

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม
ในประเทศไทย

นายเมฆินทร์ ยวงวิภักดิ์

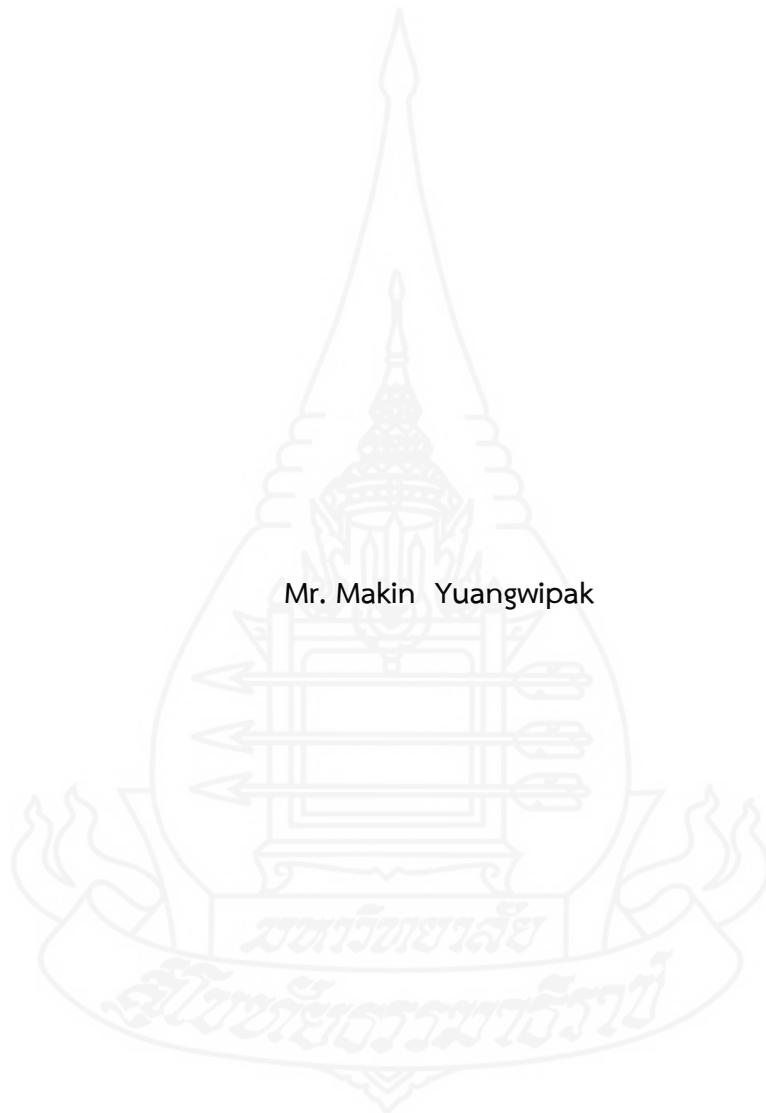


การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

พ.ศ. 2563

An Analysis of the Performance of Mixed Mutual Funds
in Thailand

Mr. Makin Yuangwipak



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

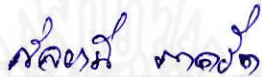
Sukhothai Thammathirat Open University

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม
ในประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นายเมฆินทร์ ยวงวิภักดิ์
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 27 กันยายน 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)



กรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.อภิญา วนเศรษฐ์)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

ผู้ศึกษา นายเมฆินทร์ ยวงวิภักดิ์ **รหัสนักศึกษา** 2613002506

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาค้อต **ปีการศึกษา** 2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) วัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย และ (2) จัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรคือ กองทุนรวมผสมทั้งหมดในประเทศไทย ที่มีข้อมูลครบถ้วน และต่อเนื่องตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 62 กองทุน ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 5 ปี ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์รายเดือน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำรายเดือนของธนาคารแห่งประเทศไทย และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง สำหรับระยะเวลาเดียวกัน วิธีที่ใช้ในการศึกษาคือ การคำนวณผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุน การใช้มาตรวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเงินเช่น และการจัดลำดับ สถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย และค่าความถี่

ผลการศึกษาพบว่า (1) กองทุนรวมผสมที่แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดชาร์ป คือ กองทุนเปิด กรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ ในขณะที่กองทุนเปิด เค แพลน 2 และกองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซ์เบิ้ล แสดงผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดเทรเนอร์และเงินเช่น ตามลำดับ ในทางตรงกันข้ามกองทุนเปิด วรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ แสดงผลการดำเนินงานด้อยที่สุดตามมาตรวัดชาร์ปและเงินเช่น ส่วนกองทุนเปิด เอ็ม เอฟ ซี มุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ แสดงผลการดำเนินงานด้อยที่สุดตามมาตรวัดเทรเนอร์ และ (2) เมื่อพิจารณาถึงการจัดลำดับผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดในสามลำดับแรกของทุกมาตรวัดแล้ว กองทุนเปิด กรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ และกองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซ์เบิ้ล เป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ในขณะที่กองทุนเปิด วรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ มีผลการดำเนินงานด้อยที่สุด

คำสำคัญ ผลการดำเนินงาน กองทุนรวมผสม ประเทศไทย

Independent Study title: An Analysis of the Performance of Mixed Mutual Funds in Thailand

Author: Mr. Makin Yuangwipak; **ID:** 2613002506;

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

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

Academic year: 2020

Abstract

The objectives of this study were (1) to measure the performance of mixed mutual funds in Thailand, and (2) to rank the mixed mutual funds based on the performance of mixed mutual funds in Thailand.

This study was quantitative research. The population were all mixed mutual funds in Thailand with complete information and conformed with the conditions of the study, totaling 62 funds. The study period was 5 years, from July 2016 to July 2021. The data used in the study was secondary data consisting of monthly net asset value, monthly stock market index, Bank of Thailand's monthly fixed deposit interest rate, and other related financial information during the same period. The methods used in the study were calculating the return and risk of funds, using the measurement of Sharpe, Treynor and Jensen and ranking. The statistics used in the study were mean and frequency.

The results reported that (1) by considering the Sharp measurement, Krung Thai Conservative 25/75 RMF showed the best performance while K-Plan 2 and LH Flexible RMF showed the best performance according to Treynor and Jensen measurement. In contrast, One Income Premier Fund showed the worst performance on the Sharp and Jensen measurement, while MFC Capital protection Retirement Mutual Fund showed the worst performance by Treynor measurement. (2) By considering the ranking of the best performance, the top three of all measurement, Krung Thai Conservative 25/75 RMF and LH Flexible RMF were the best funds while One Income Premier Fund was the worst fund.

Keywords: Performance, Mixed Mutual Funds, Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สามารถดำเนินงานไปอย่างสมบูรณ์และสำเร็จลุล่วงได้ด้วย ความอนุเคราะห์และความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัด ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก การศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึงรองศาสตราจารย์ ดร.อภิญา วนเศรษฐ์ กรรมการสอบการศึกษา ค้นคว้าอิสระ ซึ่งทั้งสองท่านได้สละเวลาให้คำปรึกษาและแนะนำที่เป็นประโยชน์แก่การศึกษาครั้งนี้ พร้อมทั้งให้คำแนะนำในการปรับปรุงการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณ เป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิประสาทความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการที่คอย ช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาและประสานงานด้านต่างๆ มาโดยตลอดการศึกษาครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ขอขอบคุณทุกคนในครอบครัวที่ได้ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจใน การศึกษาและการทำการศึกษาค้นคว้าอิสระนี้มาโดยตลอด

เมฆินทร์ ยวงวิภักดิ์
กันยายน 2564



สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์การศึกษา.....	2
ขอบเขตการศึกษา.....	2
วิธีดำเนินการศึกษา.....	3
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	7
แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม.....	7
ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์.....	17
การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม.....	28
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง.....	35
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา.....	39
การกำหนดประชากร.....	39
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	39
การคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสม.....	40
การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม.....	41
การจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงาน.....	41
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	42
ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย.....	42
ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย.....	52
ผลการจัดลำดับกองทุนตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย.....	57

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	63
สรุปลการศึกษา.....	63
อภิปรายผล.....	65
ข้อเสนอแนะ.....	66
บรรณานุกรม.....	68
ภาคผนวก.....	71
ประวัติผู้ศึกษา.....	77



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 การจัดระดับความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม.....	17
ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี.....	42
ตารางที่ 4.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี.....	46
ตารางที่ 4.3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี.....	49
ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe’s Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treyner’s Ratio) และมาตรวัด ของเจนเซน (Jensen’s Ratio): เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี.....	53
ตารางที่ 4.5 ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน.....	57
ตารางที่ 4.6 ผลการจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามค่าความถี่.....	61



ญ

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง.....	21
ภาพที่ 2.2 แสดงเส้น Capital Market Line หรือ CML.....	24
ภาพที่ 2.3 แสดงเส้น Security Market Line (SML).....	25
ภาพที่ 2.4 แสดงเส้น SML ที่เกิดขึ้นจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	27
ภาพที่ 2.5 ตัวอย่างค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe กับเส้น CML.....	36



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สิ่งที่นักลงทุนทุกคนต่างต้องการเมื่อทำการลงทุนคือ ผลตอบแทน (Return) โดยทุกๆ ผลตอบแทนมักจะไม่แน่นอนที่เรียกว่า ความเสี่ยง (Risk) ของการลงทุน ซึ่งในความเป็นจริง การลงทุนจะให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงแปรผันไปในทิศทางเดียวกัน นักลงทุนมือใหม่หัดลงทุน จำนวนหนึ่งจะสนใจทำการลงทุนกับหุ้น เพราะมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่สูงและรวดเร็ว แต่ในขณะเดียวกัน ก็มีความเสี่ยงสูงมาก และต้องใช้เวลาในการติดตามสถานการณ์และศึกษาตลาด เพื่อให้ลงทุนได้อย่าง ถูกต้อง ในขณะที่นักลงทุนอีกส่วนหนึ่งที่เป็นมือสมัครเล่น ไม่มีความเชี่ยวชาญด้านการลงทุน และไม่พร้อมจะรับความเสี่ยงจะมองการลงทุนกับกองทุนรวม (Mutual Fund) แทน

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ เครื่องมือในการลงทุน (Investment Vehicle) เหมาะ สำหรับนักลงทุนรายย่อยที่ประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ติดขัดด้วยอุปสรรค หลายประการ ที่ทำให้การลงทุนด้วยตนเองไม่สามารถได้ผลลัพธ์ตามเป้าหมายที่ต้องการ มีทุนทรัพย์ จำนวนจำกัด ไม่สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเภทได้มากพอ ต้องการลดความเสี่ยง จากการลงทุน หรือไม่มีประสบการณ์ ความรู้ ความชำนาญในการลงทุน ไม่มีเวลาจะศึกษา ค้นหาและ ติดตามข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุน กองทุนรวมมีหลายประเภท เมื่อจัดลำดับความเสี่ยง ของการลงทุนกองทุนที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลาง คือ กองทุนรวมผสม (Mixed Mutual Funds)

กองทุนรวมผสม (Mixed Mutual Funds) คือ กองทุนที่ผสมผสานระหว่างการลงทุน ในตราสารทุน และการลงทุนในตราสารหนี้หรือการลงทุนรูปแบบของตราสารอื่นๆ เข้าด้วยกัน อัตราส่วนของการลงทุนก็ขึ้นอยู่กับการจัดสรรของเจ้าของกองทุน ที่จะจัดการลงทุนในรูปแบบไหน ให้กับผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของหน่วยกองทุน การลงทุนกับกองทุนรวมผสมจึงเหมาะสำหรับ นักลงทุน ที่ยอมรับความเสี่ยงได้แคในระดับหนึ่ง หรือนักลงทุนที่อยากหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง และ รูปแบบของการลงทุน ตัวนักลงทุนสามารถเลือกและจัดสรรสัดส่วนการลงทุนของตนเองได้

เนื่องจากกองทุนรวมผสมเป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ 5 จากการจัดระดับความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมที่มีทั้งหมด 8 ระดับ ซึ่งจัดว่ามีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลางค่อนข้างสูง ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวมผสมจึงเป็นที่นิยมในกลุ่มนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง เป็นการกระจายความเสี่ยงเพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น เนื่องจากกองทุนรวมผสมแต่ละกองทุนมีการกระจายการลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท และให้ผลตอบแทนจากการลงทุนแตกต่างกัน ด้วยเหตุนี้ ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย และจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทยระยะเวลาตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

2.1 เพื่อวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

2.2 เพื่อจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

3. ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตดังต่อไปนี้

3.1 ประชากร การศึกษาครั้งนี้ศึกษาจากประชากรเฉพาะกองทุนรวมผสม จำนวน 62 กองทุน ในประเทศไทย

3.2 ระยะเวลาที่ทำการศึกษา ศึกษาเฉพาะช่วงเวลาตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

3.3 วิธีการที่ใช้ในการศึกษา การวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวมผสมใช้เฉพาะวิธีที่มีพื้นฐานจากตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ได้แก่ มาตรการวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรการวัดของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรการวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio)

4. วิธีดำเนินการศึกษา

วิธีดำเนินการศึกษา สรุปได้ดังนี้

4.1 การกำหนดประชากร

4.2 การเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมแต่ละกองทุน

4.3 การคำนวณผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวมผสม และการวัดผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio)

4.4 การจัดอันดับกองทุนรวมผสม

4.5 สรุปผลการศึกษา

5. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

5.1 กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ รูปแบบการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนนำเงินของตนมาลงทุนร่วมกัน โดยมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่นำเงินนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในตลาดเงินหรือตลาดทุน ตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวม เมื่อได้ผลตอบแทนจากการลงทุนมาแล้ว ผลประโยชน์ต่างๆ จะสะสมไว้ในกองทุนรวม ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลอาจจะรับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยการขายหน่วยลงทุนเพื่อรับผลตอบแทนในรูปแบบของส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน หรืออาจจะรับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลจะได้รับผลตอบแทนตามสัดส่วนที่ตนมีส่วนร่วมอยู่ในกองทุนนั้น

5.2 กองทุนรวมผสม (Mixed Mutual Funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือสินทรัพย์ทางเลือก ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด โดยไม่กำหนดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินแต่ละประเภทไว้อย่างชัดเจนในโครงการจัดการกองทุนรวม หรือมีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินแต่ละประเภทไว้อย่างชัดเจนในโครงการ อัตราส่วนของการลงทุนขึ้นอยู่กับการจัดสรรของเจ้าของกองทุน ที่จะจัดการลงทุนในรูปแบบใดให้กับผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของหน่วยกองทุน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดอัตราส่วนของการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมไว้ว่า ต้องมีอัตราส่วนของตราสารทุนไม่น้อยกว่า 35% แต่ต้องไม่เกิน 65% ของหน่วยลงทุนในขณะนั้น

5.3 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) คือ บริษัทหลักทรัพย์ประเภทหนึ่งที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ทำธุรกิจการจัดการกองทุนรวม และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดย บลจ. จะทำหน้าที่ในการเสนอขายหน่วยลงทุนให้กับผู้ลงทุนในการดำเนินธุรกิจการจัดการกองทุนรวมนั้น บลจ. จะต้องดำเนินการให้อยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดย บลจ. มีหน้าที่เป็นผู้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมให้เป็นไปตามรายละเอียดโครงการที่ยื่นไว้กับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลอดจนจัดทำหนังสือชี้ชวนที่แจกจ่ายให้กับผู้ลงทุน

5.4 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) คือ องค์การของรัฐที่ทำหน้าที่กำกับดูแล และพัฒนาตลาดทุนไทยให้เป็นแหล่งระดมทุน และแหล่งลงทุนที่มีประสิทธิภาพของทั้งภาครัฐ เอกชน และประชาชนทั่วไป ภายใต้ขอบเขตอำนาจหน้าที่ที่กำหนดใน พ.ร.บ. หลักทรัพย์ฯ และ พ.ร.บ. สัญญาซื้อขายล่วงหน้า คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิทั้งที่เป็นตัวแทนจากภาครัฐและเอกชน

5.5 หน่วยลงทุน (Unit Trust) คือ หลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไป โดยมี บลจ. เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทนที่ออกเผยแล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ตั้งแต่แรกในกองทุนรวมนั้น

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 เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุนทำให้อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หากแต่ระดับผลกระทบของผลตอบแทนในแต่ละหลักทรัพย์จากปัจจัยดังกล่าว จะมีความแตกต่างกันตามขนาดและประเภทของธุรกิจนั้น

5.9 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์นั้น (Specific Risk) โดยไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่นในตลาด แต่อาจรวมถึงความเสี่ยงที่เกิดจากสหสัมพันธ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ปัจจัยที่ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ได้แก่ การบริหารงาน

ไม่มีประสิทธิภาพ การจัดการด้านการเงินผิดพลาด ปัญหาด้านแรงงานในธุรกิจนั้นๆ เป็นต้น ความเสี่ยงชนิดนี้สามารถทำให้ลดลงหรือขจัดให้หมดได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภทที่อยู่ต่างอุตสาหกรรม ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถชดเชยกันได้ คงเหลือแต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

5.10 มูลค่าเงินลงทุนของกองทุนรวม (Net Asset Value: NAV) คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนต่อหน่วย คำนวณจากทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตามราคาตลาด ต่อดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุนหักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวม นั้นเทียบกับจำนวนหน่วยของกองทุนโดยผู้ออกกองทุนจะรายงานให้ทราบทุกสิ้นวันทำการ

5.11 มาตรการวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) คือ การวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการมอง “ผลตอบแทน” ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน

5.12 มาตรการวัดของเทรนเนอร์ (Treyner's Ratio) คือ การวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มากกว่าหรือเหนือกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล โดยปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

5.13 มาตรการวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio) คือ การวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ว่าสามารถได้รับผลตอบแทนส่วนเกิน (Excess Return) ที่สูงกว่าหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหรือไม่เพียงใดเพียงใด และเพื่อเป็นการวัดความสามารถในการคาดคะเนหรือเลือกช่วงเวลาการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม

5.14 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) คือ ดัชนีที่สะท้อนความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด โดยคำนวณจากหุ้นสามัญจดทะเบียนทุกตัวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รวมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์) ยกเว้นหุ้นที่ถูกขึ้นเครื่องหมาย SP เกิน 1 ปี ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์คำนวณโดยใช้วิธีถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization weighted) ด้วยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในวันปัจจุบันของหลักทรัพย์ (Current Market Value) กับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในวันฐานของหลักทรัพย์ (Base Market Value) คือ วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งดัชนีมีค่าเริ่มต้นที่ 100 จุด

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังต่อไปนี้

6.1 นักลงทุนใช้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในการศึกษาครั้งนี้เพื่อประกอบการตัดสินใจ และเป็นแนวทางการเลือกลงทุนในกองทุนรวมผสม

6.2 นักวิจัย นักวิชาการ และผู้สนใจ สามารถนำผลการศึกษานี้ไปใช้ประโยชน์ในการต่อยอดทางวิชาการ



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 จะอธิบายถึงแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม โดยจะอธิบายเกี่ยวกับ

1. แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม
2. ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์
3. การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม
4. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

1. แนวคิดเกี่ยวกับกองทุนรวม

1.1 ความหมายของกองทุนรวม

กองทุนรวม (Mutual Fund) คือ รูปแบบการลงทุนรูปแบบหนึ่ง ที่ผู้ลงทุนนำเงินของตนมาลงทุนร่วมกัน โดยมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่นำเงินนั้นไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในตลาดเงินหรือตลาดทุน ตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้ในโครงการจัดการกองทุนรวมเมื่อได้ผลตอบแทนจากการลงทุนมาแล้วผลประโยชน์ต่างๆ จะสะสมไว้ในกองทุนรวม ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลอาจได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยการขายหน่วยลงทุน เพื่อรับผลตอบแทนในรูปแบบของส่วนเพิ่มมูลค่าเงินลงทุน หรืออาจจะรับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายการจ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ ผู้ลงทุนแต่ละบุคคลจะได้รับผลตอบแทนตามสัดส่วนที่ตนมีส่วนร่วมอยู่ในกองทุนนั้น

1.1.1 หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ในการระดมเงินลงทุนจากผู้ลงทุนเพื่อนำไปจัดตั้งกองทุนรวม บลจ. ผู้จัดตั้งจะกำหนดในโครงการจัดการกองทุนรวมว่า กองทุนรวมที่บริษัทจะนำเสนอขายต่อประชาชนนั้นมีมูลค่าโครงการเท่าใด ซึ่งถูกแบ่งออกเป็นหน่วยลงทุน แต่ละหน่วยมีมูลค่าเท่ากัน และมีการกำหนดมูลค่าเริ่มต้นต่อหน่วย ซึ่งเรียกว่า “มูลค่าที่ตราไว้” หรือ “Par Value” พร้อมทั้งบอกจำนวนหน่วยที่ออกจำหน่าย เมื่อกองทุนรวมแบ่งออกเป็นหน่วย จะเรียกหน่วยแต่ละหน่วยว่า “หน่วยลงทุน (unit trust)” ดังนั้น หากผู้ลงทุนอยากมีส่วนร่วมในกองทุนรวมมากนักน้อยเพียงใด ก็สามารถซื้อหน่วยลงทุนได้เท่าที่ตนต้องการ โดยจะเรียกผู้ลงทุนในกองทุนรวมนั้นว่า “ผู้ถือหน่วยลงทุน (unit holder)” เนื่องจากกองทุนรวมมีสถานะเป็นนิติบุคคล ที่จัดตั้งขึ้นภายใต้

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีการแบ่งเป็นหน่วยลงทุน ดังนั้น หน่วยลงทุนของกองทุนรวมจึงถือเป็นหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนประเภทหนึ่ง

1.1.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (net asset value หรือ NAV) เมื่อผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุนในกองทุนรวมและ บลจ. ได้นำเงินลงทุนไปแสวงหาผลตอบแทนจนกองเงยเพิ่มขึ้น มูลค่าเงินลงทุนโดยรวมก็อาจจะมากขึ้นกว่าวันแรกที่เริ่มลงทุน เมื่อมีการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวมนั้นใหม่อีกครั้ง บลจ. จะตีราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินแต่ละชนิด ที่กองทุนรวมลงทุนไปตามราคาตลาด (mark to market) ในแต่ละวัน ร่วมกับผลประโยชน์ที่กองทุนได้รับแล้วหักด้วยค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมต่างๆ ก็จะได้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้น และเมื่อนำมูลค่าทรัพย์สินสุทธิดังกล่าวมาหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดของกองทุนรวม ก็จะได้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน หรือเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า “มูลค่าหน่วยลงทุน” ซึ่งมูลค่าหน่วยลงทุนนี้ อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ในแต่ละวัน หรือแต่ละงวดที่มีการคำนวณ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับมูลค่าของทรัพย์สินที่กองทุนรวมนั้นลงทุนอยู่ว่ามีราคาตลาดเพิ่มขึ้นหรือลดลงไปเพียงใด ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้ลงทุนทั่วไปจึงสามารถนำมูลค่าหน่วยลงทุนมาคำนวณเพื่อหาผลตอบแทนของเงินลงทุนของตนเองได้ โดยนำมูลค่าหน่วยลงทุน ณ วันปัจจุบันมาเทียบกับมูลค่าหน่วยลงทุนที่ตนเองซื้อหากมูลค่าหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้นก็แสดงว่ามีผลตอบแทนเป็นบวกหรือมีกำไร แต่หากมูลค่าหน่วยลงทุน ณ วันปัจจุบันลดลงจากมูลค่าหน่วยลงทุนที่ตนเองซื้อมาก็แสดงว่ามีผลตอบแทนเป็นลบหรือขาดทุน

1.2 โครงสร้างการบริหารจัดการกองทุนรวมในประเทศไทย

บริษัทจัดการกองทุน (Investment Company) หรือ บลจ. ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาตจากกระทรวงการคลังให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจัดการกองทุนรวมจะดำเนินการยื่นขออนุมัติจัดตั้งโครงการจัดการกองทุนรวมต่อสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เมื่อได้รับอนุมัติจัดตั้งโครงการจัดการกองทุนรวมจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. แล้ว บลจ. จะสามารถออกหน่วยลงทุนเพื่อเสนอขายให้กับผู้ลงทุน และเมื่อมีผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนจนครบ 35 ราย ตามที่กฎหมายกำหนดแล้ว บลจ. จึงจะสามารถจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนรวมนั้นได้ จากนั้น บลจ. จะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนโดยผู้จัดการกองทุน ซึ่งจะสามารถลงทุนได้เฉพาะในหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กำหนดไว้ในโครงการหรือหนังสือชี้ชวนเท่านั้น และกองทุนรวมไม่สามารถให้กิจการใด กุ้ย้มแบบมีภาระผูกพันได้ โดยผลกำไรที่ได้จากการลงทุน (ถ้ามี) จะถูกนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนตามสัดส่วนของจำนวนหน่วยลงทุนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนได้ลงทุนไว้ หากกองทุนรวมไม่มีนโยบายในการจ่ายเงินปันผล ผลกำไรจากการลงทุนจะถูกสะสมและเพิ่มค่าอยู่ในมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม

1.3 ข้อดีและข้อจำกัดของกองทุนรวม

1.3.1 ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวม

1) *มีผู้จัดการกองทุนมืออาชีพบริหาร* การลงทุนผ่านกองทุนรวม ผู้ลงทุนจะได้รับบริการบริหารเงินลงทุนจาก บลจ. ซึ่งมีผู้จัดการกองทุนรวม (fund manager) ที่มีคุณสมบัติและผ่านการทดสอบความรู้ด้านการลงทุนกฎหมาย และจรรยาบรรณทางวิชาชีพ พร้อมทั้งเป็นผู้ที่ได้ขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทำหน้าที่เป็นผู้บริหารเงินลงทุนให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุน ตลอดจนข้อจำกัดการลงทุนที่ได้ระบุไว้อย่างชัดเจนหนังสือชี้ชวนซึ่งการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมต่างๆ จะนำข้อมูลที่เป็นประโยชน์รวมทั้งปัจจัยต่างๆ มาพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการดำเนินการลงทุน เงินของผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับการดูแลอย่างดีและบริหารโดยผู้มีความรู้ความสามารถ รวมทั้งมีประสบการณ์ด้านการลงทุน

2) *มีการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุน* เนื่องจากกองทุนรวมแต่ละกองนั้น จะมีการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ออกโดยกิจการต่างๆ หลากหลาย ในลักษณะการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน (risk diversification) เช่น ถ้าเป็นกองทุนรวมตราสารทุนก็จะลงทุนในหุ้นของบริษัทต่างๆ มากกว่า 20-30 บริษัท หรือถ้าหากเป็นกองทุนรวมตราสารหนี้ก็จะลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยทั้งภาครัฐและเอกชน ดังนั้น หากราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินได้ที่กองทุนรวมนั้นไปลงทุนมีราคาเปลี่ยนแปลงลดลง ก็อาจมีหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ ที่มีราคาเพิ่มขึ้นมาหักล้าง หรือลดผลขาดทุน ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนอย่างหนึ่ง หากเปรียบเทียบกับการลงทุนที่ไม่มีการกระจายการลงทุนโดยลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทใดประเภทหนึ่ง แล้วราคาหลักทรัพย์นั้นเปลี่ยนแปลงลดลง ก็จะก่อให้เกิดผลเสียกับผู้ลงทุนได้มากกว่า

3) *มีนโยบายการลงทุนที่หลากหลาย* มีการลงทุนในกองทุนรวมมีทางเลือกให้ลงทุนทั้งกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมผสม กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน เป็นต้น ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนให้เหมาะสม โดยพิจารณาว่าผู้ลงทุนต้องการผลตอบแทนรูปแบบใด รับความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด ต้องการลงทุนระยะยาวหรือระยะสั้น ต้องการสภาพคล่องหรือไม่

4) *สะดวกและประหยัดเวลาในการลงทุน* การได้รับบริการบริหารเงินลงทุนทำให้ผู้ลงทุนหรือผู้ถือหน่วยลงทุนไม่ต้องเสียเวลาในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างๆ ด้วยตนเอง รวมทั้งไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากก็สามารถซื้อหลักทรัพย์ได้หลายๆ ตัวในคราวเดียว เนื่องจากกองทุนรวมมีการบริหารจัดการลงทุนแบบกระจายการลงทุน นอกจากนี้ การที่ บลจ. มีการคำนวณมูลค่าหน่วยลงทุนอย่างสม่ำเสมอทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถติดตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ตนลงทุนอยู่ได้อย่างสะดวกสบาย

5) *มีสภาพคล่อง* การซื้อขายหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินบางประเภท อาจประสบปัญหาการขาดสภาพคล่องเช่น หุ่นสามัญบางบริษัทซึ่งไม่เป็นที่นิยมซื้อขาย ทำให้ผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนโดยตรงอาจจะขาดสภาพคล่องในการซื้อหรือขายรายการนั้น หรือหากทำได้ก็อาจมีผลต่อราคาที่จะซื้อหรือจะขาย อย่างไรก็ตามหากผู้ลงทุนนำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมที่อาจจะมีการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่มีลักษณะดังกล่าวบางส่วน และหากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนต้องการขายคืนหน่วยลงทุนก็สามารถทำได้โดยการขายหน่วยลงทุน ซึ่งจะทำได้ง่ายกว่าการลงทุนโดยตรง อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนควรทราบว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมบางประเภท เช่น กองทุนรวมตราสารทุนนั้น เป็นการลงทุนระยะยาวมิใช่การฝากเงินระยะสั้น ทั้งนี้เพื่อมิให้ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนนำเงินระยะสั้นมาลงทุนในกองทุน เนื่องจากในสถานการณ์ การขายคืนหน่วยลงทุนอาจทำไม่ได้ทันทีเพราะขาดสภาพคล่องโดยรวมของตลาด

6) *มีสิทธิประโยชน์ทางภาษี ได้รับการยกเว้นภาษี* เนื่องจากกองทุนรวมเป็นช่องทางหนึ่งในการนำเข้าไปลงทุนในตลาดการเงินสำหรับผู้ลงทุนที่อาจจะมีเงินลงทุนจำนวนไม่มาก ดังนั้น เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนทั่วไปลงทุนผ่านกองทุนรวม กรมสรรพากรได้ยกเว้นภาษีเงินได้จากการลงทุนในกองทุนรวม ผู้ลงทุนบุคคลธรรมดาไม่จำเป็นต้องเสียภาษีกรณีได้รับกำไรจากการขายหน่วยลงทุน หรือกรณีผู้ลงทุนได้รับเงินปันผลจากกองทุนรวม ผู้ลงทุนสามารถเลือกให้หักภาษี ณ ที่จ่าย 10% ของจำนวนเงินปันผลที่ได้รับและไม่จำเป็นต้องนำไปรวมกับเงินได้อื่นๆ เพื่อคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาอีก รวมทั้งกองทุนบางประเภทที่รัฐต้องการสนับสนุนการลงทุน เช่น กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานรัฐบาลต้องการส่งเสริมให้มีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่เป็นรากฐานในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ จึงให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มขึ้นสำหรับกองทุนรวมดังกล่าว กล่าวคือผู้ลงทุนที่ลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินปันผลที่ได้รับในช่วง 10 ปีแรกของการตั้งกองทุน

(1) *ลดหย่อนภาษี* ในกรณีที่ผู้ลงทุนเป็นบุคคลธรรมดาที่ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ หรือกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนสามารถนำค่าซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวมาหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีเงินได้ในปีที่ตนเองซึ่งหน่วยลงทุน ซึ่งมีผลทำให้สามารถประหยัดภาษีเงินได้ของตนมากขึ้นเมื่อเทียบกับผู้ลงทุนที่ไม่ได้ซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ หรือกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

(2) *มีกลไกปกป้องผู้ลงทุน* ผู้ลงทุนจะสามารถมั่นใจได้ว่า การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมนั้นมีกลไกในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ทำหน้าที่กำกับดูแลผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายโดยกำหนดโครงสร้างให้มีผู้เกี่ยวข้องหลายๆ ฝ่ายในการทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานกันได้

1.3.2 ข้อจำกัดของการลงทุนในกองทุนรวม

1) ผู้ลงทุน/ผู้ถือหน่วยลงทุน ไม่สามารถกำหนดและควบคุมการลงทุนได้ เนื่องจากการจัดตั้งกองทุนรวมจะต้องได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. ดังนั้นการแก้ไขเพิ่มเติมรายละเอียดของโครงการ จะต้องได้รับมติเสียงข้างมากจากผู้ถือหน่วยลงทุนรายอื่นๆ และได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เสียก่อนต่างจากการลงทุนด้วยตนเองที่สามารถเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนได้ตามความต้องการ

2) มีค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง เนื่องจากการบริหารกองทุนรวมเป็นการบริการอย่างหนึ่ง ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนจึงมีภาระค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมในการดำเนินการเกิดขึ้น คือ ค่าธรรมเนียมจากการซื้อหรือขายหน่วยลงทุน และค่าธรรมเนียมบริหารกองทุน หากภาระค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายนั้นไม่สูงมากจนเกินไป จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับจากการลงทุน แต่หากกองทุนรวมนั้นได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มาก และยังมีภาระค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมในอัตราที่สูง ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจจะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่า เมื่อเทียบกับกองทุนรวมอื่นที่มีนโยบายการลงทุนเดียวกันแต่คิดอัตราค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่า

3) ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนในกองทุนรวมไม่เป็นปัจจุบัน โดยทั่วไปการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกองทุนรวมแต่ละกองทุนอย่างละเอียดนั้น จะกระทำผ่านการจัดส่งรายงานประจำปีรอบ 6 เดือน หรือรอบ 12 เดือนซึ่งกว่า บลจ. จะรวบรวมจัดทำและจัดส่งให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้สนใจได้แล้วเสร็จ ข้อมูลดังกล่าวก็ไม่ทันสมัยหรือล่าช้าไปกว่าวันที่ในรายงานนั้นๆ พอสมควร ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้สนใจอาจจะไม่สามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนทั้งหมดมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้

4) ไม่มีสิทธิออกเสียงในฐานะผู้ถือหุ้นโดยตรง ผู้ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นจะไม่ได้รับสิทธิตามกฎหมายในฐานะผู้ถือหุ้นในบริษัทที่กองทุนรวมไปลงทุนแต่จะได้รับสิทธิออกเสียงหรือลงมติในเรื่องสำคัญของกองทุนรวมเท่านั้น อย่างไรก็ตาม บลจ. จะมีการกำหนดนโยบายการใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นในนามกองทุน และการเปิดเผยข้อมูลการใช้สิทธิออกเสียงดังกล่าวเพื่อให้เป็นไปตามประกาศของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดนครุณถึงประโยชน์สูงสุดในระยะยาวต่อกองทุนเป็นสำคัญ

1.4 วิธีการบริหารการลงทุนของกองทุนรวม

การบริหารการลงทุนรวมโดยทั่วไปของผู้จัดการลงทุนสามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ การบริหารแบบเชิงรุก (active management) และการบริหารแบบเชิงรับ (passive management) ดังนี้

1.4.1 การบริหารแบบเชิงรุก (Active management) การบริหารแบบเชิงรุกเป็นกลยุทธ์ในการบริหารการลงทุนที่ผู้จัดการกองทุนรวมกำหนดวิธีการลงทุนเองโดยอาศัยข้อมูลในการวิเคราะห์และคาดการณ์ในการตัดสินใจซื้อขาย โดยมีจุดมุ่งหมายที่ต้องการให้กองทุนได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด

แนวคิดการบริหารกองทุนแบบเชิงรุก เชื่อว่าตลาดไม่มีประสิทธิภาพตามทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาด (efficient market hypothesis) ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะสามารถได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดโดยรวม ผ่านกลยุทธ์การลงทุนของผู้จัดการกองทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์หาหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดไม่สอดคล้องกับมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ของหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งจะทำให้ได้รับอัตราผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบที่ดีกว่าอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของตลาด

1.4.2 การบริหารแบบเชิงรับ (Passive management) การบริหารแบบเชิงรับเป็นกลยุทธ์ในการบริหารการลงทุนที่ผู้จัดการกองทุนรวมพยายามให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งแตกต่างกับการบริหารกองทุนรวมแบบเชิงรุกที่ต้องการชนะตลาด กองทุนรวมที่มีกลยุทธ์แบบเชิงรับ คือ กองทุนรวมประเภทกองทุนรวมดัชนี (index funds) และกองทุน ETF (Exchanged Traded Funds) ซึ่งมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างอัตราผลตอบแทนของกองทุนให้ใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง เช่น กองทุนรวมที่เลือกดัชนี SET50 Index ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือดัชนี S&P 500 ของตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาเป็นดัชนีอ้างอิง ก็จะพยายามสร้างอัตราผลตอบแทนให้ใกล้เคียงกับดัชนีนั้นๆ

ทั้งนี้ แนวคิดการบริหารกองทุนแบบเชิงรับ เชื่อว่าตลาดมีประสิทธิภาพในระดับสูงตามทฤษฎี ความมีประสิทธิภาพของตลาด กล่าวคือ ราคาหลักทรัพย์จะสะท้อนข่าวสารข้อมูลทั้งหมดไว้แล้ว ทำให้ไม่มีความได้เปรียบในเรื่องข้อมูลของผู้จัดการกองทุนกับตลาดโดยรวม จึงไม่มีใครสามารถทำกำไรได้เกินกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดได้ การคัดเลือกหลักทรัพย์กองทุนเป็นรายตัว (securities selection) จึงอาจไม่มีความคุ้มค่าในการลงทุน กลยุทธ์การลงทุนที่ดีที่สุดจึงเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีอ้างอิง

1.5 ประเภทของกองทุนรวม

การแบ่งประเภทของกองทุนรวม ตามนโยบายหรือประเภททรัพย์สินที่ลงทุนสามารถแบ่งได้ดังต่อไปนี้

1) กองทุนรวมตราสารหนี้ (fixed income fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายนำเงินลงทุนไปลงทุนในตราสารหนี้และเงินฝากเท่านั้น สำหรับตราสารหนี้ที่กองทุนรวมสามารถลงทุนได้ ได้แก่ พันธบัตร หุ้นกู้ ตั๋วแลกเงิน ตั๋วสัญญาใช้เงิน เป็นต้น โดยจะไม่นำเงินไปลงทุนในตราสารทุน เนื่องจากการลงทุนในตราสารหนี้ นั้น กองทุนรวมจะได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยและกำไร

(ขาดทุน) จากการเพิ่มขึ้น (หรือลดลง) ของราคาตราสารหนี้ แม้ว่ามูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้จะมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้เหมือนกับกองทุนรวมประเภทอื่นๆ แต่เหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างสม่ำเสมอและมีความเสี่ยงในการลงทุนไม่มากนัก กองทุนรวมตราสารหนี้แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

(1) กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไป จะมุ่งเน้นกระจายการลงทุนในตราสารหนี้หลากหลายประเภท โดยไม่มีการกำหนดกรอบการลงทุนเกี่ยวกับอายุตราสารหนี้ที่กองทุนจะไปลงทุน โดยผู้จัดการกองทุนจะเป็นผู้กำหนดอายุเฉลี่ยของตราสารหนี้ที่อยู่ในกองทุนให้เหมาะสมกับสภาพตลาดตราสารหนี้ และสถานะดอกเบี้ยในขณะนั้น

(2) กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเป็นหลัก โดยกำหนดกรอบการลงทุนไว้ว่าดูเรชันเฉลี่ยของกองทุนรวมจะต้องไม่เกิน 1 ปี โดยทั่วไปกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นจะให้อัตราผลตอบแทนการลงทุนไม่สูงนัก ส่วนใหญ่จะสูงกว่าการฝากเงินออมทรัพย์ แต่มูลค่าหน่วยลงทุนก็ไม่ผันผวนมากเช่นกัน ดังนั้นจึงเหมาะกับการลงทุนที่ต้องการสภาพคล่องสูงมาก หรือลงทุนในช่วงที่แนวโน้มของสถานะดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น

(3) กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว เป็นกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวเป็นหลัก โดยกำหนดดูเรชันเฉลี่ยของกองทุนจะต้องไม่น้อยกว่า 1 ปี ซึ่งจะมีดอกเบี้ยหรืออัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตราสารหนี้ระยะสั้น ประกอบกับราคาตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้นเมื่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดปรับตัวลดลง จึงทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาวในช่วงที่แนวโน้มทิศทางดอกเบี้ยเป็นขาลงจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น

2) กองทุนรวมตราสารทุน (equity fund) เป็นกองทุนที่มีนโยบายหลักในการแสวงหาผลตอบแทนการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน ได้แก่ หุ้นสามัญ ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้นสามัญ เป็นต้น โดยเงินลงทุนในตราสารทุนเพื่อให้มีสถานการณ์ลงทุนในหุ้น (Net Exposure) เฉลี่ยรอบปีบัญชีจะต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนที่เหลืออาจมีการลงทุนในตราสารหนี้หรือเงินฝาก กองทุนรวมประเภทนี้จึงเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการนำเงินไปแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งในรูปแบบเงินปันผลและการเพิ่มขึ้นของราคาจากการซื้อตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งการเคลื่อนไหวของมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันจะมีการแกว่งตัวไปตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งโดยธรรมชาติจะมีราคาปรับตัวขึ้นลงในแต่ละช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ ได้มากกว่าหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ นอกจากนี้ เงินลงทุนที่จะนำมาลงทุนในกองทุนรวมประเภทนี้ควรจะเป็นเงินลงทุนที่สามารถลงทุนได้ในระยะยาวเมื่อเทียบกับการลงทุนในกองทุนรวม

ประเภทอื่นๆ โดยกองทุนรวมตราสารทุนเหมาะกับผู้ลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากการเติบโตของเงินลงทุนที่สูงและรับความเสี่ยงในการลงทุนได้มาก

3) กองทุนรวมทรัพย์สินทางเลือก (alternative investment fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนซึ่งจะส่งผลให้มีสถานะการลงทุน (net exposure) ในทรัพย์สิน ดังนี้ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ หน่วยลงทุนของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน ทองคำแท่ง สัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือตราสารหนี้ที่มีอนุพันธ์แฝง (structured note) ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมันดิบ ทองคำ โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ตัวอย่างของกองทุนรวมทรัพย์สินทางเลือก ได้แก่

(1) กองทุนรวมสินค้าโภคภัณฑ์ (commodity fund) เป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ทองคำ น้ำมันดิบ หรือสินค้าทางการเกษตร ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุนที่ช่วยเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี ความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นหรือตราสารหนี้ ดังนั้น ผู้ลงทุนอาจจัดสรรเงินลงทุนบางส่วนไปยังสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุน

(2) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (property fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์เพื่อแสวงหาผลตอบแทนในรูปของค่าเช่าเป็นหลัก การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนคล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารหนี้ เนื่องจากกองทุนมักจะได้รับผลตอบแทนที่ค่อนข้างสม่ำเสมอจากค่าเช่า อย่างไรก็ตาม กองทุนอาจจะได้รับผลตอบแทนในรูปของกำไรส่วนเกินทุน หากมีการจำหน่ายอสังหาริมทรัพย์ออกไปจากกองทุนได้ในราคาที่สูงกว่าราคาทุน และเมื่อครบวงจรมูลค่าก็จะมีการพิจารณาการจ่ายเงินปันผลจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ให้กับผู้ถือหน่วยลงทุน ในกรณีที่บริษัทจัดการกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นนำเอาหน่วยลงทุนของกองทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ลงทุนหรือผู้ถือหน่วยลงทุนก็สามารถทำการซื้อขายหน่วยลงทุนนั้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เช่นกัน

4) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (infrastructure fund) เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่สร้างขึ้น เพื่อระดมทุนจากผู้ลงทุนทั่วไปทั้งรายย่อยและสถาบัน สำหรับนำไปใช้พัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานเพื่อประโยชน์สาธารณะของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นโครงการของรัฐหรือเอกชน ทั้งหมด 12 ประเภท คือ ระบบขนส่งทางรางหรือทางท่อ ไฟฟ้า ประปา ถนนทางพิเศษหรือทางสัมปทาน ท่าอากาศยานหรือสนามบิน ท่าเรือน้ำลึก โทรคมนาคมหรือโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร พลังงานทางเลือก ระบบบริหารจัดการน้ำหรือการชลประทาน ระบบป้องกันภัยธรรมชาติ ระบบกำจัดของเสีย และกิจการโครงสร้างพื้นฐานหลายกิจการประกอบกัน โดยกองทุนรวมที่จะจัดตั้งนั้น จะต้องระบุเฉพาะเจาะจงว่าจะนำเงินไปลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานประเภทใด ทั้งนี้ ส่วนใหญ่โครงสร้างพื้นฐานเป็นโครงการที่บริหารและพัฒนาโดยรัฐบาลและ

รัฐวิสาหกิจ ซึ่งต้องการเงินลงทุนสูง การรจัดสรรงบประมาณหรือการกู้เงินจึงอาจต้องใช้เวลาานาน ดังนั้น การระดมทุนผ่านกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานจะทำให้กิจการที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภคสามารถนำเงินไปเริ่มทำและพัฒนาโครงการได้รวดเร็วยิ่งขึ้น

5) กองทุนรวมผสม (mixed mutual funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือสินทรัพย์ทางเลือก ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด โดยไม่กำหนดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินแต่ละประเภทไว้อย่างชัดเจนในโครงการจัดการกองทุนรวม หรือมีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในทรัพย์สินแต่ละประเภทในขณะใดๆ ไว้อย่างชัดเจนในโครงการก็ได้ อัตราส่วนของการลงทุนก็ขึ้นอยู่กับการจัดสรรของเจ้าของกองทุนว่าจะจัดการลงทุนในรูปแบบไหนให้กับผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของหน่วยกองทุน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดอัตราส่วนของการลงทุนในกองทุนรวมแบบผสมไว้ว่า ต้องมีอัตราส่วนของตราสารทุนไม่น้อยกว่า 35% แต่ต้องไม่เกิน 65% ของหน่วยลงทุนในขณะนั้น

ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมผสม คือ ลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับเงินตอบแทนหรือกำไรมากขึ้นจากการลงทุน แม้ว่าการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้จะมีความเสี่ยง แต่การถูกกำหนดสัดส่วนการลงทุนระหว่างตราสารหนี้ และกองทุนอื่นๆ การลงทุนกับกองทุนรวมผสมจึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้แคในระดับหนึ่ง หรือ นักลงทุนที่อยากหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง และรูปแบบของการลงทุน ตัวนักลงทุนสามารถเลือกและจัดสรรสัดส่วนการลงทุนของตัวเองได้ ทำให้การลงทุนรวมผสมเป็นที่นิยมในกลุ่มของนักลงทุนไม่แพ้กองทุนอื่นๆ

1.6 การจัดระดับความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม

สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้แบ่งระดับความเสี่ยงของกองทุนรวมออกเป็น 8 ระดับ (Risk Spectrum) ตามประเภทตราสารที่ลงทุน ตามตารางที่ 2.1

1) ความเสี่ยงระดับที่ 1 กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนในประเทศ เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในเงินฝาก ตัวเงิน รวมถึงตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยไม่เกิน 1 ปี มีความเสี่ยงต่ำที่สุด เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง หรือผู้ที่ต้องการพักเงินในช่วงที่ผลตอบแทนไม่ดี

2) ความเสี่ยงระดับที่ 2 กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศ เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในเงินฝาก ตัวเงิน รวมถึงตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยไม่เกิน 1 ปี มีการลงทุนในต่างประเทศบางส่วน จึงทำให้มีความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นมา

3) ความเสี่ยงระดับที่ 3 กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ เช่นพันธบัตรรัฐบาล หรือพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีอายุเฉลี่ยมากกว่า 1 ปีขึ้นไป จึงมีความผันผวนมากกว่ากองทุนรวมตลาดเงิน

- 4) ความเสี่ยงระดับที่ 4 กองทุนรวมตราสารหนี้ เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้ ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ตั๋วเงินคลัง และหุ้นกู้เอกชน ซึ่งมีทั้งกองที่ลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุเฉลี่ยไม่เกิน 1 ปี) และตราสารหนี้ระยะยาว (อายุเฉลี่ยมากกว่า 1 ปี) จึงเหมาะกับผู้ที่ลงทุนได้ทั้งระยะสั้น ระยะยาว และผู้ที่รับความเสี่ยงได้ไม่มาก คาดหวังผลตอบแทนที่แน่นอน สมำเสมอ รวมถึงผู้ที่ต้องการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน
- 5) ความเสี่ยงระดับที่ 5 กองทุนรวมผสม เป็นกองทุนที่สามารถลงทุนในสินทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ หุ้น หรืออื่นๆ ซึ่งสัดส่วนการลงทุนจะลงทุนขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุนของกองทุน เหมาะสำหรับผู้ที่รับความเสี่ยงได้ปานกลางถึงสูง และผู้ที่ไม่มีเวลาในการปรับสัดส่วนกองทุนหรือหุ้น หากตลาดมีความผันผวนมาก
- 6) ความเสี่ยงระดับที่ 6 กองทุนรวมตราสารทุน เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้น ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งกองทุนประเภทนี้หมายความรวมถึงกองทุน SSF และ RMF เหมาะกับผู้ที่ต้องการผลตอบแทนสูงและรับความเสี่ยงได้สูง หรือผู้ที่ชอบการลงทุนในหุ้น แต่ไม่มีเวลาบริหารการลงทุน
- 7) ความเสี่ยงระดับที่ 7 กองทุนรวมตามหมวดอุตสาหกรรม เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในหุ้น แต่เจาะจงอุตสาหกรรมมากขึ้น เช่น หุ้นธนาคาร หุ้นสื่อสาร หุ้นโรงพยาบาล ฯลฯ กองทุนประเภทนี้จะมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนทั่วไป เนื่องจากมีการลงทุนแบบกระจุกตัว จึงเหมาะกับผู้ที่รับความเสี่ยงได้สูงและมีความรู้ความเข้าใจในอุตสาหกรรมนั้นๆ
- 8) ความเสี่ยงระดับที่ 8 กองทุนรวมที่ลงทุนในทรัพย์สินทางเลือก เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในทางเลือกอื่นๆ ที่นอกเหนือจากสินทรัพย์พื้นฐาน เช่น ทองคำ น้ำมัน ฯลฯ เหมาะกับผู้ที่รับความเสี่ยงได้สูง และผู้ที่ต้องการกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์อื่นๆ เพื่อลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวม

ตารางที่ 2.1 การจัดระดับความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวม

ความเสี่ยง	ระดับความเสี่ยง	กองทุนรวม
เสี่ยงต่ำ	1	กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนในประเทศ
เสี่ยงปานกลางค่อนข้างต่ำ	2	กองทุนรวมตลาดเงินที่ลงทุนในต่างประเทศ
	3	กองทุนรวมพันธบัตรรัฐบาล
	4	กองทุนรวมตราสารหนี้
เสี่ยงปานกลางค่อนข้างสูง	5	กองทุนรวมผสม
เสี่ยงสูง	6	กองทุนรวมตราสารทุน
	7	กองทุนรวมตามหมวดอุตสาหกรรม
	8	กองทุนรวมที่ลงทุนในทรัพย์สินทางเลือก

2. ทฤษฎีเกี่ยวกับการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์

2.1 ความหมายของกลุ่มหลักทรัพย์

กลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) หมายถึง การลงทุนในหลักทรัพย์มากกว่า 1 หลักทรัพย์ขึ้นไป โดยนักลงทุนอาจตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างบริษัท ต่างอุตสาหกรรม หรือต่างประเภทกันก็ได้ ทั้งนี้ก็เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนที่ดีที่สุด และกระจายการลงทุนไม่ให้กระจุกตัวอยู่ในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งมากเกินไป ทั้งนี้กลุ่มหลักทรัพย์ของนักลงทุนแต่ละบุคคลจะประกอบด้วย หลักทรัพย์ประเภทใด และสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทจะเป็นเช่นใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับตัวแปรต่างๆ ซึ่งได้แก่ อายุ สถานภาพทางการเงิน ระยะเวลาในการวางแผนใช้จ่ายเงิน ความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง และเป้าหมายในการลงทุนของนักลงทุนแต่ละบุคคลนั้นๆ

2.1.1 ผลตอบแทน และความเสี่ยงกลุ่มหลักทรัพย์

ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ นั้น นักลงทุนมักจะพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้คาดหวังไว้ควบคู่ไปกับระดับของความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้ โดยจะเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุด ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง หรือการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามยิ่งโอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้นเท่าใด ก็จะทำให้ให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่มากขึ้นเท่านั้น ดังนั้นการทำความเข้าใจแนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทน และความเสี่ยงจึงเป็นประเด็นที่นักลงทุนต้องให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก

2.1.2 ผลตอบแทนจากการลงทุน

สิ่งที่นักลงทุนมักพิจารณาเสมอเมื่อลงทุนคือ ผลตอบแทนจากการลงทุน (Returns) โดยคาดหวังว่าผลประโยชน์ที่ได้รับนั้นจะทำให้เงินลงทุนเพิ่มพูนขึ้นและคุ้มค่างับ

1) การที่นักลงทุนผู้นั้นยอมสูญเสียโอกาสที่จะนำเงินซึ่งตนเองมีอยู่ไปใช้ประโยชน์ในด้านอื่นๆ หรือที่เรียกว่า ต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost)

2) อำนาจซื้อที่สูญเสียไปอันเนื่องมาจากระดับของราคาสินค้าในอนาคตสูงขึ้น หรือที่เรียกว่า ภาวะเงินเฟ้อ (Inflation)

3) พันธะผูกพันของเงินลงทุนตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน (Investment Period) ทั้งนี้ผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ นั้นอาจอยู่ในรูปของตัวเงิน หรือร้อยละก็ได้ แต่เนื่องจากการเปรียบเทียบผลตอบแทนในรูปของตัวเงินอาจให้ผลสรุปที่ไม่ถูกต้อง และไม่สมเหตุสมผล เพราะมูลค่าของผลตอบแทนที่ได้รับอาจเกิดขึ้นจากมูลค่าของเงินลงทุนที่แตกต่างกันได้ ดังนั้น จึงนิยมแสดงผลตอบแทนในรูปร้อยละแทน โดยเรียกว่า อัตราผลตอบแทน (Rate of Return)

2.1.3 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์

วิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) ของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นพื้นฐานของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Harry Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่า ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ นักลงทุนไม่มีทางทราบถึงผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงในอนาคตได้ ทำให้เกิดความไม่แน่ใจในผลตอบแทนที่พึงจะได้รับจริง (Potential Returns) นักลงทุนจึงต้องทำการคาดการณ์หาผลตอบแทนที่พึงได้รับภายใต้สถานการณ์ต่างๆ ไว้ล่วงหน้า โดยพิจารณาถึงโอกาส หรือ “ความเป็นไปได้ (Probability)” ของการเกิดผลตอบแทนในแต่ละสถานการณ์ด้วยว่า มีค่าเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด หลังจากนั้นจึงนำผลตอบแทนที่พึงได้รับภายใต้สถานการณ์ต่างๆ มาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยค่าความเป็นไปได้อย่างกล่าว จะได้เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังนั่นเอง โดยสามารถนำมาเขียนเป็นสมการเพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของการลงทุนใดๆ ได้ดังนี้

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i R_i$$

โดย $E(R) =$ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง
 $P_i =$ โอกาส หรือค่าความเป็นไปได้ที่จะเกิดผลตอบแทนใน
 สถานการณ์ที่ i ในจำนวนสถานการณ์ทั้งสิ้น n สถานการณ์
 โดยผลรวมของ $P_i = 1.00$ เสมอ
 $R_i =$ อัตราผลตอบแทนที่พึงได้รับจริงภายใต้สถานการณ์ที่ i

2.1.4 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์

การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์มากกว่า 1 หลักทรัพย์ จะใช้หลักการเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก โดยอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์สามารถคำนวณได้จากการหาอัตราผลตอบแทน แบบเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์นั้น แต่จะต่างกันตรงที่ตัวถ่วงน้ำหนัก ซึ่งก็คือ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดเมื่อเทียบกับมูลค่าเงินลงทุนทั้งหมด โดยสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R_p) = \sum_{j=1}^n W_j E(R_j)$$

โดย $E(R_p) =$ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์
 $W_j =$ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ j เมื่อเทียบกับมูลค่า
 เงินลงทุนทั้งหมดในกลุ่มหลักทรัพย์โดยผลรวมของ
 $W_j = 1.00$ เสมอ
 $E(R_j) =$ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ j

2.1.5 ความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยง (Risk) เป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งในการตัดสินใจลงทุน การลงทุนใดๆ ก็ตามหากได้รับผลตอบแทนย่อมมีความเสี่ยงเกิดขึ้นคู่กันเสมอ ในเชิงการลงทุน “ความเสี่ยง” คือ ความไม่แน่นอนที่ทำให้นักลงทุนไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่ได้คาดหวังไว้ โดยการลงทุนใดที่มีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนสูง ย่อมมีความเสี่ยงสูงตาม อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยง นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะคิดถึงความเสี่ยงเฉพาะกรณีที่ผลลัพธ์ที่เป็นไปในทางลบเท่านั้น ในความเป็นจริงความเสี่ยงอาจก่อให้เกิดผลลัพธ์ได้ทั้งทางบวก และทางลบ โดยไม่ว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงจะสูง หรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับมากน้อยเท่าใดถือว่าเป็นความเสี่ยง

ทั้งสิ้น สำหรับการจำแนกประเภทของความเสี่ยงนั้นอาจทำได้หลายลักษณะ เพื่อให้สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งพัฒนาขึ้นโดย Harry Markowitz จึงจำแนกความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนออกเป็น 2 ประเภทตามผลกระทบที่มีต่อหลักทรัพย์ดังนี้

1) *ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)* เป็นความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unique/ Specific) ของแต่ละหลักทรัพย์ เกิดขึ้นจากปัจจัยภายในของแต่ละบริษัท โดยอาจรวมถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะในแต่ละกลุ่มธุรกิจ หรืออุตสาหกรรมด้วย สามารถแบ่งออกเป็น

(1) *ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk)* เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลง สภาพแวดล้อมในการดำเนินงานของบริษัท เช่น การเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตสินค้า การเปลี่ยนนโยบาย การบริหารงาน เป็นต้น

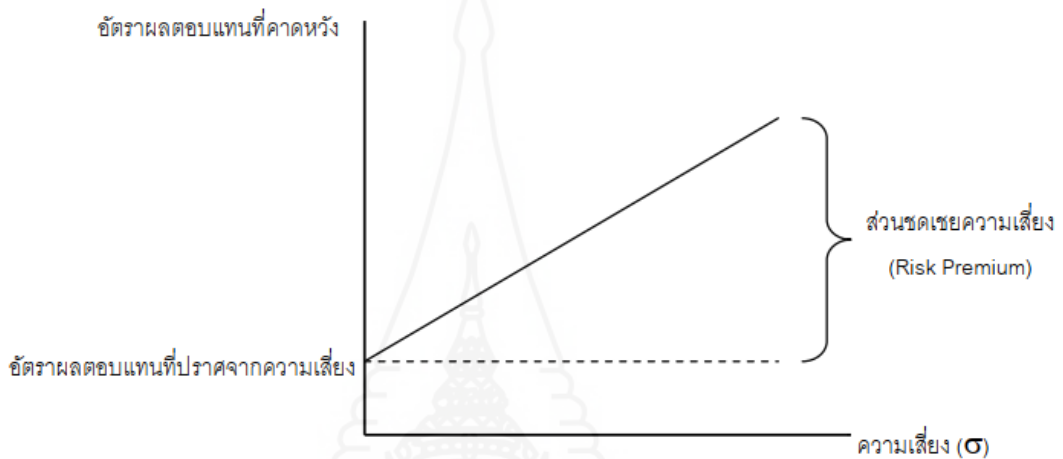
(2) *ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial/ Credit/ Default Risk)* เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของบริษัท อันส่งผลให้เกิดความไม่แน่นอนในการทำกำไรของบริษัท รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้คืนตามภาระผูกพัน

2) *ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)* เป็นความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาด เกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ เช่น การเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ทั้งนี้หลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทในตลาดย่อมได้รับผลกระทบจากปัจจัยเหล่านี้ในระดับที่แตกต่างกัน โดยหลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง ในขณะที่หลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ

2.1.6 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

โดยทั่วไปนักลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นผู้ที่พยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงได้ ถึงจะเลือกลงทุน แต่หากการลงทุนนั้นมีความเสี่ยง นักลงทุนจะพิจารณาว่า อัตราผลตอบแทนที่พึงได้รับนั้นคุ้มค่างกับเงินที่ตนได้ลงทุนไปหรือไม่ ซึ่งในทางการเงินการลงทุน จะอนุมานเปรียบเทียบตราสารหนี้ระยะสั้นที่ออกโดยภาครัฐว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Asset) ดังนั้นหากนักลงทุนต้องเลือกลงทุนอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่พึงได้รับจึงควรเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free Rate) แม้ว่าในความเป็นจริง ไม่มีการลงทุนใดๆ ที่ปราศจากความเสี่ยงเมื่อนักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น ก็ย่อมคาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนั้น ตรงกับวลีที่กล่าวว่า “High Risk, High Return” ในทางกลับกันหากเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ นักลงทุนก็จะคาดหวังอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่น้อยลง ในทางปฏิบัติการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง มักจะมีความเสี่ยงที่สูงแฝงอยู่ด้วย แต่การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงนั้น ไม่จำเป็นต้องให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกลับคืนแก่นักลงทุนเสมอไป ทั้งนี้

เนื่องจากในความเป็นจริงแล้วอัตราผลตอบแทนที่ได้รับอาจจะสูง หรือต่ำ หรืออาจเป็น 0 ดังวลี “High Risk, High Expected Return” โดยนักลงทุนมักคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูง เมื่อลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงแสดงในรูปที่ 2.1



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

จากภาพที่ 2.1 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน โดยมีจุดเริ่มต้นจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และเป็นเส้นตรงที่ชันขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความชันของเส้น แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจะเห็นถึงส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) หรือความคาดหวังของ นักลงทุนที่มีต่ออัตราผลตอบแทน เมื่อความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนสูงขึ้น

2.2 ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory หรือ MPT)

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (Modern Portfolio Theory หรือ MPT) ในปี ค.ศ. 1952 Harry Markowitz นักเศรษฐศาสตร์ชาวอเมริกัน ได้นำเสนอแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎี กลุ่มหลักทรัพย์ขึ้น จากผลงานตีพิมพ์เรื่อง “Portfolio Selection” ซึ่งลงในวารสาร “Journal of Finance” โดย Markowitz ได้พัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Model) ขึ้น ภายใต้ สมมติฐานดังต่อไปนี้

1) การตัดสินใจลงทุนในทางเลือกใดๆ ของนักลงทุน จะพิจารณาจากโอกาสหรือความเป็นไปได้ของการเกิดผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาการลงทุนนั้นๆ พุทธิกนัยหนึ่งก็คือ นักลงทุนจะเลือกลงทุนโดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) จากทางเลือกในการลงทุนแต่ละทางเลือกนั่นเอง

2) นักลงทุนทุกคนย่อมต้องการแสวงหาความพึงพอใจสูงสุดให้แก่ตน จึงพยายามเสาะหาการลงทุนที่ทำให้ ตนเองได้รับอรรถประโยชน์ (Utility) สูงสุด โดยจะคงไว้ซึ่งอรรถประโยชน์นั้นตลอดช่วงระยะเวลาการ ลงทุน

3) นักลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุนของตน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับ โดยพิจารณาจากค่าความแปรปรวน (Variance) หรือส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Standard Deviation) ของการลงทุนนั้นๆ

4) การตัดสินใจลงทุนในทางเลือกใดๆ นั้นจะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับและความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคนเท่านั้น

5) ภายใต้ภาวะความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด และในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

สังเกตได้ว่า สมมติฐานข้างต้นนั้น น่าจะตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุมีผล (Rational) และพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) นอกจากนี้ สมมติฐานดังกล่าว ยังแสดงให้เห็นว่า การตัดสินใจลงทุนภายใต้ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นั้น ล้วนแต่เป็นการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risky Asset) ทั้งนั้น โดยได้มีการอ้างอิงถึงทฤษฎีอรรถประโยชน์ ซึ่งเป็นทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์เพื่อนำมาประยุกต์ใช้สำหรับอธิบายการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ของนักลงทุน

2.3 ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

ทฤษฎีตลาดทุนได้ถูกพัฒนาขึ้น โดยการนำเอาหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Asset) เข้ามาใช้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนด้วย นอกจากนี้ยังมีการให้นักลงทุนสามารถการกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ ทำให้ต้องมีการเพิ่มเติมสมมติฐานบางประการ ซึ่งเป็นการขยายแนวคิดต่อจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ดังต่อไปนี้

1) นักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนที่มีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz โดยจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น เพียงแต่แตกต่างกันไปตามอรรถประโยชน์ของนักลงทุนแต่ละคน

2) นักลงทุนสามารถให้กู้ยืม หรือกู้ยืมเงินได้ ที่อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) โดยไม่มีการจำกัดจำนวนการกู้ยืมแต่อย่างใด

3) นักลงทุนทุกคนสามารถคาดการณ์สิ่งต่างๆ ได้เหมือนกัน เช่น สามารถคาดการณ์ถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต เป็นไปในแนวทางเดียวกัน

4) นักลงทุนทุกคนมีช่วงระยะเวลาการลงทุน 1 ช่วงเวลาเท่ากัน เช่น ลงทุนทุก 1 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี เป็นต้น

5) นักลงทุนสามารถแบ่งเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีขอบเขตจำกัด ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนอาจซื้อ หรือขายหลักทรัพย์เมื่อใด และในจำนวนเท่าใดก็ได้ ตลอดเวลาที่นักลงทุนต้องการ

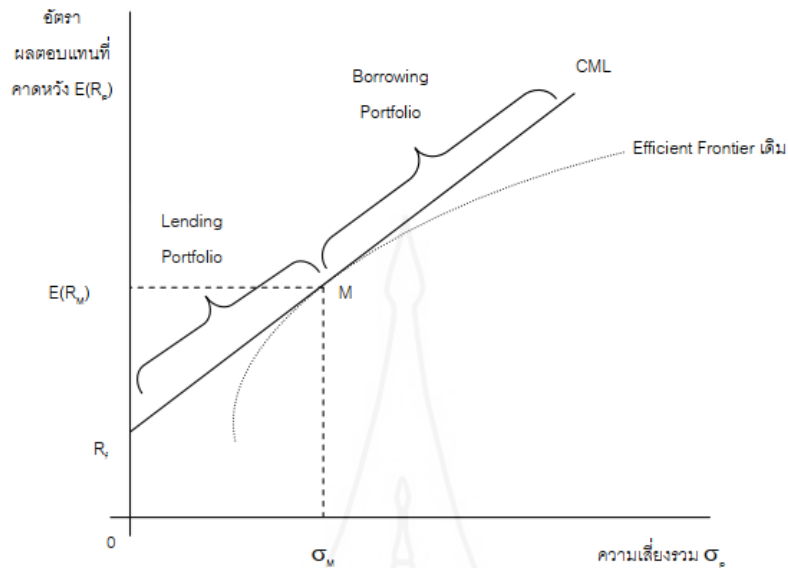
6) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับของอัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยแต่อย่างใด

7) ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ และอยู่ในดุลยภาพ จึงไม่มีสิ่งกีดขวางการลงทุน ไม่ว่าจะป็นภาษีและค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สามารถปรับตัวรับกับความเสถียรที่เกิดขึ้นได้ในทันที

จากสมมติฐานข้างต้น แม้บางข้ออาจเป็นไปได้ในโลกของความเป็นจริง แต่ก็ไม่ได้หมายความว่า ทฤษฎีตลาดทุนจะไม่สามารถนำมาใช้ได้ หากแต่การนำมาใช้ในความเป็นจริงนั้น ต้องได้รับการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาจากการที่สมมุติให้ตลาดทุนเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งภาวะดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้ย่อมหลีกเลี่ยงไม่พ้นที่จะต้องอาศัยแนวคิดพื้นฐานทางเศรษฐศาสตร์มาช่วยในการอธิบาย

2.4 เส้นแสดงเงินลงทุนในตลาด (Capital Market Line หรือ CML)

เส้นแสดงเงินลงทุนในตลาด (CML) คือ เส้นหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่ที่มีลักษณะเป็นเส้นตรงทอดขึ้นจากจุด R_f (อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสถียร) ไปทางขวา ซึ่งเกิดขึ้นจากการที่นักลงทุนใช้เงินทุนของตนเองลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืม และกู้ยืมเงินในอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสถียรเพื่อมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืมเงิน โดยมีแกนตั้งเป็นอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และแกนนอนเป็นความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่วัดได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังแสดงในรูปที่ 2.2 ทั้งนี้ จากภาพจะพบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ M ที่อยู่บนจุดสัมผัสระหว่างเส้น CML และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิมคือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาดที่ได้กล่าวถึงข้างต้น นอกจากนี้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่บนเส้น CML ยังเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิมอีกด้วย



ภาพที่ 2.2 แสดงเส้น Capital Market Line หรือ CML

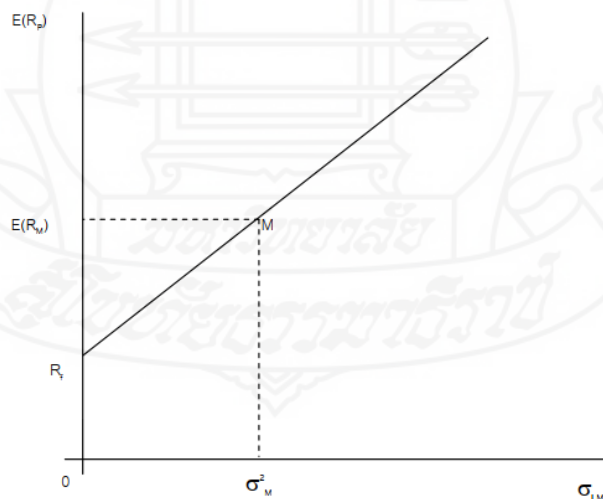
สังเกตได้ว่า กรณีกลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืมที่เรียงรายอยู่บนเส้น CML ในจุดที่อยู่ต่ำกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ M ลงมา จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และมีความเสี่ยงต่ำกว่าของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ในทางตรงกันข้าม กรณีกลุ่มหลักทรัพย์กู้ยืมที่เรียงรายอยู่บนเส้น CML ในจุดที่อยู่เหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ M ขึ้นไปนั้น ก็ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ตลอดจนมีความเสี่ยงที่สูงกว่าของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หรือการกู้ยืมเงินมาลงทุน มีความเสี่ยง และให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า

เส้น CML แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ และความเสี่ยงรวมที่วัดได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพซึ่งนักลงทุนจะเลือกพิจารณาลงทุนคือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด โดยความแตกต่างในเรื่องอรรถประโยชน์ของนักลงทุนแต่ละคนนั้นจะสะท้อนอยู่ในการเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืม หรือกลุ่มหลักทรัพย์กู้ยืม อย่างไรก็ตาม นักลงทุนจำเป็นต้องลงทุนในหลักทรัพย์ทุกชนิดที่อยู่ในตลาดเพื่อสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพหรือไม่ ซึ่งหากต้องทำเช่นนั้นจริง จะต้องใช้เงินลงทุนเป็นจำนวนมาก นอกจากนี้เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนได้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ย่อมถูกขจัดออกไป คงเหลือแต่เพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ที่เป็นความเสี่ยงซึ่งส่งผลต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์

2.5 เส้นที่แสดงหลักทรัพย์ในตลาด (Security Market Line หรือ SML)

จากแนวคิดเรื่องเส้น CML ที่ว่า กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่นักลงทุนจะเลือกพิจารณาลงทุน ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาดนั้น เมื่อนำมาพิจารณาร่วมกับทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ได้กล่าวไว้ว่า ตัวแปรที่สำคัญของหลักทรัพย์แต่ละตัวที่จะส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ก็คือ ค่าความแปรปรวนร่วม หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัวที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ จึงได้ข้อสรุปในเรื่องของความเสี่ยงขึ้นใหม่เมื่อรวมทั้งสองแนวคิดเข้าด้วยกันว่า ตัวแปรที่สำคัญที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนจะได้รับ ก็คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์แต่ละตัวเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด โดยวัดได้จากค่าความแปรปรวนร่วม หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ถ้ากำหนดให้ i แทนหลักทรัพย์แต่ละตัว และ M คือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ค่าความแปรปรวนร่วม หรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด คือ $\sigma_{i,M}$ หรือ $\rho_{i,M}$ นำมาสร้างเป็นกราฟที่มีแกนตั้งเป็นอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และแกนนอนเป็นความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ซึ่งวัดได้ จากค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะได้เป็นเส้นตรง เรียกว่า เส้นที่แสดงหลักทรัพย์ในตลาด (SML) ดังแสดงในภาพที่ 2.3



ภาพที่ 2.3 แสดงเส้น Security Market Line (SML)

เส้น SML มีลักษณะเป็นเส้นตรงทอดขึ้นเหมือนกับเส้น CML จะแตกต่างกันตรงที่เส้น CML ใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเป็นมาตรวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ แต่เส้น SML ใช้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดเป็นมาตรวัดความเสี่ยง ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวที่จะเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากภาพจะพบว่าสำหรับหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะให้อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ จุด RF จะมีค่าความแปรปรวนร่วมเท่ากับ 0 ในขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด จะมีค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยตัวเอง ซึ่งเรียกว่า ค่าความแปรปรวนของตลาด (σ_{MM} หรือ σ_{2M})

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากนักลงทุนทุกคนมุ่งหวังที่จะกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง ดังนั้น กลุ่มหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องการจึงต้องเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี (Well Diversified Portfolio) และเมื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวเพื่อนำเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มหลักทรัพย์แล้ว ไม่เพียงแต่นักลงทุนต้องพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์แต่ละตัว และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หากยังต้องวิเคราะห์หาระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังซึ่งสัมพันธ์กับค่าความแปรปรวนดังกล่าวด้วย โดยสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \{[E(R_M) - R_f] / \sigma_M^2\} \sigma_{i,M}$$

โดย $E(R_p)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

$E(R_M)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
หรือกลุ่มหลักทรัพย์ M

σ_M^2 = ค่าความแปรปรวนของตลาด หรือกลุ่มหลักทรัพย์ M

$\sigma_{i,M}$ = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์ i และกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

2.6 แบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM)

แบบจำลอง CAPM อธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยเป็นการนำเอาแนวคิดเรื่อง Single Index Model ซึ่งเป็นตัวแบบอย่างง่ายของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ มาใช้พิจารณาร่วมกับแนวคิดของทฤษฎีตลาดทุนเพื่อให้ได้รูปแบบ

$$E(R_i) = R_f + \{[E(R_M) - R_f] / \sigma_M^2\} \sigma_{i,M}$$

$$E(R_i) = R_f + \{[E(R_M) - R_f] (\sigma_M^2 / \sigma_{i,M}^2)\}$$

$$E(R_i) = R_f + \{\beta_i [E(R_M) - R_f]\}$$

ความสัมพันธ์ใหม่ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และค่า Beta ที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ สมการแบบจำลอง CAPM

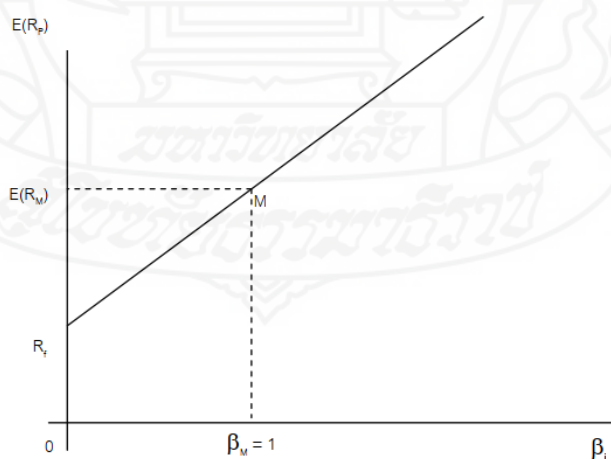
โดย $E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

R_f = อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

$E(R_M)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
หรือกลุ่มหลักทรัพย์ M

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงตลาด

จากสมการข้างต้น ภายใต้แบบจำลอง CAPM อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่า จะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง จะเท่ากับ ค่า R_f หรืออัตราผลตอบแทนที่ได้รับ จากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ของหลักทรัพย์นั้น ทั้งนี้หากนำความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนี้ มาสร้างเป็นกราฟที่มีแกนตั้งเป็นอัตรา ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งและแกนนอนเป็นค่า Beta ก็จะได้เป็น เส้นตรง โดยยังคงเรียกเส้นตรงนี้ว่า “เส้น SML” ดังแสดงในภาพที่ 2.4



ภาพที่ 2.4 แสดงเส้น SML ที่เกิดขึ้นจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

เมื่อพิจารณาจากภาพที่ 2.4 จะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือค่า R_f ซึ่งเป็นจุดที่เส้น SML ตัดกับแกนตั้ง คือ อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนพึงได้รับการลงทุน โดยมีลักษณะเป็นเส้นตรงทอดขึ้นคล้ายกับเส้น CML แต่จะแตกต่างกันที่ตรงที่เส้น SML ที่เกิดขึ้นจากแบบจำลอง CAPM นี้ใช้ค่า Beta เป็นมาตรวัดความเสี่ยงแทน และเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

นอกจากนี้ค่า Beta ยังบอกได้ถึงระดับและทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณา เมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดด้วยโดย

1) หากหลักทรัพย์มีค่า Beta เท่ากับ 1.00 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในระดับเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หรือก็คือค่า Beta ของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หรือกลุ่มหลักทรัพย์ M นั้นจะมีค่าเท่ากับ 1.00 เสมอ

2) หากหลักทรัพย์มีค่า Beta น้อยกว่า 1.00 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ส่งผลให้นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์นี้ต้องการอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

3) หากหลักทรัพย์มีค่า Beta มากกว่า 1.00 แสดงว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ซึ่งย่อมทำให้นักลงทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์นี้ต้องการอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

สำหรับเครื่องหมายบวก (+) และลบ (-) นั้นจะแสดงถึง ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

3. การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

การประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ (performance evaluation) ซึ่งเป็นขั้นตอนการวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้มิติของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ประกอบด้วยมาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio)

3.1 มาตรการวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio)

มาตรการวัดของ Sharpe เป็นมาตรการวัดที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return) ซึ่งเป็นมาตรการวัดความเสี่ยงรวม (total risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์

ทั้งนี้ การที่ผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงดังกล่าว ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังถึงผลตอบแทนส่วนที่เพิ่มจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงหรืออัตราผลตอบแทนส่วนเกินเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น มาตรการวัดของ Sharpe อาจเรียกว่า Reward-to-Variability Ratio หรือเป็นค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (จากอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง) ต่อ 1 หน่วยของความเสี่ยง การประเมินโดยใช้มาตรการวัดของ Sharpe เป็นดังนี้

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

โดยที่ S_p = มาตรการวัดของชาร์ป

\bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์

\bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

σ_p = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

เปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิง (S_m) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง

$$S_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\sigma_m}$$

โดยที่ S_m = อัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง

\bar{R}_m = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

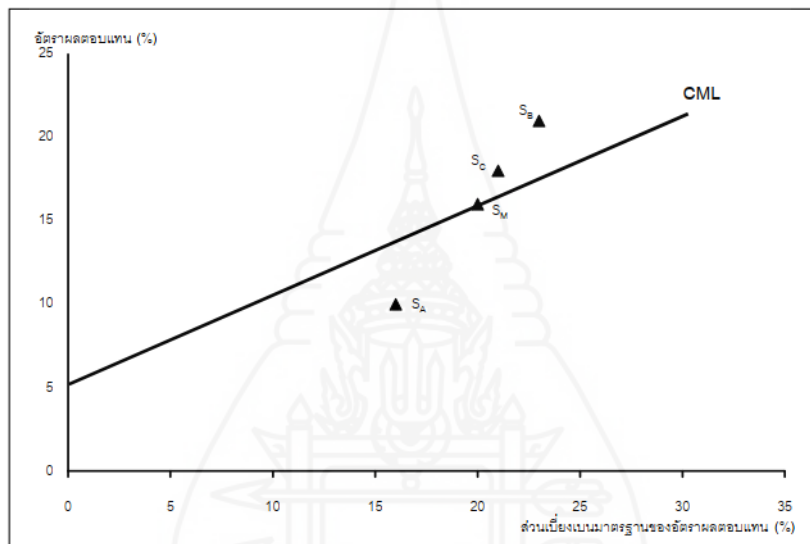
\bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

σ_m = ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของตลาด

แนวทางการประเมินตามตัวแบบของ Sharpe เป็นแนวทางที่ใช้สมการ Capital Market Line (CML) ในการประเมิน กล่าวคือ เป็นการเปรียบเทียบความชันของเส้น Capital Asset Line (CAL) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่กำลังประเมินกับความชันของ CML ดังนี้

1) ถ้าค่า $(R_p - R_f)/\sigma_p$ มากกว่า $(R_m - R_f)/\sigma_m$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้น CML (หรือ CAL มีความชันกว่า CML) แสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด

2) ถ้าค่า $(R_p - R_f)/\sigma_p$ น้อยกว่า $(R_m - R_f)/\sigma_m$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์อยู่ใต้เส้น CML (หรือ CAL มีความชันกว่า CML) แสดงถึงผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าตลาด



ภาพที่ 2.5 ตัวอย่างค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe กับเส้น CML

จากภาพที่ 2.5 แกนนอนและแกนตั้งของเส้นกราฟ ได้แก่ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ จุดที่เส้นกราฟตัดกับแกนตั้งได้แก่ ค่าอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงที่กำหนดให้เท่ากับ 5% ซึ่งตามทฤษฎีที่ William F. Sharpe ได้พัฒนาขึ้น เส้นตรงที่ทอดขึ้นแสดงถึงอัตราผลตอบแทนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ อันประกอบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด กลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนผสมระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง และกลุ่มหลักทรัพย์ที่เกิดจากการกู้ยืมเงินมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

สัญลักษณ์ S ในรูป หมายถึง มาตรฐานของ Sharpe (โดยแสดงค่าตัวเลขหรือตัวตั้งอยู่ในรูปอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์) มาตรฐานความเสี่ยงของ Sharpe ได้แก่ ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ ซึ่งหมายถึงความเสี่ยงที่ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk)

แนวคิดตามมาตรฐานของ Sharpe ถือว่ากลุ่มหลักทรัพย์อาจยังไม่มีกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ อย่างดีพอ จึงอาจไม่สามารถจัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) ออกไปได้หมด แนวคิดนี้จึงวัดค่าความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน ซึ่งเป็นค่าความเสี่ยงที่เป็นผลรวมของความเสี่ยงที่เป็นระบบกับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกลุ่มหลักทรัพย์ หากผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดต่างๆ เพื่อลดหรือขจัดความเสี่ยงส่วนที่เป็นความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบให้น้อยลงหรือหมดไปได้ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ก็จะน้อยลง

3.2 มาตรฐานของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio)

มาตรฐานของ Treynor (Treynor measure) เป็นมาตรฐานที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (risk-adjusted return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยตัวชี้วัดความเสี่ยงที่ใช้ตามแนวคิดนี้ได้แก่ ค่าเบต้า (beta coefficient) ซึ่งเป็นดัชนีชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk)

ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์เป็นค่าที่บ่งถึงระดับและทิศทางโดยเปรียบเทียบของความผันผวนแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ เทียบกับความผันผวนแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

หากนำค่าในอดีตของอัตราผลตอบแทนรายงวดย่อยของกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง มาพล็อตแสดงความสัมพันธ์กับค่าในอดีตของอัตราผลตอบแทนของตลาดรายงวดย่อย เส้นถดถอย (regression line) ที่แสดงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนดังกล่าว เรียกว่า Characteristic Line (CL) ค่าความชันของเส้น CL ซึ่งแสดงถึงระดับและทิศทางโดยเปรียบเทียบของความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น เทียบกับความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด คือ ค่าความชันของเส้น CL ก็คือค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น

1) ค่าเบต้าที่เป็นบวก (+) แสดงถึงทิศทางเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไปด้วยกันกับตลาด ค่าเบต้าที่เป็นบวก (+) และเป็นค่าบวกที่มากกว่า 1.0 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไปด้วยกันกับตลาด โดยมีระดับการเปลี่ยนแปลงรุนแรงกว่าตลาด

2) ค่าเบต้าที่เป็นลบ (-) แสดงถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สวนทางกับตลาด ค่าเบต้าที่เป็นลบ (-) และเป็นค่าลบที่มากกว่า 1.0 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สวนทางกับตลาด โดยมีระดับการเปลี่ยนแปลงรุนแรงกว่าตลาด

3) ค่าเบต้าที่เป็นศูนย์ (0) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์นั้นไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อตลาดมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลง โดยค่านิยามจึงกำหนดให้หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเบต้าเท่ากับศูนย์

4) ค่าเบต้าของตลาด เท่ากับ 1.0

ในทางปฏิบัติ เมื่อต้องการคำนวณค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ มักคำนวณจากค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของค่าเบต้าของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์นั้น โดยน้ำหนักที่ถ่วงได้แก่สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด

การประเมินโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor เป็นดังนี้

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

โดยที่ T_p = มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treynor's Ratio)

\bar{R}_p = อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ p

\bar{R}_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

β_p = ค่าเบต้า ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ p กับอัตราผลตอบแทนของตลาด m

เปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่ตั้งไว้ (T_m) ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยแสดงค่าเบต้าของตลาดที่เท่ากับ 1.0

$$T_m = \frac{\bar{R}_m - \bar{R}_f}{\beta_m} = \bar{R}_m - \bar{R}_f$$

แนวทางการประเมินตามตัวแบบของ Treynor เป็นแนวทางที่ใช้สมการ Capital Asset Pricing Model (CAPM) หรือเส้น Security Market Line (SML) ในการประเมิน ตัวตั้งหรือตัวเศษของมาตรวัดของ Treynor ได้แก่ อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (จากอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง) ส่วนตัวหารหรือตัวส่วน ได้แก่ ค่าเบต้า ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) ดังนั้นมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor จึงเป็นมาตรวัดที่บ่งถึง ค่าอัตราผลตอบแทนส่วนที่เกินจากอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง ต่อ 1 หน่วยของดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ

การประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์โดยใช้มาตรวัดของ Treynor มีหลักการตาม CAPM หรือเส้น SML ดังนี้

1) ถ้าค่า $(R_p - R_f) / \beta_p$ มากกว่า $R_m - R_f$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์อยู่เหนือเส้น SML ซึ่งแสดงว่ามีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด

2) ถ้าค่า $(R_p - R_f) / \beta_p$ น้อยกว่า $R_m - R_f$ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์อยู่ใต้เส้น SML ซึ่งแสดงว่ามีผลการดำเนินงานด้อยกว่าตลาด

3.3 มาตรวัดของเจินเซน (Jensen's Ratio)

การประเมินผลการดำเนินงานของ Jensen เป็นมาตรวัดที่อาศัยแนวคิดการวัดผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง หรืออัตราผลตอบแทนที่ประจักษ์ในช่วงเวลาหนึ่งของกลุ่มหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับเกณฑ์ผลดำเนินการที่ควรจะเป็น ซึ่งคำนวณโดยใช้ตัวแบบ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

ตัวแบบ CAPM เป็นตัวแบบที่ใช้กำหนดอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นหรือที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นดังกล่าว เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยใช้ค่าเบต้าเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของกลุ่มหลักทรัพย์ p ตาม CAPM เขียนได้ดังนี้

$$E(R_p) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_p$$

โดย $E(R_p)$ = อัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของกลุ่มหลักทรัพย์ p
ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

R_f = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

$E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง

β_p = ค่าเบต้าซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดความเสี่ยงที่เป็นระบบของกลุ่มหลักทรัพย์ p

การประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดของ Jensen มีดังนี้

1) ผลการดำเนินงานจริง คำนวณอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงหรืออัตราผลตอบแทนที่ประจักษ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาที่ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ สมมติค่านี้คือ R_p และหาค่าอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงในงวดเดียวกัน เพื่อนำมาคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (จากอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง) ที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือค่า $R_p - R_f$

2) ผลการดำเนินงานตามเกณฑ์ที่ควรจะเป็น กำหนดอัตราผลตอบแทนของตลาดและอัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาที่ประเมินผลการดำเนินงาน พร้อมทั้งค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ นำข้อมูลเหล่านี้มาคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนส่วนเกินตามเกณฑ์อ้างอิงโดยใช้สมการ CAPM ในรูปอัตราผลตอบแทนส่วนเกินหรือส่วนชดเชยความเสี่ยง หรือค่า $(R_m - R_f) \beta_p$

3) ค่าอัลฟาของ Jensen เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างส่วนชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์) กับอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่เป็นเกณฑ์อ้างอิง แล้ววิเคราะห์หาค่าอัลฟาของกลุ่มหลักทรัพย์ (α_p)

$$\alpha_p = [R_p - R_f] - [(R_m - R_f) \beta_p]$$

4) ตีความค่าอัลฟา ทดสอบค่าอัลฟาว่ามีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่

(1) กรณีที่ค่าอัลฟาเป็นบวก (+) หรือสูงกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเกณฑ์อย่างคงเส้นคงวา

(2) กรณีที่ค่าอัลฟาเป็นลบ (-) หรือต่ำกว่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่ากลุ่มหลักทรัพย์มีผลการดำเนินงานที่แย่กว่าที่เกณฑ์อย่างคงเส้นคงวา

ในกรณีประเมินผลการดำเนินงานที่ละงวด โดยประเมินหลายงวดเวลา ควรนำผลการประเมินของแต่ละงวดเวลามาวิเคราะห์ โดยใช้สมการถดถอย (regression) เพื่อหาค่าอัลฟานอกจากนี้อาจเขียนสมการในรูปแบบของสมการเริ่มแรกของ CAPM ดังนี้

$$R_p - R_f = \alpha_p + (R_m - R_f) \beta_p$$

$$R_p = \alpha_p + [R_f + (R_m - R_f) \beta_p]$$

และหากผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ทำผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ได้เท่ากับเกณฑ์ ซึ่งเป็นค่าที่กำหนดจาก CAPM ค่า Intercept หรืออัลฟาของสมการ จะเท่ากับ 0

4. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

นภสร ทันใจ, ศศิพันธ์ นิตยะประภา และธนโชติ บุญวรโชติ (2564) ได้ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ได้แก่ Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha และ Sortino Ratio โดยใช้ข้อมูลทุดิยภูมิรายเดือนที่รวบรวมจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ตั้งแต่ 1 มกราคม พ.ศ. 2558 ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2562 จำนวน 25 กองทุน นำมาหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมผสมส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก และให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนี benchmark อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดของกองทุนรวมผสม คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ (UOB SMG) และกองทุนรวมผสมทุกกองมีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด โดยกองทุนรวมผสมที่มีค่าความผันผวนต่อเดือนสูงสุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติเจริญทรัพย์ปันผล (T-CSD) ในด้านผลการวิเคราะห์การดำเนินงานของกองทุนรวมผสมโดยมาตรวัด Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha และ Sortino กองทุนรวมผสมที่มี Sharpe Ratio และ Treynor ratio สูงที่สุดคือ กองทุนผสมบีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) กองทุนรวมผสมที่มีค่าแอลฟาสูงที่สุดคือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ (UOB SMG) ส่วนกองทุนรวมผสมที่มีค่า Sortino Ratio สูงที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 4 (SCBSMART4)

ภัทรพร ชัยสงคราม (2547) ได้ทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมใน 2 ช่วงสภาวะตลาด คือตลาดทรงตัวระหว่างเดือนมกราคม ถึงเดือนมิถุนายน 2546 และตลาดขาขึ้นระหว่างเดือนกรกฎาคม ถึงเดือนธันวาคม 2546 ศึกษากองทุนรวมผสม จำนวน 8 กองทุนจาก 4 บลจ. ใช้ข้อมูลเป็นรายวัน เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนโดยใช้มาตรวัดผลของ Jensen, Treynor, Sharpe และ Treynor-Black เพื่อนำผลที่ได้มาประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมในอนาคต ผลจากการศึกษาพบว่า ในช่วงครึ่งปีแรก และในครึ่งปีหลัง อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยให้ค่าเป็นบวก แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันในครึ่งปีแรกและในครึ่งปีหลังมีค่าเป็นบวก กองทุนรวมผสมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในครึ่งปีแรกสูงกว่าตลาด มีจำนวน 3 กองทุน ต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 5 กองทุน กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในครึ่งปีหลังสูงกว่าตลาด มีจำนวน 2 กองทุน ต่ำกว่าตลาด มีจำนวน 6 กองทุนในครึ่งปีแรกที่เป็นช่วงที่สภาวะตลาดทรงตัวไม่มีความผันผวนของตลาดมากนัก มาตรวัดผลของ Jensen, Treynor, Sharpe และ Treynor-Black สามารถวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมได้ผลคือ กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด หรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มีจำนวน 3 กองทุน ได้แก่ ไพบูลย์ทรัพย์ปันผล

บัวขวัญ และฮาร์เวสต์ ส่วนครึ่งปีหลังเป็นช่วงที่สภาวะตลาดขาขึ้น มีความผันผวนของตลาดมาก มาตรการวัดผลของ Jensen, Treynor และ Treynor-Black ให้ผลการวัดกองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด หรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มีจำนวน 5 กองทุน ได้แก่ รวงข้าว ดุลทรัพย์ รวงข้าวดุลทรัพย์ปันผล บัวขวัญ ฮาร์เวสต์ และโอเอ็นจีบาลานซ์ฟันด์ ส่วนมาตรการของ sharp ให้ผลการวัดกองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาด หรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ มีจำนวน 2 กองทุน ได้แก่ รวงข้าวดุลทรัพย์ และฮาร์เวสต์

ทรงพล ไสไหม (2546) ได้ทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพ การบริหารของกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นของประเทศไทย โดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์เบต้า การประเมินประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนใช้ดัชนีของ Sharpe Treynor และ Jensen ส่วนการประเมินประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนในการใช้ความสามารถคัดสรร หลักทรัพย์ และการคาดการณ์ภาวะตลาด ได้ใช้รูปแบบของ Treynor and Mazuy และรูปแบบของ Henriksson and Merton ผลการศึกษาพบว่ากองทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทน ของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง แต่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วน ความเสี่ยงมีความเสี่ยงโดยรวมของกองทุนสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด แต่ความเสี่ยงที่เป็นระบบของ กองทุนต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด ในการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยใช้ดัชนีของ Sharpe พบว่า กองทุนที่มีประสิทธิภาพการบริหารกองทุนสูงสุด คือ กองทุนปฐมไทยพาณิชย์ ส่วนดัชนีของ Treynor คือ กองทุนไทยพาณิชย์เสถียรทรัพย์ และดัชนีของ Jensen คือ กองทุนปฐมไทยพาณิชย์ ส่วนการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยวัดความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ และการ คาดการณ์ภาวะตลาด พบว่ากองทุนทั้งหมดไม่ได้แสดงความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์อย่างมี นัยสำคัญ ในทั้งสองรูปแบบ ส่วนในการคาดการณ์สภาวะตลาดในรูปแบบของ Treynor and Mazuy พบว่า มี 2 กองทุนเท่านั้นที่แสดงความสามารถในการคาดการณ์ภาวะตลาดอย่างมีนัยสำคัญ คือ กองทุนที่ซีเอ็มพลทรัพย์ และกองทุนทีสโก้เฟล็กซิเบิลฟันด์ ในรูปแบบของ Henriksson and Merton พบว่า มีอยู่ 2 กองทุนเท่านั้นที่แสดงความสามารถในการคาดการณ์ภาวะตลาดอย่างมี นัยสำคัญ คือ กองทุนที่ซีเอ็นพลทรัพย์ และกองทุนทีสโก้เฟล็กซิเบิลฟันด์

รพีพรรณ ฤทธิโรจน์ (2559) ได้ทำการศึกษาและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกองทุน รวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำนวน 18 กองทุนระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ.2559 รวม 60 เดือน โดยพิจารณาจากตัวชี้วัด 3 ด้าน ได้แก่ ผลตอบแทนซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนรายเดือน ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยความแปรปรวน ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน และค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนรายเดือน และผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วซึ่งวัด โดยอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วตามมาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio พบว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับร้อยละ 0.7313

โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 4.3729 และมีค่าเบต้า ของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.7531 สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor มีค่าเท่ากับ 0.1438 และ 0.7568 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ที่ทำการศึกษา มีผลการดำเนินงานค่อนข้างดี นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง มีผลการดำเนินงานดีที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.2796 และ 1.3323 ตามลำดับ และกองทุนรวมที่บริหารงานโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่สัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากรณีบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.1308 และ 0.6355 ตามลำดับ

Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, Risna Wijayanti and Toto Rahardjo (2019) ได้ทำการศึกษาอธิบายกองทุนรวมหุ้น กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม โดยใช้วิธีเชิงปริมาณเพื่ออธิบายผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จากกองทุนรวมทั้งหมดที่มีกลุ่มตัวอย่าง 78 กองทุนรวมที่จดทะเบียนในหน่วยงานบริการทางการเงิน (OJK) การศึกษานี้ใช้มาตรวัดผลของ Sharpe และ Treynor เพื่อนำผลไปวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม มาตรวัดผลของ Sharpe และ Treynor ให้ผลลัพธ์ในทิศทางเดียวกันและสนับสนุนซึ่งกันและกัน มาตรวัดผลของ Sharpe และ Treynor แบ่งกองทุนรวมออกเป็น 2 ประเภท คือ บวกและลบ ผลการเปรียบเทียบระหว่างการดำเนินงานของกองทุนรวม และผลการดำเนินงานของมาตรฐาน IHSG มีผลที่แตกต่างกัน คือมีผลการดำเนินงานที่ดีและผลการดำเนินงานต่ำกว่า

วรรณภา สิทธิโท (2558) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมอีทีเอฟ (ETF) ที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนเปิดตราสารทุนที่มีนโยบายเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (FIF) โดยอาศัยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และ Treynor Ratio เพื่อวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมทั้งสองประเภท ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์จะอาศัยข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยรายวันของแต่ละกองทุนรวมทั้งหมด 10 กองทุน ซึ่งแบ่งเป็น (1) กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 4 กองทุน ระหว่างวันที่ 9 ธ.ค.2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย.2558 รวม 172 วัน (2) กองทุนที่ลงทุนในยุโรปจำนวน 2 กองทุน ระหว่างวันที่ 9 ธ.ค.2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย.2558 รวม 171 วัน และ (3) กองทุนที่ลงทุนในญี่ปุ่นจำนวน 4 กองทุน ระหว่างวันที่ 17 ธ.ค.2557 ถึงวันที่ 10 ก.ย.2558 รวม 164 วัน จากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยอาศัยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe พบว่ากองทุนรวม ETF มีผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนแบบ FIF โดยกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด คือ กองทุนรวม เมย์แบงก์ เจแปน อีทีเอฟ

ในขณะที่การวิเคราะห์โดยอาศัยมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor พบว่า กองทุนรวม FIF ให้ผลการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวม ETF โดยกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด คือ กองทุนไทยพาณิชย์หุ้นญี่ปุ่น โดยได้พบว่ากองทุนรวม ETF มีความเสี่ยงไม่เป็นระบบน้อยกว่ากองทุนรวม FIF แต่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่ากองทุนรวม FIF จึงทำให้ผลที่ได้ออกมาแตกต่างกัน ดังนั้น กองทุนรวม FIF จึงเหมาะกับนักลงทุนที่มีการกระจายพอร์ตการลงทุนอยู่แล้ว ในขณะที่กองทุนรวม ETF เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มีการลงทุนแค่พอร์ตเดียวเนื่องจากมีการกระจายความเสี่ยงโดยรวมได้ดีกว่า

ธนพร มีศิลป์ (2562) ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ จากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือกองทุนรวมจำนวน 101 กองทุน แบ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนจำนวน 91 กองทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟจำนวน 10 กองทุน โดยการเก็บข้อมูลประจำปี งบการเงิน หนังสือชี้ชวนการลงทุน และเว็บไซต์สถิติมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมของ Thai Mutual Fund ข้อมูลระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ 2556 ถึงเดือนธันวาคม 2560 เป็นระยะเวลา 42 เดือนกันทุกกองทุน สถิติที่ใช้เพื่อการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่สถิติเชิงพรรณนา การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่เป็นอิสระต่อกัน การทดสอบ One-way ANOVA การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนกับอัตราแทนของกองทุนรวม คือ การจ่ายเงินปันผล และความเสี่ยงที่เป็นระบบ เมื่อพิจารณาแยกตามประเภทของกองทุนรวมจะมีความเสี่ยงที่เป็นระบบเพียงปัจจัยเดียวที่มีความสัมพันธ์ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนและกองทุนรวมอีทีเอฟ เมื่อพิจารณาประสิทธิภาพการบริหารจัดการกองทุนจากการใช้ Sharpe ratio เป็นเครื่องมือที่นำความเสี่ยงรวมมาใช้ในการวิเคราะห์ พบว่ากองทุนรวมอีทีเอฟมีการบริหารจัดการกองทุนที่ดีกว่า เพราะมีผลตอบแทนของกองทุนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด



บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมและจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมดำเนินการ ดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสม
4. วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม
5. จัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงาน

1. การกำหนดประชากร

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากประชากร คือ กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวน 62 กองทุน ศึกษาเฉพาะช่วงเวลาตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ในช่วงเวลา ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือน (NAV) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลรายละเอียดทางการเงินที่เกี่ยวกับกองทุน นโยบายด้านการลงทุน และหนังสือชี้ชวนการลงทุน แหล่งข้อมูลที่ได้ศึกษาได้มาจาก สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สมาคมบริษัทจัดการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ในกลุ่มตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การคำนวณผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสม

3.1 ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมผสม คำนวณได้ดังนี้

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

- เมื่อ $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

3.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมผสม การหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ_p) ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนงวดเวลาที่ t และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุน ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

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

- เมื่อ σ_p = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม
 $\overline{R_{pt}}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เดือนที่ t
 n = จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

การคำนวณหาความเสี่ยงของตลาด (σ_m) ใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตลาดงวดเวลาที่ t และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด คำนวณได้ ดังนี้

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

3.3 การคำนวณหาค่าเบต้า (β) ใช้ข้อมูลค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนเปรียบเทียบกับค่าความแปรปรวน สามารถใช้ค่าเบต้าเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของกองทุน เมื่อเทียบกับความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ คำนวณได้ ดังนี้

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

เมื่อ β_p = ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน
 COV_{pm} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนของตลาด
 σ_m = ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด

4. การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม

การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ใช้วิธีที่มีพื้นฐานจากตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ได้แก่ มาตรฐานของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรฐานของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรฐานของเจนเซน (Jensen's Ratio) โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของแต่ละมาตรฐาน กล่าวคือ ผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนที่มีค่าสูงจะอยู่ในลำดับที่ 1 ตามลำดับ รายละเอียดการคำนวณมาตรฐานวัดต่างๆ แสดงในบทที่ 2

5. การจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงาน

การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมตามมาตรฐานวัดของชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน โดยใช้ความถี่ พิจารณากองทุนรวมผสมที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุน 10 อันดับแรก คือ กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรฐานวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับที่ดีที่สุด กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 2 มาตรฐานวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับดี กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 1 มาตรฐานวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับพอใช้

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษากลับมาเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทยจะแยกอธิบายแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย
2. ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย
3. ผลการจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงานแต่ละกองทุน

1. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

1.1 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย วิเคราะห์จากผลการจัดลำดับของกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงไปยังกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำ และเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนแต่ละกองทุน ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือนของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือน
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	0.0619
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซ์เบิ้ล	LHFLRMF	0.0560
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	0.0446
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	0.0331
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิก แอสเซ็ท โอลิแกน	KKP SG-AA	0.0282
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	0.0277
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	0.0271
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	0.0253

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	อัตราผลตอบแทน เฉลี่ยร้อยละต่อเดือน
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	0.0247
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566	SCB2566	0.0198
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2576	SCB2576	0.0183
กองทุนผสมบิซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	0.0178
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-บีทีอินคัมโกรทฟันด์	MBT-G	0.0146
กองทุนเปิดทีสโก้ฟลอร์ทรีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TFPRMF-P	0.0131
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 2	SCBSMART2	0.0125
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซ์บีล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFFLEX2RMF	0.0099
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซ์บีล พลัส	TISCOFLEXP	0.0095
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์	MIF-G	0.0092
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์ 2TM	KFMX2TM	0.0091
กองทุนเปิดบัวหลวงเฟล็กซ์บีลเพื่อการเลี้ยงชีพ	BFLRMF	0.0073
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซ์บีล	LHFL	0.0070
กองทุนเปิดทีสโก้ เวลธ์ คอนเซอเวทีฟ E20	TW-E20	0.0065
กองทุนเปิดฟิลลิปผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ	PMIXRMF	0.0059
กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	B25RMF	0.0042
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฟล็กซ์บีล ฟันด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	SCBRM3	0.0041
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล อะเกรสซีฟ แอลโลเคชันเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL AARMF	0.0037
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์พลัส 2TM	KFMXPLS2TM	0.0032
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซ์บีลปันผล	KFFLEX-D	0.0031
กองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KBLRMF	0.0030
กองทุนเปิดกรุงไทยผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF1)	RMF1	0.0029
กองทุนเปิดเฟล็กซ์บีล คอร์ปอเรท	FCF	0.0021
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	KFLRMF	0.0012
กองทุนเปิดกรุงศรีทวิทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFTSRMF	0.0010

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	อัตราผลตอบแทน เฉลี่ยร้อยละต่อเดือน
กองทุนเปิดบีแอนด์ทีพี	B-ACTIVE	0.0005
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซีเบิ้ล ฟันด์	TISCOFLEX	0.0001
กองทุนเปิดกาญจนาอนันต์	KAF	-0.0003
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไตร์ล 2530	K-2530	-0.0003
กองทุนเปิดเฟล็กซีเบิ้ลคุณค่า เพื่อการเลี้ยงชีพ	FLEX-RMF	-0.0004
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไตร์ล 2520	K-2520	-0.0009
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไตร์ล 2510	K-2510	-0.0013
กองทุนเปิดเค หุ่นทุนบริพัตร	K-FEQ	-0.0021
กองทุนเปิดธนาชาติเสถียรทรัพย์ปันผล	T-STSD	-0.0028
กองทุนเปิดพรินซิเพิล บาลานซ์ แอลโลเคชั่นเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL BARMF	-0.0029
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	ASP-MRF	-0.0031
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซีเบิ้ลคืนกำไร	FLEXAR	-0.0042
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซีเบิ้ล	ONE-FLEX	-0.0046
กองทุนเปิดกรุงไทย เฟล็กซีเบิ้ล ฟันด์	KT-FLEX	-0.0047
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซีเบิ้ลฟันด์	MFX	-0.0048
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไตร์ล 2500	K-2500	-0.0051
กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ	UOBSMG	-0.0053
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-CR	-0.0111
กองทุนเปิดวรรณ อัลตรา อินคัม ฟันด์	ONE-ULTRA	-0.0113
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-VALUE	-0.0118
กองทุนเปิดธนาชาติทุนทวี1	T-TTW1	-0.0121
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ล	KFFLEX	-0.0131
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	-0.0165
กองทุนเปิดเบอร์ดีน สแตนดาร์ด เฟล็กซีเบิ้ลแคปปิตอล	ABFC	-0.0170
กองทุนเปิดไทย บาลานซ์ฟันด์	TBF	-0.0199
กองทุนเปิดวรรณ โฮสพิทอล	ONE-HOSPITAL	-0.0229

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือน
กองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์	ONE-PREMIER	-0.0248
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ตโฟลิโอ ฟันด์	Q-PORT	-0.0253
กองทุนเปิดธนาชาติออปพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30	T-Mixed7030	-0.0259
	Mean	0.0043
	อัตราผลตอบแทนตลาด	0.0012

ตารางที่ 4.1 แสดงอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับร้อยละ 0.0043 ซึ่งมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดที่เท่ากับร้อยละ 0.0012 กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนให้ผลเป็นบวก จำนวน 35 กองทุน และกองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนให้ผลเป็นลบ มีจำนวน 27 กองทุน

กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทย จัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBALF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 0.0619 รองลงมาคือ กองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิล (LHFLRMF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 0.0560 และ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ 0.0446

กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดธนาชาติออปพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30 (T-Mixed7030) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ -0.0259 รองลงมาคือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ตโฟลิโอ ฟันด์ (Q-PORT) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ-0.0253 และกองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ (ONE-PREMIER) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนร้อยละ -0.0248

จากผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน สามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 62 กองทุน มีกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 32 กองทุน และอีกจำนวน 30 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

1.2 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยง

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย เป็นความเสี่ยงเฉลี่ยต่อเดือนของกองทุนแต่ละกองทุน ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงกองทุน (S.D.)
กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	B25RMF	0.0173
กองทุนเปิดเฟลคซิเบิ้ล คอร์ปอเรท	FCF	0.0194
กองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KBLRMF	0.0198
กองทุนเปิดกาญจนอนันต์	KAF	0.0249
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต้ล 2510	K-2510	0.0262
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต้ล 2520	K-2520	0.0326
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต้ล 2530	K-2530	0.0334
กองทุนเปิดธนาชาติเสถียรทรัพย์ปันผล	T-STSD	0.0335
กองทุนเปิดกรุงไทยผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF1)	RMF1	0.0357
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์พลัส 2TM	KFMXPLS2TM	0.0377
กองทุนเปิดไทย บาลานซ์ฟันด์	TBF	0.0381
กองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์	ONE-PREMIER	0.0385
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-CR	0.0393
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล บาลานซ์ แอลโลเคชั่นเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL BARMF	0.0398
กองทุนเปิดบัวหลวงเฟลคซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ	BFLRMF	0.0406
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต้ล 2500	K-2500	0.0438
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล อะเกรสซีฟ แอลโลเคชั่นเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL AARMF	0.0445
กองทุนเปิดเค ทุนทุนบริพัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	KFLRMF	0.0446
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	ASP-MRF	0.0450
กองทุนเปิดกรุงศรีทวีทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFTSRMF	0.0455

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงกองทุน (S.D.)
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซีเบิ้ลคืนกำไร	FLEXAR	0.0469
กองทุนเปิดเค หุ่นทุนบริพัตร	K-FEQ	0.0476
กองทุนเปิดฟิลลิปผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ	PMIXRMF	0.0496
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฟล็กซีเบิ้ล ฟันด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	SCBRM3	0.0496
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซีเบิ้ล	ONE-FLEX	0.0499
กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ	UOBSMG	0.0502
กองทุนเปิดเอเบอร์ดีน สแตนดาร์ด เฟล็กซีเบิ้ลแคปปิดอล	ABFC	0.0503
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ลปันผล	KFFLEX-D	0.0503
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFFLEX2RMF	0.0509
กองทุนเปิดบีแอนด์ทีพี	B-ACTIVE	0.0529
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์ 2TM	KFMX2TM	0.0546
กองทุนเปิดธนชาตทุนทวี1	T-TTW1	0.0547
กองทุนเปิดเฟล็กซีเบิ้ลคุณค่า เพื่อการเลี้ยงชีพ	FLEX-RMF	0.0557
กองทุนเปิดกรุงไทย เฟล็กซีเบิ้ล ฟันด์	KT-FLEX	0.0623
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	0.0642
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซีเบิ้ล ฟันด์	TISCOFLEX	0.0646
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซีเบิ้ล พลัส	TISCOFLEXP	0.0653
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	0.0667
กองทุนเปิดวอร์เรน อัลตรา อินคัม ฟันด์	ONE-ULTRA	0.0688
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซีเบิ้ล	KFFLEX	0.0707
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซีเบิ้ลฟันด์	MFX	0.0716
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-ปีที่อินคัมโกรทฟันด์	MBT-G	0.0718
กองทุนเปิดวอร์เรน โฮสพิทอล	ONE-HOSPITAL	0.0719
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ตโฟลิโอ ฟันด์	Q-PORT	0.0720
กองทุนผสมบีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	0.0778

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ความเสี่ยงกองทุน (S.D.)
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น	KKP SG-AA	0.0802
กองทุนเปิดทีสโก้พลทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	TFPRMF-P	0.0833
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2576	SCB2576	0.0862
กองทุนเปิดธนาชาตอพอพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30	T-Mixed7030	0.0890
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFL	0.0896
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	0.1016
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	0.1071
กองทุนเปิดทีสโก้ เวลธ์ คอนเซอเวทีฟ E20	TW-E20	0.1145
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	0.1178
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 2	SCBSMART2	0.1182
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	0.1243
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-VALUE	0.1346
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFLRMF	0.1553
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566	SCB2566	0.1596
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์	MIF-G	0.1634
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	0.2107
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	0.3325
	Mean	0.0719
	ความเสี่ยงตลาด	0.0494

ตารางที่ 4.2 แสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน มีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงเท่ากับ 0.0719 ซึ่งมากกว่าความเสี่ยงของตลาด ซึ่งเท่ากับ 0.0494

กองทุนรวมผสมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนน้อยที่สุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.0173 รองลงมาคือ กองทุนเปิดเฟลกชิเบิ้ล คอร์ปอเรท (FCF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.0194 และ กองทุนเปิด เค บาลานซ์ เพื่อการเลี้ยงชีพ (KBLRMF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.0198

กองทุนรวมผสมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนมากที่สุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าความเสี่ยงสูงสุดเท่ากับ 0.3325 รองลงมาคือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น (TMBAASF) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.2107 และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์ (MIF-G) มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 0.1634

จากผลการวิเคราะห์ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนสามารถ อธิบายภาพรวมได้ว่า กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 62 กองทุน มีกองทุนที่มีความเสี่ยงของกองทุนสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 37 กองทุน และอีกจำนวน 25 กองทุน ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด

ตารางที่ 4.3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	ค่าเบต้า
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	-0.2500
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 2	SCBSMART2	-0.0347
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	0.0334
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-CR	0.0345
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต์ล 2500	K-2500	0.1306
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์ 2TM	KFMX2TM	0.1311
กองทุนเปิดวอร์ธ อัลตรา อินคัม ฟันด์	ONE-ULTRA	0.1999
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566	SCB2566	0.2015
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์พลัส 2TM	KFMXPLS2TM	0.2132
กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	B25RMF	0.2153
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต์ล 2510	K-2510	0.2311
กองทุนเปิดวอร์ธ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์	ONE-PREMIER	0.2919
กองทุนเปิดเฟลกชิเบิ้ล คอร์ปอเรท	FCF	0.2985

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	ค่าเบต้า
กองทุนเปิดเค โลฟิสไต์ล 2530	K-2530	0.3069
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2576	SCB2576	0.3098
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	0.3224
กองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KBLRMF	0.3534
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	0.3596
กองทุนเปิดเค โลฟิสไต์ล 2520	K-2520	0.3663
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	0.3730
กองทุนผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	0.3807
กองทุนเปิดกาญจนอนันต์	KAF	0.3969
กองทุนเปิดทีสโก้ เวย์ล คอนเซอเวทีฟ E20	TW-E20	0.4694
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล บาลานซ์ แอลโลเคชันเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL BARMF	0.4918
กองทุนเปิดธนาชาติเสถียรทรัพย์ปันผล	T-STSD	0.5074
กองทุนเปิดเอเบอร์ดีน สแตนดาร์ด เฟล็กซิเบิลแคปิตอล	ABFC	0.5099
กองทุนเปิดไทย บาลานซ์ฟันด์	TBF	0.5170
กองทุนเปิดบีแอ็คทีฟ	B-ACTIVE	0.5245
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิก แอสเซ็ท อโลเคชัน	KKP SG-AA	0.5269
กองทุนเปิดวรรณ โฮสพิทอล	ONE-HOSPITAL	0.5459
กองทุนเปิดธนาชาติออปพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30	T-Mixed7030	0.5795
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	0.6109
กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ	UOBSMG	0.6198
กองทุนเปิดทีสโก้พัลทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	TFPRMF-P	0.6250
กองทุนเปิดกรุงไทยผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF1)	RMF1	0.6615
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์	MFX	0.7059
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-บีทีอินคัมโกรทฟันด์	MBT-G	0.7094
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล อะเกรสซีฟ แอลโลเคชันเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL AARMF	0.7099
กองทุนเปิดบัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ	BFLRMF	0.7272

ตารางที่ 4.3 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ	ค่าเบต้า
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิ้ลปันผล	KFFLEX-D	0.7340
กองทุนเปิด ทิสโก้ เฟล็กซิเบิ้ล ฟันด์	TISCOFLEX	0.7531
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล	LHFL	0.7563
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล	LHFLRMF	0.7622
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	0.7716
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	0.7892
กองทุนเปิดกรุงไทย เฟล็กซิเบิ้ล ฟันด์	KT-FLEX	0.8198
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ตโฟลิโอ ฟันด์	Q-PORT	0.8353
กองทุนเปิดธนาชาตทุนทวี1	T-TTW1	0.8408
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	ASP-MRF	0.8443
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิ้ล	KFFLEX	0.8547
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	KFLRMF	0.8634
กองทุนเปิดกรุงศรีทวีทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFTSRMF	0.8708
กองทุนเปิดฟิลลิปผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ	PMIXRMF	0.8793
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตร	K-FEQ	0.8940
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFFLEX2RMF	0.9219
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิ้ลคืนกำไร	FLEXAR	0.9292
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฟล็กซิเบิ้ล ฟันด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	SCBRM3	0.9433
กองทุนเปิดวอร์เรนเฟล็กซิเบิ้ล	ONE-FLEX	0.9517
กองทุนเปิดเฟล็กซิเบิ้ลคุณค่า เพื่อการเลี้ยงชีพ	FLEX-RMF	0.9655
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์	MIF-G	1.1052
กองทุนเปิดทิสโก้ เฟล็กซิเบิ้ล พลัส	TISCOFLEXP	1.1154
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-VALUE	1.1293
	Mean	0.5683
	ผลตอบแทนความเสี่ยงของตลาด	1

ตารางที่ 4.3 แสดงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) ของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน มีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.5683 ซึ่งต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด ที่เท่ากับ 1

กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนรวมผสมเป็นลบ จำนวน 2 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.2500 และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทเพลน 2 (SCBSMART2) มีค่าเบต้าเท่ากับ -0.0347

กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนสูงสุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-VALUE) มีค่าเบต้าสูงสุดเท่ากับ 1.1293 รองลงมาคือ กองทุนเปิดทิสโก้ เฟล็กซิเบิ้ล พลัส (TISCOFLEXP) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.1154 และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์ (MIF-G) มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.1052

จากผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) ของกองทุน สามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 62 กองทุน มีกองทุนที่มีค่าเบต้าสูงกว่าค่าเบต้าของตลาด จำนวน 3 กองทุน และอีกจำนวน 57 กองทุน มีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเบต้าของตลาด

2. ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

การอธิบายผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย จะอธิบายในลักษณะการเปรียบเทียบโดยใช้มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio) โดยแสดงผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนตามมาตรวัดต่างๆ ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treyner's Ratio) และมาตรวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio): เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับตามมาตรวัด					
	Sharpe	ลำดับที่	Treyner	ลำดับที่	Jensen	ลำดับที่
ABFC	-0.5861	59	-0.0578	53	-0.0237	57
ASP-MRF	-0.3446	40	-0.0184	33	-0.0060	35
B25RMF	-0.4750	52	-0.0382	49	-0.0058	34
B-ACTIVE	-0.2256	29	-0.0227	36	-0.0060	36
BFLRMF	-0.1259	22	-0.0070	18	0.0031	19
B-SENIOR	0.0687	10	0.0140	11	0.0096	13
FCF	-0.5318	58	-0.0346	46	-0.0070	40
FLEXAR	-0.3543	42	-0.0179	32	-0.0062	37
FLEX-RMF	-0.2298	30	-0.0133	27	-0.0019	29
K-2500	-0.4001	46	-0.1342	60	-0.0161	53
K-2510	-0.5237	56	-0.0594	54	-0.0111	49
K-2520	-0.4073	47	-0.0362	47	-0.0092	43
K-2530	-0.3820	44	-0.0416	50	-0.0093	45
KAF	-0.5091	55	-0.0320	45	-0.0082	42
KBLRMF	-0.4768	53	-0.0267	39	-0.0055	33
K-FEQ	-0.3057	37	-0.0163	29	-0.0045	32
KFFLEX	-0.3616	43	-0.0299	43	-0.0159	52
KFFLEX2RMF	-0.0506	18	-0.0028	16	0.0078	16
ABFC	-0.5861	59	-0.0578	53	-0.0237	57
KFFLEX-D	-0.1851	26	-0.0127	24	-0.0011	25
KFLRMF	-0.2523	34	-0.0130	25	-0.0015	26
KFMX2TM	-0.0606	20	-0.0253	38	-0.0018	28

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับตามมาตรวัด					
	Sharpe	ลำดับที่	Treynor	ลำดับที่	Jensen	ลำดับที่
KFMXPLS2TM	-0.2444	32	-0.0432	51	-0.0068	39
KFTSRMF	-0.2508	33	-0.0131	26	-0.0016	27
KKP BLRMF	0.1926	4	0.0210	8	0.0197	7
KKP SG-AA	0.1969	3	0.0300	7	0.0217	4
K-PLAN2	0.1662	5	0.6194	1	0.0210	6
K-PLAN3	0.1246	7	0.0455	4	0.0183	9
KT25/75RMF	0.3171	1	0.0896	2	0.0362	3
KT-FLEX	-0.2743	36	-0.0208	34	-0.0079	41
LHFL	-0.0612	21	-0.0072	19	0.0030	20
LHFLRMF	0.2802	2	0.0571	3	0.0521	1
MBT-G	0.0297	13	0.0030	12	0.0101	10
M-CR	-0.5979	60	-0.6820	62	-0.0231	56
MFX	-0.2402	31	-0.0244	37	-0.0093	44
MIF-G	-0.0197	16	-0.0029	17	0.0092	15
M-VALUE	-0.1801	25	-0.0215	35	-0.0115	50
ONE-FAS	-0.4507	50	-0.0375	48	-0.0202	54
ONE-FLEX	-0.3406	38	-0.0179	31	-0.0063	38
ONE-HOSPITAL	-0.4918	54	-0.0648	56	-0.0292	60
ONE-PREMIER	-0.9673	62	-0.1274	59	-0.0339	62
ONE-ULTRA	-0.3445	39	-0.1186	58	-0.0215	55
PMIXRMF	-0.1316	23	-0.0074	20	0.0034	18
PRINCIPAL AARMF	-0.1966	28	-0.0123	22	-0.0008	24
PRINCIPAL BARMF	-0.3860	45	-0.0312	44	-0.0098	47
Q-PORT	-0.5243	57	-0.0452	52	-0.0284	59

ตารางที่ 4.4 (ต่อ)

ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับตามมาตรวัด					
	Sharpe	ลำดับที่	Treynor	ลำดับที่	Jensen	ลำดับที่
RMF1	-0.2671	35	-0.0144	28	-0.0021	30
SCB2566	0.0464	12	0.0368	6	0.0097	11
SCB2576	0.0682	11	0.0190	9	0.0094	14
SCB2586	0.1145	8	0.0155	10	0.0211	5
SCBRM3	-0.1669	24	-0.0088	21	0.0023	21
SCBSMART2	0.0005	15	-0.0016	14	-0.0003	22
TBF	-0.8541	61	-0.0629	55	-0.0266	58
TFPRMF-P	0.0086	14	0.0011	13	0.0077	17
TISCOFLEX	-0.1916	27	-0.0164	30	-0.0039	31
TISCOFLEXP	-0.0442	17	-0.0026	15	0.0097	12
TMBAALF	0.1489	6	-0.1981	61	0.0467	2
TMBAASF	0.0725	9	0.0409	5	0.0195	8
T-Mixed7030	-0.4306	48	-0.0661	57	-0.0318	61
T-STSD	-0.4523	51	-0.0299	42	-0.0095	46
T-TTW1	-0.4485	49	-0.0292	41	-0.0151	51
TW-E20	-0.0518	19	-0.0126	23	-0.0007	23
UOBSMG	-0.3533	41	-0.0286	40	-0.0107	48
Mean	-0.2244		-0.0225		-0.0018	

ตารางที่ 4.4 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับชื่อย่อกองทุน ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's Ratio) มาตรวัดของเทรเนอร์ (Treynor's Ratio) และมาตรวัดของเจนเซน (Jensen's Ratio) ระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน พบว่ามีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของชาร์ปเท่ากับ -0.2244 ค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเทรเนอร์เท่ากับ -0.0225 และค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเจนเซนเท่ากับ -0.0018

กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของชาร์ปเป็นบวกมีจำนวน 15 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง 0.0005 ถึง 0.3171 และเป็นลบมีจำนวน 47 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง -0.0197 ถึง -0.9673 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าชาร์ปสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอ เวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.3171 รองลงมาคือ กองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.2802 และกองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น (KKP SG-AA) มีค่าเท่ากับ 0.1969 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าชาร์ปต่ำที่สุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิด วรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ (ONE-PREMIER) มีค่าเท่ากับ -0.9673 รองลงมาคือ กองทุนเปิด ไทย บาลานซ์ฟันด์ (TBF) มีค่าเท่ากับ -0.8541 และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี มุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-CR) มีค่าเท่ากับ -0.5979

กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเทรเนอร์เป็นบวกมีจำนวน 13 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง 0.0011 ถึง 0.6194 และเป็นลบมีจำนวน 49 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง -0.0016 ถึง -0.6820 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าเทรเนอร์สูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิด เค แพลน 2 (K-PLAN2) มีค่าเท่ากับ 0.6194 รองลงมาคือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.0896 และกองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.0571 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าเทรเนอร์ต่ำที่สุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี มุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-CR) มีค่าเท่ากับ -0.6820 รองลงมาคือ กองทุนเปิด ทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเท่ากับ -0.1981 และกองทุนเปิด เค โลฟส์ไสต์ 2500 (K-2500) มีค่าเท่ากับ -0.1342

กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเจนเซนเป็นบวกมีจำนวน 21 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง 0.0023 ถึง 0.0521 และเป็นลบมีจำนวน 41 กองทุน มีค่าอยู่ระหว่าง -0.0003 ถึง -0.0339 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าเจนเซนสูงสุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.0521 รองลงมาคือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) มีค่าเท่ากับ 0.0467 และกองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.0362 กองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าเจนเซนต่ำที่สุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิดวรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ (ONE-PREMIER) ค่าเท่ากับ -0.0339 รองลงมาคือ กองทุนเปิดธนาทอพอฟอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30 (T-Mixed7030) มีค่าเท่ากับ -0.0318 และกองทุนเปิดวรณ โฮสพิทอล (ONE-HOSPITAL) มีค่าเท่ากับ -0.0292

3. ผลการจัดลำดับกองทุนตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

การอธิบายผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทยจะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ 1) การจัดลำดับกองทุนรวมทั้งหมด 62 กองทุน และ 2) การจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่

3.1 การจัดลำดับกองทุนรวมทั้งหมด 62 กองทุน จะอธิบายในลักษณะกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดในแต่ละมาตรวัดจะแสดงอยู่ในลำดับที่ 1 และกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ด้อยที่สุดในแต่ละมาตรวัดจะแสดงอยู่ในลำดับที่ 62 ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย: เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharpe	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดเบอร์ดี สแตนดาร์ด เฟล็กซ์เบิลแคปิตอล	ABFC	59	53	57
กองทุนเปิดแอสเซทส์หุ้นผสมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	ASP-MRF	40	33	35
กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	B25RMF	52	49	34
กองทุนเปิดบีแอกทีฟ	B-ACTIVE	29	36	36
กองทุนเปิดบัวหลวงเฟล็กซ์เบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ	BFLRMF	22	18	19
กองทุนผสมปีซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	10	11	13
กองทุนเปิดเฟล็กซ์เบิล คอร์ปอเรท	FCF	58	46	40
กองทุนเปิดวอร์มเฟล็กซ์เบิลคืนกำไร	FLEXAR	42	32	37
กองทุนเปิดเฟล็กซ์เบิลคุณค่า เพื่อการเลี้ยงชีพ	FLEX-RMF	30	27	29
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไคล์ 2500	K-2500	46	60	53
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไคล์ 2510	K-2510	56	54	49
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไคล์ 2520	K-2520	47	47	43
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไคล์ 2530	K-2530	44	50	45
กองทุนเปิดกาญจนอนันต์	KAF	55	45	42
กองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KBLRMF	53	39	33

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharpe	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตร	K-FEQ	37	29	32
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล	KFFLEX	43	43	52
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFFLEX2RMF	18	16	16
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิลปันผล	KFFLEX-D	26	24	25
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	KFLRMF	34	25	26
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์ 2TM	KFMX2TM	20	38	28
กองทุนเปิดกรุงศรีมิคซ์พลัส 2TM	KFMXPLS2TM	32	51	39
กองทุนเปิดกรุงศรีทวีทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFTSRMF	33	26	27
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	4	8	7
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิก แอสเซท อโลเคชั่น	KKP SG-AA	3	7	4
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	5	1	6
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	7	4	9
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	1	2	3
กองทุนเปิดกรุงไทย เฟล็กซิเบิล ฟันด์	KT-FLEX	36	34	41
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFL	21	19	20
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFLRMF	2	3	1
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-บีทีอินคัมโกรทฟันด์	MBT-G	13	12	10
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมิ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-CR	60	62	56
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเฟล็กซิเบิลฟันด์	MFX	31	37	44
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์	MIF-G	16	17	15
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-VALUE	25	35	50
กองทุนเปิดเอกเอเชียทุนผล	ONE-FAS	50	48	54
กองทุนเปิดวอร์มเฟล็กซิเบิล	ONE-FLEX	38	31	38
กองทุนเปิดวอร์ม โฮสพิทอล	ONE-HOSPITAL	54	56	60

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ		
		Sharpe	Treynor	Jensen
กองทุนเปิดววรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์	ONE-PREMIER	62	59	62
กองทุนเปิดววรรณ อัลตรา อินคัม ฟันด์	ONE-ULTRA	39	58	55
กองทุนเปิดฟิลลิปผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ	PMIXRMF	23	20	18
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล อะเกรสซีฟ แอลโลเคชันเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL AARMF	28	22	24
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล บาลานซ์ แอลโลเคชันเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL BARMF	45	44	47
กองทุนเปิดเอ็มเอพีซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ต โฟลลิโอ ฟันด์	Q-PORT	57	52	59
กองทุนเปิดกรุงไทยผสมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF1)	RMF1	35	28	30
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566	SCB2566	12	6	11
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2576	SCB2576	11	9	14
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	8	10	5
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เฟล็กซิเบิล ฟันด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	SCBRM3	24	21	21
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 2	SCBSMART2	15	14	22
กองทุนเปิดไทย บาลานซ์ฟันด์	TBF	61	55	58
กองทุนเปิดทีสโก้พัลทรีพีเพื่อการเลี้ยงชีพ	TFPRMF-P	14	13	17
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซิเบิล ฟันด์	TISCOFLEX	27	30	31
กองทุนเปิดทีสโก้ เฟล็กซิเบิล พลัส	TISCOFLEXP	17	15	12
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	6	61	2
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	9	5	8
กองทุนเปิดธนาชาติอพอพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30	T-Mixed7030	48	57	61
กองทุนเปิดธนาชาติเสถียรทรัพย์ปันผล	T-STSD	51	42	46
กองทุนเปิดธนาชาติทุนทวี1	T-TTW1	49	41	51
กองทุนเปิดทีสโก้ เวลธ์ คอนเซอเวทีฟ E20	TW-E20	19	23	23
กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ	UOBSMG	41	40	48

ตารางที่ 4.5 แสดงข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุน ชื่อย่อกองทุน ผลการจัดลำดับตามมาตรฐานของชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวน 62 กองทุน

กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรฐานของชาร์ปคือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรฐานของเทรเนอร์คือ กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) และกองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรฐานของเจนเซน คือ กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล (LHFLRMF)

กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรฐานของชาร์ปและมาตรฐานของเจนเซน คือ กองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ (ONE-PREMIER) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรฐานของเทรเนอร์คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมุ่งรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-CR)

3.2 การจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่ การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมตามมาตรฐานของชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน จะอธิบายในลักษณะการจัดลำดับกองทุนโดยใช้ความถี่ในการพิจารณากองทุนรวมผสมที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุน 10 อันดับแรก คือ กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรฐานแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ**ดีที่สุด** กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 2 มาตรฐาน แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ**ดี** กองทุนที่มีค่าความถี่ใน 1 มาตรฐาน แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในลำดับ**พอใช้** ซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.6



ตารางที่ 4.6 ผลการจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามค่าความถี่

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อกองทุน	ผลการจัดลำดับ (1-10)		
		Sharpe	Treynor	Jensen
กองทุนผสมบิซีเนียร์สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	✓		
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	✓	✓	✓
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น	KKP SG-AA	✓	✓	✓
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	✓	✓	✓
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	✓	✓	✓
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	✓	✓	✓
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล	LHFLRMF	✓	✓	✓
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-บีทีอินคัมโกรทฟันด์	MBT-G			✓
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566	SCB2566		✓	
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2576	SCB2576		✓	
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	✓	✓	✓
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	✓		✓
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	✓	✓	✓

ตารางที่ 4.6 ให้ข้อมูลเกี่ยวกับชื่อกองทุน ชื่อย่อกองทุน และค่าความถี่ของลำดับของแต่ละมาตรวัดตามตัวแบบของชาร์ป เทเรเนอร์ และเจเนเซน โดยตารางที่ 4.6 รายงานว่า กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวน 62 กองทุน มีกองทุน ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดที่สุดใน 10 ลำดับแรกของทุกมาตรวัด มีจำนวน 8 กองทุน กองทุนที่มีค่าความถี่ ในทุกมาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีที่สุด คือกองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ (KKP BLRMF) กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น (KKP SG-AA) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3) กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586 (SCB2586) และกองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะสั้น (TMBAASF) กองทุนรวมผสมที่มีค่าความถี่ 2 มาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี มีจำนวน 1 กองทุน คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) และกองทุนที่มีค่าความถี่ 1 มาตรวัด แสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่พอใช้ มีจำนวน 4 กองทุน คือ กองทุนผสมบิซีเนียร์

สำหรับวัยเกษียณ (B-SENIOR) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-ปีทีอินคัมโกรทฟันด์ (MBT-G) กองทุนเปิด
ไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2566 (SCB2566) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการ
เกษียณอายุปี 2576 (SCB2576)



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย และ 2) เพื่อจัดลำดับกองทุนรวมผสมตามผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ศึกษาจากประชากรเฉพาะกองทุนรวมผสมจำนวน 62 กองทุน ในประเทศไทย ช่วงเวลาดั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี ใช้วิธีที่มีพื้นฐานจากตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ได้แก่ มาตรฐานของชาร์ป มาตรฐานของเทรเนอร์ และมาตรฐานของเจนเซน สรุปการศึกษาได้ดังนี้

1.1 ผลการดำเนินงานกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAALF) รองลงมาคือ กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซ์อิเบิล (LHFLRMF) และกองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) ตามลำดับ กองทุนรวมผสมที่มีความเสี่ยงสูงสุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) รองลงมาคือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น (TMBAASF) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์ (MIF-G) ตามลำดับ สำหรับกองทุนรวมผสมที่มีค่าเฉลี่ยความเสี่ยงต่ำที่สุด 3 ลำดับแรก ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) รองลงมาคือ กองทุนเปิดเฟล็กซ์อิเบิล คอร์ปอเรท (FCF) และกองทุนเปิดเค บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ (KBLRMF) ตามลำดับ สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งวัดจากค่าเบต้า (β) มีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.5683 ซึ่งน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด ซึ่งเท่ากับ 1 กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนมากที่สุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-VALUE) รองลงมาคือ กองทุนเปิดทิสโก้ เฟล็กซ์อิเบิล พลัส (TISCOFLEXP) และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์ (MIF-G) ตามลำดับ กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนต่ำสุด 3 อันดับ ได้แก่ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) รองลงมาคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สมาร์ทแพลน 2 (SCBSMART2) และกองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) มีตามลำดับ

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นสามารถอธิบายภาพรวมได้ว่า ค่าเบต้าของกองทุนรวมผสมในประเทศไทยที่มีค่าสูงสุดคือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-VALUE) มีค่าเบต้าสูงสุดเท่ากับ 1.1293 ซึ่งตามแนวคิดของค่าเบตานั้น ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 หากค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดหรือปรับตัวช้ากว่าตลาด หากค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่ามีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดหรือมีการปรับตัวได้ไวกว่าตลาด แต่ถ้าค่าเบต้าเป็นลบแสดงว่ามีการปรับตัวในทิศทางตรงข้ามกับตลาด

กองทุนรวมผสมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของชาร์ปสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.3171 รองลงมาคือ กองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.2802 และกองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท โอลิเคชั่น (KKP SG-AA) มีค่าเท่ากับ 0.1969 ตามลำดับ

กองทุนรวมผสมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเทรเนอร์สูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) มีค่าเท่ากับ 0.6194 รองลงมาคือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.0896 และกองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.0571 ตามลำดับ

กองทุนรวมผสมที่มีค่าเฉลี่ยตามมาตรวัดของเจนเซนสูงสุด 3 ลำดับแรก คือ กองทุนเปิด แอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) มีค่าเท่ากับ 0.0521 รองลงมาคือ กองทุนเปิด ทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว (TMBAAF) มีค่าเท่ากับ 0.0467 และกองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) มีค่าเท่ากับ 0.0362 ตามลำดับ

1.2 ผลการจัดลำดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย

ผลการจัดลำดับตามมาตรวัดของชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซน กองทุนรวมผสมในประเทศไทย จำนวน 62 กองทุน กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในมาตรวัดของชาร์ปคือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในมาตรวัดของเทรเนอร์คือ กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) และกองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในมาตรวัดเจนเซน คือ กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF)

การวัดผลการดำเนินงานตามความถี่ของลำดับของแต่ละมาตรวัด กองทุนที่มีค่าความถี่ในทุกมาตรวัดแสดงว่ากองทุนมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุดใน 10 ลำดับแรกของทุกมาตรวัด มีจำนวน 8 กองทุน คือ กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์เพื่อการเลี้ยงชีพ (KKP BLRMF) กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท โอลิเคชั่น (KKP SG-AA) กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) กองทุนเปิดเค แพลน 3 (K-PLAN3) กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF)

กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิ้ล (LHFLRMF) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับการเกษียณอายุปี 2586 (SCB2586) และกองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น (TMBAASF)

2. อภิปรายผล

การศึกษาครั้งนี้พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี จำนวน 62 กองทุน กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนให้ผลเป็นบวก จำนวน 35 กองทุน และกองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละต่อเดือนให้ผลเป็นลบ มีจำนวน 27 กองทุน กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) กองทุนรวมผสมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ กองทุนเปิดธนาชาติ ออฟพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30 (T-Mixed7030) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมผสม จำนวนทั้ง 62 กองทุน มีกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จำนวน 32 กองทุน และอีกจำนวน 30 กองทุน ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด สอดคล้องกับ ฌ็องฌัก กลิปบัวบาน และบัณฑิต ผังนิรันดร (2562) ที่ได้ทำการประเมินผลการบริหารจัดการในการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย โดยใช้กลยุทธ์การคัดสรรหลักทรัพย์ การพยากรณ์ภาวะตลาดเพื่อปรับกลุ่มหลักทรัพย์ในการลงทุนและกลยุทธ์เชิงรุกกับเชิงรับ ในปี 2553 – 2557 โดยประยุกต์ใช้มาตรวัด Sharpe และ Treynor พบว่า กองทุนรวมภายใต้กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่สามารถได้รับอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดได้มากกว่าร้อยละ 50

กองทุนรวมผสมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนน้อยที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) กองทุนรวมผสมที่มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือความเสี่ยงของกองทุนมากที่สุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) กองทุนรวมผสม 62 กองทุน มีกองทุนที่มีความเสี่ยงของกองทุนสูงกว่าความเสี่ยงของตลาด จำนวน 37 กองทุน และอีกจำนวน 25 กองทุน ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด สอดคล้องกับ นภสร ทันใจ, ศศิพันธ์ นิตยะประภา และธนโชติ บุญวรโชติ (2564) ที่ได้ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย โดยใช้มาตรวัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ได้แก่ Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha และ Sortino Ratio นำมาหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสม พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมผสมส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก ซึ่งเป็นไปได้ทั้งทางเดียวกันกับการศึกษาในครั้งนี้

จากการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (ค่าเบต้า) 62 กองทุน มีกองทุนที่มีค่าเบต้าสูงกว่าค่าเบต้าของตลาด จำนวน 3 กองทุน และอีกจำนวน 57 กองทุน มีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเบต้าของตลาด กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนรวมผสมต่ำสุด คือ กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุนระยะยาว (TMBAALF) กองทุนรวมผสมที่มีค่าเบต้าของกองทุนสูงสุด คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-VALUE)

กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดของวัดชาร์ปคือ กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ (KT25/75RMF) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดของเทรเนอร์คือ กองทุนเปิดเค แพลน 2 (K-PLAN2) และกองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัดของเจนเซน คือ กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล (LHFLRMF) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัดของวัดชาร์ปและมาตรวัดของเจนเซน คือ กองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์ (ONE-PREMIER) กองทุนรวมผสมที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัดของเทรเนอร์คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีคุ้มครองรักษาเงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ (M-CR) สอดคล้องกับ Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, Risna Wijayanti and Toto Rahardjo (2019) ที่ได้ทำการศึกษาอธิบายกองทุนรวมหุ้น กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม โดยใช้วิธีเชิงปริมาณเพื่ออธิบายผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จากกองทุนรวมทั้งหมดที่มีกลุ่มตัวอย่างกองทุนรวมที่จดทะเบียนในหน่วยงานบริการทางการเงิน (OJK) การศึกษานี้ใช้มาตรวัดผลของ Sharpe และ Treynor เพื่อนำผลไปวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมผสม มาตรวัดผลของ Sharpe และ Treynor แบ่งผลการดำเนินงานของกองทุนรวมออกเป้น 2 ประเภท คือ บวกและลบ ผลการดำเนินงานที่ดีและผลการดำเนินงานต่ำกว่าซึ่งเป้นไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาในครั้งนี้

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

3.1.1 การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมผสม ผู้ลงทุนควรพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุด โดยพิจารณาประกอบกับข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยความเสี่ยงย้อนหลัง และแนวโน้มการเติบโตของสินทรัพย์การลงทุน ที่ผู้บริหารกองทุนนำไปลงทุนเพื่อมุ่งหวังผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นในอนาคต

3.1.2 การลงทุนในกองทุนรวมผสมควรคำนึงถึงความเสี่ยงจากปัจจัยทั้งด้านของเศรษฐกิจ การเมือง สังคม นโยบายการเงิน กฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ตลอดจนอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมของตลาดเงินตลาดทุนที่มีความแตกต่างกัน ทั้งนี้ จะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับ และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน นอกจากนี้ นักลงทุนควรพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์

3.1.3 นอกจากนักลงทุนจะเลือกลงทุนในกองทุนรวมผสมใดควรก็ควรพิจารณาการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกอบการตัดสินใจก่อนเลือกลงทุน ซึ่งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย อาทิเช่น TRISS Rating และ Fitch Rating (Thailand) ส่วนต่างประเทศก็มี Moody's Investor Service , Standard and Poor's เป็นต้น

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

3.2.1 การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากปัจจัยภายในของกองทุนรวม ไม่ได้พิจารณาข้อมูลจากปัจจัยภายนอก ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำปัจจัยภายนอกหรือปัจจัยอื่นๆ มาวิเคราะห์เพิ่มเติม เพื่อที่จะอธิบายความสำคัญของตัวแปรได้มากขึ้น

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



บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- ณัฐนิชา กليبบัวบาน และบัณฑิต ผังนิรันดร. (2562). การประเมินผลการบริหารจัดการในการลงทุนของกองทุนรวมในประเทศไทย: กรณีศึกษาการประยุกต์ใช้กลยุทธ์การคัดสรรหลักทรัพย์ การพยากรณ์ภาวะตลาดเพื่อปรับกลุ่มหลักทรัพย์ในการลงทุนและกลยุทธ์เชิงรุกกับเชิงรับ ในปี 2553 – 2557. *Journal of Pacific Institute of Management Science*, 5(1), 145-160.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ประเภทกองทุนรวม*. สืบค้นเมื่อ 10 ธันวาคม 2564 จาก <http://www.set.or.th/set/mainpage.do?language=th&country=TH>.
- ทรงพล ไส้ไหม. (2546). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นของประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- นภสร ทันใจ, ศศิพันธ์ นิตยะประภา และธนโชติ บุญวรโชติ. (2564). *การวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมผสมในประเทศไทย*. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าพระนครเหนือ สืบค้นเมื่อ 15 กุมภาพันธ์ 2563 จาก <https://tdc.thailis.or.th/tdc/>.
- ภัทรพร ชัยสงคราม. (2547). *การวัดผลการดำเนินงานกองทุนรวมผสม* (วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรามคำแหง, กรุงเทพมหานคร.
- รพีพรรณ ฤทธิโรจน์. (2559). *ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ความมั่งคั่งประเทศไทย* (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- วรรณภา สิทธิโ. (2558). *เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมอีทีเอฟ และกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว* (การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพมหานคร.
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2561). *ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดทุน ตราสารทั่วไป* (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: บุญศิริ.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552). *ทฤษฎีตลาดทุน Capital market theory* (พิมพ์ครั้งที่ 3).

กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พรินติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2552). *การบริหารการเงินธุรกิจ แนวคิดและแนวปฏิบัติ* (พิมพ์ครั้งที่ 2).

สำนักพิมพ์: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2564). *ข้อมูลตลาดทุน*. สืบค้นเมื่อ

28 มกราคม 2563 จาก <https://www.sec.or.th/TH/Page>.

Himmiyatul Amanah Jiwa Juwita, Risna Wijayanti and Toto Rahardjo. (2019).

Comparative Analysis of Equity Fund, Fixed Income Mutual Fund and Mixed Mutual Fund. *Advances in Economics Business and Management Research*, Brawijaya University Indonesia.





ภาคผนวก

มหาวิทยาลัย

สกลนครราชภัฏ

ข้อมูลกองทุนรวมผสมในการศึกษา รวม 62 กองทุน

ตั้งแต่ เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2559 ถึง เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2564 เป็นระยะเวลา 5 ปี

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ กองทุน	ชื่อบริษัทจัดการกองทุน
กองทุนเปิดเบอร์ดีน สแตนดาร์ด เฟล็กซิเบิลแคปปิตอล	ABFC	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นผสม ตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	ASP-MRF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	B25RMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
กองทุนเปิดบีแอ็คทีฟ	B-ACTIVE	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
กองทุนเปิดบัวหลวงเฟล็กซิเบิล เพื่อการเลี้ยงชีพ	BFLRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
กองทุนผสมปีซีเนียร์ สำหรับวัยเกษียณ	B-SENIOR	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
กองทุนเปิดเฟล็กซิเบิล คอร์ปอเรท	FCF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ววรรณ จำกัด
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล คีนกำไร	FLEXAR	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ววรรณ จำกัด
กองทุนเปิดเฟล็กซิเบิลคุณค่า เพื่อการเลี้ยงชีพ	FLEX-RMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ววรรณ จำกัด
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไสต์ 2500	K-2500	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไสต์ 2510	K-2510	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไสต์ 2520	K-2520	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ กองทุน	ชื่อบริษัทจัดการกองทุน
กองทุนเปิดเค โลฟส์ไต้ล 2530	K-2530	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดกาญจนอนันต์	KAF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเค บาลานซ์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	KBLRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตร	K-FEQ	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล	KFFLEX	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFFLEX2RMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีเฟล็กซิเบิล ปันผล	KFFLEX-D	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดเค หุ้นทุนบริพัตร เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFLRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กลสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีมิกซ์ 2TM	KFMX2TM	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีมิกซ์พลัส 2TM	KFMXPLS2TM	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดกรุงศรีทวีทรัพย์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	KFTSRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
กองทุนเปิดเคเคพี บาลานซ์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	KKP BLRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เกียรตินาคินภัทร จำกัด
กองทุนเปิดเคเคพี สตราทิจิค แอสเซ็ท อโลเคชั่น	KKP SG-AA	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เกียรตินาคินภัทร จำกัด

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ กองทุน	ชื่อบริษัทจัดการกองทุน
กองทุนเปิดเค แพลน 2	K-PLAN2	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดเค แพลน 3	K-PLAN3	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
กองทุนเปิดกรุงไทย คอนเซอเวทีฟ 25/75 เพื่อการเลี้ยงชีพ	KT25/75RMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดกรุงไทย เฟล็กซิเบิล ฟันด์	KT-FLEX	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFL	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด
กองทุนเปิดแอล เอช เฟล็กซิเบิล	LHFLRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี-ปีที่ อินคัมโกรทฟันด์	MBT-G	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีมุ่งรักษา เงินต้นเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-CR	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เฟล็กซิเบิลฟันด์	MFV	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อิสลามิก ฟันด์	MIF-G	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเงินทุน สร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	M-VALUE	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดเอกเอเชียพูนผล	ONE-FAS	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล	ONE-FLEX	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ กองทุน	ชื่อบริษัทจัดการกองทุน
กองทุนเปิดวรรณ โฮสพิทอล	ONE- HOSPITAL	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
กองทุนเปิดวรรณ อินคัม พรีเมียร์ ฟันด์	ONE-PREMIER	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
กองทุนเปิดวรรณ อัลตรา อินคัม ฟันด์	ONE-ULTRA	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน วรรณ จำกัด
กองทุนเปิดฟิลลิปผสม เพื่อการเลี้ยงชีพ	PMIXRMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ฟิลลิป จำกัด
กองทุนเปิดพรินซิเพิล อะเกรสซีฟ แอลโลเคชั่นเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL AARMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด
กองทุนเปิดพรินซิเพิล บาลานซ์ แอลโลเคชั่นเพื่อการเลี้ยงชีพ	PRINCIPAL BARMF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน พรินซิเพิล จำกัด
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ควอนท์ - อินเทลลิเจนท์ พอร์ตโฟลิโอ ฟันด์	Q-PORT	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดกรุงไทยผสม เพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF1)	RMF1	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับ การเกษียณอายุปี 2566	SCB2566	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับ การเกษียณอายุปี 2576	SCB2576	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์สำหรับ การเกษียณอายุปี 2586	SCB2586	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เฟล็กซิเบิ้ล ฟันด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	SCBRM3	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ สมาร์ทแพลน 2	SCBSMART2	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

ชื่อกองทุนรวม	ชื่อย่อ กองทุน	ชื่อบริษัทจัดการกองทุน
กองทุนเปิดไทย บาลานซ์ฟันด์	TBF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
กองทุนเปิดทิสโก้หลักทรัพย์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	TFPRMF-P	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด
กองทุนเปิดทิสโก้ เฟล็กซิเบิล ฟันด์	TISCOFLEX	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด
กองทุนเปิดทิสโก้ เฟล็กซิเบิล พลัส	TISCOFLEXP	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะยาว	TMBAALF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
กองทุนเปิดทหารไทยจัดทัพลงทุน ระยะสั้น	TMBAASF	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
กองทุนเปิดธนาชาติ ออปพอร์ทูนิตี้ส์ มิกซ์ 70/30	T-Mixed7030	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด
กองทุนเปิดธนาชาติเสถียรทรัพย์ ปันผล	T-STSD	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด
กองทุนเปิดธนาชาติทุนทวี1	T-TTW1	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด
กองทุนเปิดทิสโก้ เวิลด์ คอนเซอเวทีฟ E20	TW-E20	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด
กองทุนเปิดยูโอบี สมาร์ท มิเลนเนียม โกรว์ธ	UOBSMG	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นายเมฆินทร์ ยวงวิภักดิ์
วัน เดือน ปีเกิด	16 กันยายน 2527
สถานที่เกิด	อำเภอสามชัย จังหวัดกาฬสินธุ์
ประวัติการศึกษา	วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
สถานที่ทำงาน	กองช่าง องค์การบริหารส่วนตำบลสำราญ อำเภอสามชัย จังหวัดกาฬสินธุ์
ตำแหน่ง	วิศวกรโยธาชำนาญการ

