี่ย 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีค่าเบต้าเท่ากับ 3.3922 กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไคนามิคปันผล (KFDNM-D) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.4208 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโพกัสปันผล (KFFIN-D) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.3700 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธอนันต์ (SCBDA) มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.0101 กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล (ONE-FAS) มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.1125 และกองทุนเปิดเค สตราทีจิค เทรดดิ้งหุ้นทุน (K-STEQ) มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.1200 สำหรับกองทุนส่วนที่เหลือ 64 กองทุน มีค่าเบต้าเป็นบวกอยู่ระหว่าง 0.2480 ถึง 1.2499 และอีกจำนวน 2 กองทุนที่มีค่าเบต้าเป็นลบเท่ากับ -0.0872 และ -0.2685

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า ค่าเบต้าของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าสูงสุดคือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีค่าเบต้าเท่ากับ 3.3922 ซึ่งตามแนวคิดของค่าเบตานั้น ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 หากค่าเบตาน้อยกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดหรือปรับตัวช้ากว่าตลาด หากค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหรือมีการปรับตัวได้ไวกว่าตลาด แต่ถ้าค่าเบต้าเป็นลบแสดงว่ามีการปรับตัวในทิศทางตรงข้ามกับตลาด ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 2 กองทุนที่ปรับตัวในทิศทางตรงข้ามกับตลาด

2. ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะการเปรียบเทียบโดยใช้มาตรวัดชาร์ป (Sharpe) เทรเนอร์ (Treydor) และเจนเซน (Jensen) โดยแสดงผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนตามมาตรวัดต่างๆ ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดชาร์ป (Sharpe) เทรเนอร์ (Treydor) และเจนเซน (Jensen)

ชื่อย่อกองทุน	Sharpe	ลำดับ	Treydor	ลำดับ	Jensen	ลำดับ
KTSE	-0.1649	19	-0.0233	36	-0.0029	29
KTEF	0.3259	1	0.0855	1	0.0381	4
KFDNM-D	0.1321	6	0.0090	7	0.0327	5
KFFIN-D	0.2714	3	0.0275	3	0.0569	3
KFGROWTH-D	0.0211	12	0.0053	10	0.0091	12
KFSEQ-D	-0.4101	38	-0.0193	26	-0.0046	32
KFDYNAMIC	0.0890	7	0.0060	8	0.0251	7
KFSEQ	-0.3055	29	-0.0173	23	-0.0026	27
RKF4	-0.6259	60	-0.0240	43	-0.0078	44
K-STEQ	-0.0829	17	-0.0481	64	-0.0041	30
K-EQUITY	-0.1725	20	-0.0180	25	-0.0020	25
K-VALUE	-0.2090	22	-0.0242	45	-0.0049	33
TSF	0.0636	10	0.0113	6	0.0172	10
TISCOEGF	-0.3022	28	-0.0125	16	0.0015	17
SCBPMO	0.0736	9	0.0446	2	0.0605	2
SCBSE	0.3058	2	-0.2672	72	0.0221	8
SCBSET	0.1423	5	-0.0225	34	0.0023	16
SCBDA	-0.0195	14	-0.2344	71	-0.0022	26
T-EQUITY	-0.5391	45	-0.0195	27	-0.0049	34
T-PPSD	0.0773	8	0.0127	5	0.0908	1
T-LowBeta	-0.0390	16	-0.0038	12	0.0055	14
T-Privilege	-0.0311	15	-0.0039	13	0.0124	11
T-NFPLUS	-0.2506	26	-0.0133	17	0.0006	19
BBASIC	0.1558	4	0.0136	4	0.0265	6
BCAP	-0.3215	31	-0.0148	18	-0.0005	20
BKD	-0.3117	30	-0.0158	20	-0.0010	22
BSIRICG	-0.5627	49	-0.0261	50	-0.0079	45
BAK	-0.1276	18	-0.0106	14	0.0039	15

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ชื่อย่อกองทุน	Sharpe	ลำดับ	Treynor	ลำดับ	Jensen	ลำดับ
BKA2	-0.3627	35	-0.0152	19	-0.0008	21
B-INFRA	-0.2366	25	-0.0164	22	-0.0015	23
BTP	0.0106	12	0.0008	11	0.0070	13
BTK	-0.9204	70	-0.0381	62	-0.0182	68
BKIND	-0.9454	71	-0.0580	66	-0.0247	70
PEQ	-0.3242	32	-0.0204	31	-0.0062	37
ASP-GDF	-0.3397	33	-0.0365	61	-0.0162	66
APS-THEQ	0.0365	11	0.0054	9	0.0195	9
KKF	-0.6034	57	-0.0287	56	-0.0112	58
KPLUS 2	-0.5631	50	-0.0199	28	-0.0057	35
KPLUS	-0.5979	56	-0.0213	33	-0.0074	43
TDF	-0.5243	44	-0.0208	32	-0.0070	40
VFOCUS-D	-1.2319	72	-0.0627	68	-0.0302	71
UOBSDF	-0.7496	69	-0.0700	69	-0.0326	72
1VAL-D	-0.4111	39	-0.0240	44	-0.0083	48
ONE+1	-0.6359	61	-0.0277	53	-0.0116	61
ONE-FAS	-0.2206	23	-0.2267	70	-0.0239	69
ONE-G	-0.5739	51	-0.0200	29	-0.0061	36
ONE-PROP	-0.5747	52	-0.0604	67	-0.0115	59
ONE-UB 3	-0.6366	62	-0.0353	60	-0.0149	65
SYRUS-M	-0.6687	66	-0.0324	58	-0.0136	64
THANA1	-0.6829	67	-0.0278	54	-0.0108	56
ABG	-0.4056	37	-0.0163	21	-0.0018	24
ABTED	-0.2069	21	-0.0255	49	-0.0124	62
ABSM	-0.4823	41	-0.0329	59	-0.0104	55
ABSL	-0.2290	24	-0.0118	15	0.0014	18
AGF	-0.4610	40	-0.0531	65	-0.0166	67
BMBF	-0.5878	53	-0.0236	39	-0.0067	39

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ชื่อย่อกองทุน	Sharpe	ลำดับ	Treynor	ลำดับ	Jensen	ลำดับ
DE-1	-0.5961	55	-0.0282	55	-0.0098	53
RPF2	-0.6225	59	-0.0246	47	-0.0081	47
RRF1	-0.5939	54	-0.0408	63	-0.0126	63
SAN	-0.7253	68	-0.0308	57	-0.0115	60
SCDF	-0.3958	36	-0.0235	38	-0.0089	51
SCIF	-0.5567	47	-0.0266	51	-0.0109	57
SCIF2	-0.5571	48	-0.0254	48	-0.0098	54
SF4	-0.3430	34	-0.0201	30	-0.0041	31
SF5	-0.5204	43	-0.0270	52	-0.0096	52
SF7	-0.5539	46	-0.0236	40	-0.0084	49
SF8	-0.2686	27	-0.0239	42	-0.0088	50
SSB	0.5025	42	-0.0178	24	-0.0028	28
STD2	-0.6052	58	-0.0234	37	-0.0072	42
STD	-0.6537	64	-0.0245	46	-0.0079	46
TNP	-0.6548	65	-0.0238	41	-0.0071	41
UNF	-0.6447	63	-0.0230	35	-0.0065	38
Mean	-0.3575		-0.0282		-0.0008	
Set Index	-0.4458		-0.0140			

ตารางที่ 4.4 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อย่อกองทุน ผลการดำเนินงานและและลำดับ ตามมาตรวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน ค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงานแต่ละมาตรวัด และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด โดยตารางที่ 4.4 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดชาร์ปเท่ากับ -0.3575 ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดซึ่งเท่ากับ -0.4458 กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดชาร์ปเป็นบวกมีจำนวน 13 กองทุน และกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดชาร์ปที่เป็นลบมีจำนวน 59 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าชาร์ปสูงที่สุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) มีค่าเท่ากับ 0.3259 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์ (SCBSE) มีค่าเท่ากับ 0.3058 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.2714 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าตามมาตรวัดชาร์ปต่ำที่สุด 3 อันดับ คือ กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล (VFOCUS-D) มีค่าเท่ากับ -1.2319 กองทุนรวมคนไทยใจดี (BKIND) มีค่าเท่ากับ -0.9454

และกองทุนเปิดบัวหลวงธณคม (BTK) มีค่าเท่ากับ -0.9204 ตามลำดับ สำหรับกองทุนส่วนที่เหลือ 10 กองทุน มีค่าตามมาตรวัดชาร์ปเป็นบวกระหว่าง 0.0106 ถึง 0.1558 และอีก 56 กองทุน มีค่าตามมาตรวัดชาร์ปเป็นลบระหว่าง -0.0195 ถึง -0.7496

ค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์ของกองทุนเท่ากับ -0.0282 ค่าเฉลี่ยของตลาดเท่ากับ -0.0140 กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์เป็นบวกมีจำนวน 11 กองทุน และกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์เป็นลบมีจำนวน 61 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์สูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) มีค่าเท่ากับ 0.0855 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าเท่ากับ 0.0446 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.0275 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์ต่ำที่สุด 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์ (SCBSE) มีค่าเท่ากับ -0.2672 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนนันต์ (SCBDA) มีค่าเท่ากับ -0.2344 กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล (ONE-FAS) มีค่าเท่ากับ -0.2267 ตามลำดับ สำหรับกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์เป็นบวกอีกจำนวน 8 กองทุน มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง 0.0008 ถึง 0.0136 และกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทรเนอร์เป็นลบอีกจำนวน 58 กองทุน มีค่าเฉลี่ยอยู่ระหว่าง -0.0038 ถึง -0.0700

ค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนเท่ากับ -0.0008 กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนเป็นบวกมีจำนวน 19 กองทุน และกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนเป็นลบมีจำนวน 53 กองทุน กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีค่าเท่ากับ 0.0908 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าเท่ากับ 0.0605 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.0569 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนต่ำที่สุด 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส อีควิตี้ ฟันด์ (UOBSDF) มีค่าเท่ากับ -0.0326 กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล (VFOCUS-D) มีค่าเท่ากับ -0.0302 และกองทุนรวมคนไทยใจดี (BKIND) มีค่าเท่ากับ -0.0247 ตามลำดับ สำหรับกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนเป็นบวกอีกจำนวน 16 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง 0.0006 ถึง 0.0381 และกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเงินเซนเป็นลบอีกจำนวน 50 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง -0.0005 ถึง -0.0239

3. ผลการจัดลำดับกองทุนตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

การอธิบายผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยจะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 1) การจัดลำดับกองทุนรวมทั้งหมด 72 กองทุน และ 2) การจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่

3.1 การจัดลำดับกองทุนรวมทั้งหมด 72 กองทุน จะอธิบายในลักษณะกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในแต่ละมาตรวัดจะแสดงอยู่ในลำดับที่ 1 และกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ด้อยที่สุดในแต่ละมาตรวัดจะแสดงอยู่ในลำดับที่ 72 ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharp	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดกรุงไทย ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟันด์	KTSE	19	36	29
กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์	KTEF	1	1	4
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	6	7	5
กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล	KFFIN-D	3	3	3
กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทอีควิตี้	KFGROWTH-D	12	10	12
กองทุนเปิดกรุงศรีอีควิตี้ปันผล	KFSEQ-D	38	26	32
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก	KFDYNAMIC	7	8	7
กองทุนเปิดกรุงศรีอีควิตี้	KFSEQ	29	23	27
กองทุนเปิดตรงข้าม 4	RKF4	60	43	44
กองทุนเปิดเค สตราทีจิก เทรดิง หุ้นทุน	K-STEQ	17	64	30
กองทุนเปิดเค หุ้นทุน	K-EQUITY	20	25	25
กองทุนเปิดเค หุ้นปันผล	K-VALUE	22	45	33
กองทุนเปิด ทีสโก้ สแตรทีจิก ฟันด์	TSF	10	6	10
กองทุนเปิด ทีสโก้ ทวีหุ้น	TISCOEGF	28	16	17
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง	SCBPMO	9	2	2
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์	SCBSE	2	72	8
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์	SCBSET	5	34	16

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharp	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนอนันต์	SCBDA	14	71	26
กองทุนเปิดธนชาตหุ้นทุน	T-EQUITY	45	27	34
กองทุนเปิดธนชาตเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล	T-PPSD	8	5	1
กองทุนเปิดธนชาต Low Beta	T-LowBeta	16	12	14
กองทุนเปิดธนชาตพริวิลิจ	T-Privilege	15	13	11
กองทุนเปิดธนชาตฟินดาเมนทอล พลัส	T-NFPLUS	26	17	19
กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	4	4	6
กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน	BCAP	31	18	20
กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	30	20	22
กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาล	BSIRICG	49	50	45
กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	18	14	15
กองทุนเปิดบัวแก้ว 2	BKA2	35	19	21
กองทุนเปิดบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐาน	B-INFRA	25	22	23
กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล	BTP	12	11	13
กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม	BTK	70	62	68
กองทุนรวมคนไทยใจดี	BKIND	71	66	70
กองทุนเปิด ฟิลลิป ตราสารทุน	PEQ	32	31	37
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสกำไรปันผล	ASP-GDF	33	61	66
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย	APS-THEQ	11	9	9
กองทุนเปิด เกียรตินาคิน	KKF	57	56	58
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน 2	KPLUS 2	50	28	35
กองทุนเปิด กำไรเพิ่มพูน	KPLUS	56	33	43
กองทุนเปิด ไทยดรากอน	TDF	44	32	40
กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล	VFOCUS-D	72	68	71
กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส	UOBSDF	69	69	72
กองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	1VAL-D	39	44	48
กองทุนเปิด วรณพลัสวอร์เรน	ONE+1	61	53	61
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	23	70	69
กองทุนเปิดเอกทวีคูณ	ONE-G	51	29	36

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharp	Treynor	Jensen
กองทุนเปิด วรรณ พร้อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์	ONE-PROP	52	67	59
กองทุนเปิดสหธนาคารเอกปิ่นผล 3	ONE-UB 3	62	60	65
กองทุนเปิด ไชรัส โมเมนตัม ฟันด์	SYRUS-M	66	58	64
กองทุนเปิดธนาวรรณ	THANA1	67	54	56
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด โกรท	ABG	37	21	24
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด ไทย	ABTED	21	49	62
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สมอลแค็ป	ABSM	41	59	55
กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สยามลิตเตอร์ส	ABSL	24	15	18
กองทุนเปิดแอ็ดคินสันโกรทฟันด์	AGF	40	65	67
กองทุนเปิดศรีนคร	BMBF	53	39	39
กองทุนเปิดตะวันออกหนึ่ง	DE-1	55	55	53
กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	RPF2	59	47	47
กองทุนเปิดรุ่งโรจน์หนึ่ง	RRF1	54	63	63
กองทุนเปิดทรัพย์อนันต์	SAN	68	57	60
กองทุนเปิดสินชญา	SCDF	36	38	51
กองทุนเปิดนครหลวงไทย	SCIF	47	51	57
กองทุนเปิดนครหลวงไทย สอง	SCIF2	48	48	54
กองทุนเปิดสินภิญโญสี่	SF4	34	30	31
กองทุนเปิดสินภิญโญห้า	SF5	43	52	52
กองทุนเปิดสินภิญโญเจ็ด	SF7	46	40	49
กองทุนเปิดสินภิญโญแปด	SF8	27	42	50
กองทุนทรัพย์สมบูรณ์	SSB	42	24	28
กองทุนเปิดสตางค์แดงสอง	STD2	58	37	42
กองทุนเปิดสตางค์แดง	STD	64	46	46
กองทุนเปิดธนภูมิ	TNP	65	41	41
กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์	UNF	63	35	38

ตารางที่ 4.5 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุน ชื่อย่อกองทุน ผลการจัดลำดับตามมาตรฐานวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน โดยตารางที่ 4.5 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยจำนวน 72 กองทุน กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรฐานวัดชาร์ป และเตรเนอร์ คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรฐานวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) ส่วนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรฐานวัดชาร์ป คือ กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล (VFOCUS-D) ตามมาตรฐานวัดเตรเนอร์ คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์ (SCBSE) ตามมาตรฐานวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส (UOBSEF)

3.2 การจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่ การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนตามมาตรฐานวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน จะอธิบายในลักษณะการจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่ในการพิจารณากองทุนรวมที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวม 10 อันดับแรก คือ กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ **ดีที่สุด** กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 2 มาตรวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ **ดี** กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 1 มาตรวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ **พอใช้** ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 ผลการจัดลำดับกองทุนรวมตามค่าความถี่

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharp	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์	KTEF	✓	✓	✓
กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล	T-PPSD	✓	✓	✓
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง	SCBPMO	✓	✓	✓
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์	SCBSE	✓		✓
กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล	KFFIN-D	✓	✓	✓
กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4	BBASIC	✓	✓	✓
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟันด์	SCBSET	✓		
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	KFDNM-D	✓	✓	✓
กองทุนเปิด ทีเอสโก้ สเตรทิจิก ฟันด์	TSF	✓	✓	✓
กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก	KFDYNAMIC	✓	✓	✓
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย	APS-THEQ		✓	✓
กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทอีควิตี้	KFGROWTH-D		✓	

ตารางที่ 4.6 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุน ชื่อย่อกองทุน และความถี่ของลำดับของแต่ละมาตรวัด โดยตารางที่ 4.6 รายงานว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน มีกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดใน 10 ลำดับแรกของทุกมาตรวัด มีจำนวน 12 กองทุน กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มพูนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) กองทุนเปิดบัวหลวง ปัจจัย 4 (BBASIC) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล (KFDNM-D) กองทุนเปิด ทีสโก้ สแตรทิจิก ฟันด์ (TSF) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก (KFDYNAMIC) กองทุนที่มีค่าความถี่ 2 มาตรวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์ (SCBSE) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นไทย (APS-THEQ) และ กองทุนที่มีค่าความถี่ 1 มาตรวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่พอใช้ คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็คซ์ ฟันด์ (SCBSET) กองทุนเปิดกรุงศรีโกรทอีควิตี้ (KFGROWTH-D)



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

ผลการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2558 จนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2562 โดยการศึกษา 1) สรุปผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย 2) สรุปผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย และ 3) สรุปผลการจัดลำดับกองทุนตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย สรุปผลได้ดังนี้

1.1 สรุปผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

1.1.1 ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.0041 กองทุนรวมตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดที่ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล ตามลำดับ และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัส ปันผล สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด คือ กองทุนเปิด ยูโอบีสมาร์ท ดิวิเดนด-โฟกัส อีควิตี้ ฟันด์ กองทุนเปิด ไทย แวลู โฟกัส อีควิตี้ ปันผล และกองทุนรวมคนไทยใจดีตามลำดับ

1.1.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย มีค่าเฉลี่ยของความเสียหายเท่ากับ 0.0693 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูงสุดที่ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล และกองทุนเปิดธนาชาติพริวิเลจตามลำดับ สำหรับกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยความเสียหายต่ำที่สุด 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิดยูโนเต็ดฟันด์ กองทุนเปิด วรรณ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ และกองทุนเปิดบัวแก้ว 2 ตามลำดับ สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งวัดจากค่าเบต้า (β) มีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.7845 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเบต้ามากกว่าค่าเฉลี่ย 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ลำดับ คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ธนนันด์ กองทุนเปิดเอกเอเชียปันผล และกองทุนเปิดเคสตราทีจีค เทรดดิง หุ้นทุน

1.2 สรุปผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

โดยมาตรวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน มาตรวัดชาร์ปมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.3575 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดชาร์ปสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) มีค่าเท่ากับ 0.3259 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์ (SCBSE) มีค่าเท่ากับ 0.3058 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัสปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.2714 ตามลำดับ มาตรวัดเทอร์เนอร์มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -0.0282 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเทอร์เนอร์สูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) มีค่าเท่ากับ 0.0855 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าเท่ากับ 0.0446 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัส ปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.0275 ตามลำดับ ค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเจนเซนเท่ากับร้อยละ -0.0008 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดเจนเซนสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) มีค่าเท่ากับ 0.0908 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) มีค่าเท่ากับ 0.0605 และกองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัส ปันผล (KFFIN-D) มีค่าเท่ากับ 0.0569 ตามลำดับ

1.3 สรุปผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 72 กองทุน กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดชาร์ป และเทอร์เนอร์ คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD)

การวัดผลการดำเนินงานตามความถี่ของลำดับของแต่ละมาตรวัด กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด มีจำนวน 8 กองทุน คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง (SCBPMO) กองทุนเปิดกรุงศรีไฟแนนเชียลโฟกัส ปันผล (KFFIN-D) กองทุนเปิดบัวหลวงปัจจัย 4 (BBASIC) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล (KFDNM-D) กองทุนเปิด ทีเอสโก้ สแตรทิจิก ฟันด์ (TSF) และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก (KFDYNAMIC)

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา เรื่อง ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ ดังนี้

2.1 ผลตอบแทนและความเสี่ยง

2.1.1 ผลตอบแทน ถ้าพิจารณาด้านผลตอบแทนผู้ลงทุนย่อมมีความต้องการให้อัตราผลตอบแทนสูงแต่ผู้ลงทุนก็ต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงตามด้วย ซึ่งกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 72 กองทุน มีกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 32 กองทุน และอีกจำนวน 40 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

2.1.2 ความเสี่ยง ถ้าเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง หากอัตราผลตอบแทนสูงความเสี่ยงก็จะสูง อัตราผลตอบแทนต่ำความเสี่ยงก็จะต่ำ ซึ่งเป็นไปตามปกติ โดยทั่วไปของการลงทุน ซึ่งกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 72 กองทุน มีจำนวน 14 กองทุน ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด และอีก 58 กองทุน มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด ซึ่งการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนที่เน้นตราสารแห่งทุน จะมีความเสี่ยงสูง เหมาะกับผู้ลงทุนที่ยอมรับความผันผวนหรือความเสี่ยงจากตลาดหุ้นได้ และมีโอกาสจะได้รับผลตอบแทนในระยะยาว

2.2 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นส่วนหนึ่งที่สำคัญของการจัดการกองทุนรวม การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนและผู้จัดการกองทุนรวมทราบว่าการลงทุนได้ผลตอบแทนตามที่ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่ และใช้เป็นข้อมูลพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งในการศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยครั้งนี้ใช้การวัดผลการดำเนินงานโดยมาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทรเนอร์ และมาตรวัดเจนเซน พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 32 กองทุน มีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด โดยแต่ละกองทุนให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนประมาณร้อยละ 0.0015 – 0.0614 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนตลาดเท่ากับร้อยละ 0.0014 เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงพบว่ากองทุนรวมมีความเสี่ยงโดยเฉลี่ยประมาณ 0.0693 กองทุนรวมตราสารทุนที่มีความเสี่ยงสูงสุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพิ่มผลมั่นคง ในขณะที่กองทุนเปิดยูไนเต็ดฟันด์ มีความเสี่ยงต่ำที่สุด กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดชาร์ปและเทรเนอร์ คือ กองทุนเปิดกรุงไทย สมาร์ท อีควิตี้ ฟันด์ (KTEF) ส่วนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิดธนาชาติเพิ่มทุนทรัพย์ปันผล (T-PPSD) สอดคล้องกับ ภัทรพล เล่าหุโรกุล (2555) ที่พบว่า กองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 57 กองทุน ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแต่ละกองทุนให้อัตรา

ผลตอบแทนประมาณร้อยละ 3.00 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนตลาดเท่ากับร้อยละ 1.74 เมื่อพิจารณาเรื่องความเสี่ยงพบว่ากองทุนจำนวน 110 กองทุนมีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด ขณะที่กองทุนที่เหลือ 120 กองทุน มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงตลาด เมื่อใช้มาตรวัดของชาร์ป เทรเนอร์ และเจเนเซน ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนจะเห็นได้ว่ากองทุนเปิดบัวแก้ว กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม กองทุนเปิดเบอร์ดีนสมอลแค็พ และไทยไพรม์ฟันด์ เป็นกองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุด

สอดคล้องกับ พรพรรณ สุวัฒน์เมฆินทร์ (2552) พบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยกองทุนเปิดอยุธยา อีควิตี้ (AYFSEQ) ให้ผลการดำเนินงานอันดับดีที่สุดในทั้งมาตรวัด Sharpe, Jensen และวิธีการ DEA ในขณะที่กองทุนเปิดเบอร์ดีน เอเชียแปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ (ABAPAC) ให้ผลการดำเนินงานอันดับดีสุดตามมาตรวัด Treynor ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาในครั้งนี้

สอดคล้องกับ นวรัตน์ กิ่งอรุณชัย (2550) พบว่า ในภาพรวมกองทุนรวมตราสารทุนดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดีคือให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนตลาดตลอดระยะเวลาที่ทำการวิจัย กองทุนที่ให้ผลตอบแทนอยู่ในลำดับที่ 1 ถึง 3 ของแต่ละปี คือ กองทุน ABG, STK, RKF2, RKF3, AYFSTECH, B-INFRA, INGTEF, KPLUS2, TISCOEDF, SCDF และ BKA ส่วนกองทุนที่มีผลการดำเนินงานเป็นอันดับสุดท้ายของแต่ละปี คือ กองทุน AYFSTECH, BCAP, TCMEQF และ STD ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาครั้งนี้

สอดคล้องกับ ฐานันดร จันท์สีทอง (2551) พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนโดยเฉลี่ยมีค่าติดลบในช่วงแรกและเพิ่มขึ้นอยู่ในแนวนวกในช่วงที่สอง ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่า 1 ทุกช่วงการศึกษา แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนตามมาตรวัดตัวแบบของ Sharpe และ Treynor พบว่า โดยเฉลี่ยในช่วงแรกกองทุนมีความสามารถในการบริหารต่ำกว่าตลาดแต่ในช่วงที่สองกองทุนมีความสามารถในการบริหารสูงกว่าตลาด กองทุนที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนที่ดีที่สุดคือ กองทุนเปิดเบอร์ดีนโกรท และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ทอินเด็คซ์ ฟันด์ ซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการศึกษาครั้งนี้

สอดคล้องกับ Atiq & Adiana (2009) พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในประเทศให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ แต่เมื่อนำอัตราผลตอบแทนมาปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe แล้ว อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกองทุนที่ลงทุนในประเทศและกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของผลการดำเนินงาน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาครั้งนี้

ความแตกต่างของผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นนั้นเป็นผลมาจากทฤษฎีและแนวคิดที่นำมาประยุกต์ใช้ต่างกัน ทั้งในด้านความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ตลอดจนปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกองทุนรวม เช่น ค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน และค่าธรรมเนียมการรับซื้อหน่วยลงทุน

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

3.1.1 การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม ผู้ลงทุนควรพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ผ่านมาควบคู่กับผลการดำเนินงานในปัจจุบัน เพื่อวัดความสามารถของผู้บริหารกองทุนว่าสามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อรักษาระดับอัตราผลตอบแทนได้หรือไม่

3.1.2 การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยควรคำนึงถึงความเสี่ยงจากปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยทางด้านของเศรษฐกิจ การเมือง สังคม นโยบายการเงิน กฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมของตลาดเงินตลาดทุนที่มีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ ปัจจัยที่นักลงทุนจะต้องคำนึงเพิ่มเติมคือความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งอาจจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับมีความไม่แน่นอน และค่าธรรมเนียมในการบริหารจัดการกองทุน เพราะในแต่ละกองทุนมีการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมที่แตกต่างกันออกไป

3.1.3 กองทุนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยซึ่งมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวมที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปควรเลือกกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิรวมที่ใกล้เคียงกัน หรือควรเลือกทำการศึกษาในกลุ่มประเทศอื่นๆ เพื่อความหลากหลายในการลงทุน

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากปัจจัยภายในของกองทุนรวม ไม่ได้พิจารณาข้อมูลจากปัจจัยภายนอก ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำปัจจัยภายนอกหรือปัจจัยอื่นๆ มาวิเคราะห์เพิ่มเติม เพื่อที่จะอธิบายความสำคัญของตัวแปรได้มากขึ้น

3.2.2 เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้เก็บข้อมูลจำนวน 60 เดือน ทำให้การวัดผลการดำเนินงานอาจไม่ครอบคลุม ดังนั้น ควรใช้กรอบระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากยิ่งขึ้น และเก็บข้อมูลหลายๆ ลักษณะ เช่น รายปี รายไตรมาส รายเดือน และรายวัน เป็นต้น



บรรณานุกรม

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

บรรณานุกรม

- จักรณัฎเทพ กรินชัย. (2544). การเปรียบเทียบความเสี่ยงอัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ข้ามะนาต นาวาสมุทร. (2538). ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม (ภาคนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรัฐกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, ชุตินาถ หาญคณิตวัฒนา. (2539). การวิเคราะห์แนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม (ภาคนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรัฐกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ฐานันดร จันทร์สีทอง. (2551). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน กับความเสี่ยงของกองทุนเปิดตราสารทุนในประเทศไทย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- นวรรตน์ กิ่งอรุณชัย. (2550). การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, นนทบุรี.
- นิวัฒน์ นาเตียวงาม. (2537). การวิเคราะห์หาแนวทางการตัดสินใจเพื่อลงทุนในกองทุนรวม (วิทยานิพนธ์ ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันเทคโนโลยีสังคม (เกริก), กรุงเทพมหานคร.
- พงศ์พิเชษฐ์ นานุกุล. (2536). พฤติกรรมการลงทุน และปัญหาในการบริหารและการพัฒนาโครงการกองทุนรวมในประเทศไทย (ภาคนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรัฐกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- พรพรรณ สุวัฒน์เมชินทร์. (2552). การศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ภัทรพล เลหาทุไรกุล. (2555). การวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, นนทบุรี.

- มนต์ชัย ตั้งสถาพรพงษ์. (2553). *ลงทุนผ่านมืออาชีพ (1) : ประโยชน์ของการลงทุนในกองทุนรวม*. สืบค้นเมื่อ 18 มกราคม 2562 จาก <https://www.set.or.th>
- มนต์ชัย ตั้งสถาพรพงษ์. (2553). *ลงทุนผ่านมืออาชีพ (2) : ต้นทุนการลงทุนในกองทุนรวม*. สืบค้นเมื่อ 18 มกราคม 2562 จาก <https://www.set.or.th>
- วราภรณ์ สุพถกษาสกุล. (2537). *อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศไทย (ภาคนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรบัณฑิต มหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ศิริพร พรไชยะ. (2543). *การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์)*. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2560). *ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดทุน : ตราสารทั่วไป*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2560). *ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการเงินและการลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- สรศาสตร์ สุขเจริญสิน. (2557). การลงทุนและการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน และการวิเคราะห์หลักทรัพย์* (หน่วยที่ 5, น. 38). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- Arnold L. Redman, N.S. Gullett and Herman Manakyan. (2000) "The performance of global and international mutual fund" *Journal of Finance and Strategic Decisions*, 13(1), 75-85.
- Atiqah & Aadiana H. (2009). *The performance of Malaysian Unit Trusts Investing in Domestic Versus International Markets*. Unpublished master's thesis, College of Business, University Utara Malaysia, Malaysia.
- Carlson, R.S. (1970). "Aggregate Performance of Mutual Funds (1948-1967)" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 5(1), 1-32.
- Grinblatt, M., and M. Keloharju. (2000). "The Investment Behavior and Performance of Various Investor Types: A Study of Finland's Unique Data Set" *Journal of Financial Economics*, 55(1), 43-67.
- Grinblatt, M., and Titman, S. (1989). "Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holding" *Journal of Business*, 62(3), 393-416.

- Grinblatt, M., and Titman, S. (1992). "The Persistence of Mutual Fund Performance"
Journal of Finance, 47(5), 1977-1984.
- Grinblatt, M., Titman, S. and Wermers, R. (1995). "Momentum Investing Strategies,
Portfolio Performance, and Herding: A Study of Mutual Fund Behavior"
American Economic Review, 85(5), 1088-1105.
- Rao, Shrivastava, and Ramachandra. (2006). *Single and Multi-Criteria Ranking of
Mutual Fund Schemes* (Online). www.ssrn.com. July 20, 2008.
- TSE, Y.K., & Chia, J.H.H. (2000). *An Empirical Analysis of Unit Trust Performance in
Singapore*. Retrieved from http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=1702&context=soe_research.



ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวจิตาภา ธรรมานูวัติ
วัน เดือน ปีเกิด	9 ธันวาคม 2526
สถานที่เกิด	จังหวัดพิจิตร
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม จังหวัดพิษณุโลก พ.ศ. 2549 ครุศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏนครสวรรค์ จังหวัดนครสวรรค์ พ.ศ. 2553
สถานที่ทำงาน	องค์การบริหารส่วนจังหวัดอุทัยธานี
ตำแหน่ง	นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ

