

Evaluation and Comparison of the Performance of Long Term Equity Fund in Thailand¹

Chaiwat Nimanussornkul²

Kunsuda Nimanussornkul³

Anaspre Chaiwan³

Abstract

Thailand has encouraged and promoted household savings through various forms such as saving in financial institutions and investing in fixed income securities, equity securities and mutual funds. Government promotes investment in long term equity fund (LTF) by allowing tax deduction. Therefore, long term equity funds are in consideration among Thai investors.

This research evaluated and compared the performance of nine long term equity funds in Thailand that had the highest net asset value as of December 30, 2016 and operated from December 30, 2011 to December 30, 2016. The rate of returns, risk, Sharpe measure, Treynor measure, and simulation are employed.

This results showed that the top three funds that had the high rate of returns were Bualuang LTF, Bualuang LTF 75/25, and Aberdeen LTF, while K equity dividend, K 20 select LTF, K equity LTF, and K equity dividend LTF were the top three funds that having the high risk. The results of the comparison the performance using the Sharpe and Treynor measures showed that Bualuang LTF, Bualuang LTF 75/25, Aberdeen LTF, K 20 select LTF, and Krungsri dividend stock LTF had the higher rate of return per one unit of risk compare to the stock exchange of Thailand index. Moreover, two simulations were performed with two distributions. One was logistic distribution that tested by the Anderson-Darling statistics and another was normal distribution. This method revealed that Bualuang LTF perform the best, follow by Bualuang LTF 75/25, K equity LTF, and Aberdeen LTF.

Keyword: long term equity fund, Sharpe measure, Treynor measure, simulation

JEL Classification Codes: G10, G11, G19

¹ Research Administration Center, Office of the University, Chiang Mai University

² Assistant Professor, Faculty of Economics, Chiang Mai University, Thailand, 50200,
E-mail: chaiwatnim@yahoo.com

³ Assistant Professor, Faculty of Economics, Chiang Mai University, Thailand, 50200

การประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน กองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย¹

ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล²

กัญญ์สุดา นิ่มอนุสรณ์กุล³

อนัสปริย์ ไชยวรรณ³

บทคัดย่อ

ประเทศไทยได้มีการสนับสนุน ส่งเสริมให้ภาคครัวเรือนในประเทศมีการออมในหลายรูปแบบ เช่น การฝากเงินกับสถาบันการเงิน การลงทุนในตราสารหนี้ การลงทุนในตราสารทุน รวมถึงการลงทุนผ่านกองทุนรวมต่างๆ โดยการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น รัฐบาลได้สนับสนุนโดยสามารถนำเงินลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวมาลดหย่อนภาษีได้ ดังนั้น กองทุนรวมหุ้นระยะยาวจึงได้รับความสนใจจากนักลงทุน

การวิจัยนี้จึงได้ทำการประเมิน และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทยจำนวน 9 กองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิสูงสุด ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 และดำเนินงานในระหว่างวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี โดยการหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง การใช้มาตรวัดของชาร์ป มาตรวัดของเทรเนอร์ และการจำลองชุดข้อมูลมาใช้ในการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และกองทุนเปิดเบอร์ดินหุ้นระยะยาว ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดสามลำดับแรก ขณะที่กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผลมีความเสี่ยงสูงสุดสามลำดับแรก เมื่อพิจารณาจากมาตร

¹ ศูนย์บริหารงานวิจัย สำนักงานมหาวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ เชียงใหม่ ไทย 50200

E-mail: chaiwatnim@yahoo.com

³ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ เชียงใหม่ ไทย 50200

วัดของชาร์ป และมาตรวัดของเทรเนอร์พบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเออร์ดินหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 20 ซึ่งเล็กที่สุดหุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผลให้อัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงมากกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนการจำลองชุดข้อมูลหากกำหนดให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนนั้นมีการแจกแจงแบบโลจิสติกซึ่งทดสอบโดยค่าสถิติ Anderson-Darling และสมมติการแจกแจงแบบปกติ พบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานหรือมีประสิทธิภาพมากกว่ากองทุนอื่นๆ ส่วนกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเออร์ดินหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานรองลงมาและใกล้เคียงกัน

คำสำคัญ: กองทุนรวมหุ้นระยะยาว มาตรวัดของชาร์ป มาตรวัดของเทรเนอร์ การจำลองชุดข้อมูล

JEL Classification Codes: G10, G11, G19

1. บทนำ

ประเทศไทยได้มีการส่งเสริม และสนับสนุนให้ประชาชนมีการออมในหลายสิบปีที่ผ่านมา โดยในอดีตนั้น จะเป็นการออมเงินที่ผ่านสถาบันการเงินต่างๆ ภายในประเทศเป็นหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการออมเงินกับธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้เนื่องจากประเทศมีความต้องการเงินทุนในการพัฒนาประเทศในด้านต่างๆ ในระดับสูง เช่น การสร้างระบบสาธารณูปโภค การสร้างระบบคมนาคม เพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต นอกจากนี้การสร้างนิสัยการออมให้เกิดขึ้นกับประชาชนในสังคม จะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในระยะยาว ทำให้ประเทศมีเงินทุนเพียงพอในการพัฒนาประเทศ ลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประชาชนมีความมั่นคงในเชิงเศรษฐกิจ เป็นต้น

ภายหลังจากนั้น ภาครัฐบาล และภาคเอกชนยังคงพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศอย่างต่อเนื่อง จนถึงปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้เผชิญกับปัญหาทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรง และส่งผลไปยังประเทศต่างๆ หลายประเทศในภูมิภาคนี้ สถาบันการเงินภายในประเทศ เช่น บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ หรือแม้แต่ธนาคารพาณิชย์ ต้องปิด

กิจการไปหลายแห่ง ทำให้ประชาชนเริ่มตระหนักถึงความเสี่ยงในการออมเงินกับสถาบันการเงินอย่างเป็นรูปธรรมมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน รัฐบาลยังคงมีนโยบายส่งเสริม และสนับสนุนให้ประชาชนมีการออมเงินและการลงทุนมากขึ้น โดยเน้นให้ประชาชนทราบถึงทางเลือก หรือความหลากหลายของการออมและการลงทุนนอกเหนือไปจากการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินเพียงอย่างเดียว ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยของการฝากเงินกับสถาบันการเงินภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้รัฐบาลสามารถสนับสนุนให้มีการออมและการลงทุนผ่านการซื้อพันธบัตรรัฐบาล การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และการลงทุนผ่านกองทุนรวมได้ง่ายยิ่งขึ้น

การลงทุนในตราสารทางการเงินที่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนในระดับสูงนั้น ผู้ลงทุนจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงในระดับสูงเช่นเดียวกัน การศึกษาหาความรู้ของผู้ลงทุนจึงมีความสำคัญและจำเป็น เพื่อที่จะสามารถบริหารเงินออมของตนเองได้อย่างเหมาะสม อย่างไรก็ตาม นักลงทุนส่วนหนึ่งซึ่งมีข้อจำกัดทางด้านเวลา และงบประมาณในการศึกษาหาความรู้นั้น จะยังคงสามารถเลือกลงทุนในตราสารทางการเงินที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงได้โดยการลงทุนผ่านกองทุนรวม การลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นมีข้อดีหลายประการ เช่น การลงทุนในกองทุนรวมใช้เงินเริ่มต้นจำนวนไม่สูงมาก นักลงทุนไม่จำเป็นต้องการความรู้มาก ไม่ต้องเสียเวลาในการติดตามข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวกับตราสารที่ลงทุน หรือภาวะเศรษฐกิจ เพราะการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น จะมีผู้ที่มีความรู้ความสามารถนำเงินของนักลงทุนไปบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า

กองทุนรวมของประเทศไทยได้มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2549 กองทุนรวมมีมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหาร (Asset under management: AUM) อยู่ที่กว่า 0.91 ล้านล้านบาท จนถึงปี พ.ศ. 2559 กองทุนรวมมีทรัพย์สินภายใต้การบริหารเพิ่มสูงขึ้นเป็น 4.64 ล้านล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 400 ในระยะเวลา 10 ปี โดยสัดส่วนกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้จะมีสัดส่วนมากที่สุดที่ประมาณร้อยละ 54 ของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการรวม รองลงมาคือกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนที่มีสัดส่วนประมาณร้อยละ 25 ของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการรวม สำหรับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long term equity fund: LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement

mutual fund: RMF) ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ หรือแบบผสมแล้วจะมีสัดส่วนอยู่ที่ประมาณร้อยละ 7 และ 5 ของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การจัดการรวมตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลได้ให้การสนับสนุนให้มีการลงทุนในกองทุนรวมทั้งสอง โดยสามารถนำเงินที่ลงทุนไปหักลดหย่อนภาษีได้ตามเงื่อนไขที่กำหนด ทำให้กองทุนรวมทั้งสองนี้มีสัดส่วนของมูลค่าทรัพย์สินภายใต้การบริหารในระดับสูง และมีอัตราการขยายตัวในระดับสูงเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดีตามกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากกว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ โดยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2549 – พ.ศ. 2559) กองทุนรวมหุ้นระยะยาวมีอัตราการขยายตัวกว่าร้อยละ 1200 ขณะที่กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมีอัตราการขยายตัวประมาณร้อยละ 700 (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2560) ทั้งนี้เป็นเพราะกฎเกณฑ์ในการหักลดหย่อนภาษีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวกำหนดให้ลงทุนต่อเนื่องนาน 7 ปี ก็สามารถไถ่ถอนได้ ขณะที่กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพสามารถไถ่ถอนได้เมื่อผู้ลงทุนมีอายุครบ 55 ปีและต้องลงทุนอย่างต่อเนื่องด้วย ทำให้การลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้รับความสนใจน้อยกว่า

การลงทุนในกองทุนรวมของไทยในหลายปีที่ผ่านมา มีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ออมเงินต้องหาทางเลือกในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น จากความเสี่ยงของการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ผู้ลงทุนไม่ต้องการหาความรู้มากนัก และไม่เสียเวลาในการติดตามข้อมูลข่าวสาร รวมถึงการใช้เวลาสำหรับการดูแลบริหารทรัพย์สิน โดยผู้ลงทุนสามารถมอบภาระเหล่านั้นให้กับผู้บริหารกองทุนรวมซึ่งมีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์มากกว่า โดยเสียค่าใช้จ่ายในระดับต่ำ นอกจากนี้หากผู้ลงทุนยังสามารถนำเงินลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวไปหักลดหย่อนภาษีได้ โดยมีข้อจำกัดทางด้านระยะเวลาในการลงทุนน้อยกว่ากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวม และการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก ดังนั้นการวิจัยนี้จึงมุ่งศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย รวมทั้งประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทย ทั้งนี้

เพื่อให้ให้นักลงทุนได้นำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ถูกต้อง และเหมาะสมกับตามความต้องการของผู้ลงทุนแต่ละคน

2. แนวคิดและ ทฤษฎีที่ใช้

ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย เป็นแนวคิดในการวัด และ ประเมินอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของ กองทุนรวมที่ใช้กันโดยแพร่หลาย ซึ่งได้แก่ มาตรฐานวัดของชาร์ป (Sharpe measure) มาตรฐานวัดของเทรเนอร์ (Treynor measure)

รวมทั้งได้นำการจำลองข้อมูล (Simulation) มาใช้เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของ กองทุนด้วย โดยในส่วนของทฤษฎีมีดังนี้

Markowitz (1952) ได้พัฒนาทฤษฎีกลุ่มสินทรัพย์ทางการเงิน เพื่อใช้อธิบายการเลือก ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่างๆ ให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด นั่นคือ ณ ระดับความ เสี่ยงที่กำหนดให้ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงแต่ละหลักทรัพย์ใน สัดส่วนเท่าใด จึงจะทำให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงที่สุด หรือ ณ ระดับอัตรา ผลตอบแทนที่กำหนดให้ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงแต่ละหลักทรัพย์ ในสัดส่วนเท่าใด จึงจะทำให้ความเสี่ยงของกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนมีน้อย

ต่อมา Sharpe (1964) Lintner (1965) และ Mossin (1966) ได้พัฒนาแบบจำลองการ กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model; CAPM) ขึ้นจากแนวคิดของ Markowitz โดยแบบจำลองนี้ได้นำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้าร่วมพิจารณา ด้วย และให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) เท่านั้น เนื่องจากว่า หากมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มากเพียงพอแล้ว ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk) จะสามารถถูกจัดให้หมดไปได้ ดังนั้นแบบจำลองนี้จึงวัดความเสี่ยง ที่เป็นระบบโดยใช้ค่าเบต้าในการอธิบาย โดยค่าเบต้าสามารถหาได้จาก Security Market Line (SML) ดังนี้

$$E(r_i) = r_f + \beta_i(E(r_m) - r_f) \quad (1)$$

โดยที่

$E(r_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i

r_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
 β_i คือ ค่าเบต้า หรือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i
 $E(r_m)$ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด

ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้น โดยทั่วไปนักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่กองทุนรวมแต่ละกองสามารถทำได้ในอดีต แล้วนำมาพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่สามารถสร้างผลตอบแทนในอดีตได้ในระดับสูง โดยการตัดสินใจนี้ ได้พิจารณาแต่เพียงอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในอดีตเท่านั้น ซึ่งมักจะทำให้เกิดการตัดสินใจที่คลาดเคลื่อน และนำไปสู่การลงทุนที่ผิดพลาดได้ โดยเฉพาะการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุน ทั้งนี้เพราะการที่กองทุนรวมได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงนั้น อาจเนื่องมาจากนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงเป็นหลัก ขณะที่กองทุนรวมที่ได้รับอัตราผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำกว่านั้น ได้เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ทำให้มีกองทุนมีเสถียรภาพของอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า เมื่อพิจารณาหรือประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเป็นเกณฑ์วัดแล้ว กองทุนรวมที่เน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงจึงมักจะได้รับการประเมินว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ดังนั้นการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ดี จึงควรนำความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองเข้ามาในการพิจารณา เพื่อใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนด้วย โดยวิธีการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่เป็นที่แพร่หลาย และได้รับความนิยม ได้แก่ มาตรวัดของ Sharpe มาตรวัดของ Treynor และการจำลองชุดข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของกองทุน

มาตรวัดของ Sharpe (Sharpe measure) หรือค่าดัชนีของ Sharpe (Sharpe index) หรืออัตราส่วนของ Sharpe (Sharpe ratio) ได้ถูกนำมาใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่างๆ โดยได้นำความเสี่ยงเข้ามารวมพิจารณาด้วย ซึ่งมาตรวัดของ Sharpe ได้ใช้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหักด้วยอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมนั้น มาใช้คำนวณหาค่าดัชนีของ Sharpe ซึ่งแสดงถึงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง ดังนั้นกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนใน

หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่อหนึ่งหน่วยของความ
เสี่ยงที่เท่ากันแล้ว จะทำให้การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีความถูกต้อง
แม่นยำมากกว่าการพิจารณาแต่เพียงอัตราผลตอบแทนที่ได้รับเพียงอย่างเดียว ดังนั้น
กองทุนรวมที่ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง จะต้องสร้างผลตอบแทนในระดับที่สูง
เพียงพอที่จะทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับต่อหนึ่งหน่วยของความเสียมีค่ามากกว่ากองทุน
รวมอื่น นั่นคือกองทุนรวมใดที่ให้มาตรวัดของ Sharpe มีค่าสูงที่สุดก็แสดงว่ากองทุนรวม
นั้นมีความสามารถในการดำเนินงานดีกว่ากองทุนรวมอื่น หรือกองทุนรวมนั้นให้
ค่าชดเชยความเสี่ยงต่อความเสี่ยงหนึ่งหน่วยสูงสุด โดยมาตรวัดของ Sharpe แสดงได้ดังนี้

$$\text{มาตรวัดของ Sharpe} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (2)$$

โดยที่

R_p คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

R_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

σ_p คือ ความเสี่ยง หรือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตรา
ผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวม

มาตรวัดของ Treynor (Treynor measure) หรือค่าดัชนีของ Treynor (Treynor index)
หรืออัตราส่วนของ Treynor (Treynor ratio) เป็นมาตรวัดในการประเมินผลการดำเนินงาน
ของกองทุนอีกชนิดหนึ่ง โดยมาตรวัดของ Treynor นี้จะมีลักษณะเช่นเดียวกันกับมาตรวัด
ของ Sharpe แต่ใช้ค่าเบต้าที่หาได้จากเส้น Security Market Line (SML) เป็นตัวแทนของ
ความเสี่ยงของกองทุนรวมนั้น โดยมาตรวัดของ Treynor แสดงได้ดังนี้

$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p} \quad (3)$$

โดยที่

R_p คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

R_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

β_p คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

การจำลองชุดข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เนื่องจากมาตรวัดของชาร์ป และมาตรวัดของเทอร์เนอร์เป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน หรือค่าชดเชยความเสี่ยง ต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงซึ่งเป็นค่าคงที่ค่าหนึ่ง แต่ผลการดำเนินงานของกองทุนนั้น เปลี่ยนแปลงได้ ดังนั้นการจำลองชุดข้อมูลจะสามารถบอกถึงความน่าจะเป็น หรือโอกาสที่ กองทุนรวมแต่ละกองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนในระดับต่างๆ โดยการจำลองชุดข้อมูล ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เป็นการสร้างชุดข้อมูลของอัตราผลตอบแทนจาก ลักษณะของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนรวมนั้น โดยได้นำค่าสถิติที่ใช้ ทดสอบการแจกแจง หรือการกระจายตัว (Distribution) ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนจริงที่ มีอยู่มาใช้ทดสอบ ในการศึกษาจะใช้การทดสอบของ Anderson-Darling เพื่อหาการแจกแจง ของข้อมูลอัตราผลตอบแทน โดยสถิติทดสอบของ Anderson-Darling นี้ได้พัฒนาขึ้น จากค่าสถิติของ Kolmogorov-Smirnov โดยให้ความสำคัญกับส่วนปลาย (Tail) ของข้อมูล มากขึ้น ซึ่งสถิติทดสอบของ Anderson-Darling (AD) มีดังนี้

$$AD = -N - \sum_{i=1}^N \frac{2i-1}{N} (\ln F(Y_i) + \ln(1 - F(Y_{N+1-i}))) \quad (4)$$

โดยที่

N คือ จำนวนข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

F คือ ฟังก์ชันความน่าจะเป็นสะสม (Cumulative distribution function) ของการแจกแจง (Distribution) ที่กำหนดให้

Y_i คือ ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เรียงลำดับจากน้อยไปมาก

เมื่อคำนวณสถิติทดสอบของ Anderson-Darling ได้แล้วจึงนำไปเทียบกับตารางสถิติที่เสนอโดย Stephens โดยมีสมมติฐานหลักว่า ข้อมูลมีการแจกแจงแบบที่กำหนดให้ หลังจากที่ได้ลักษณะของการแจกแจงของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมว่ามีการแจกแจงแบบใดแล้ว จึงจำลองชุดข้อมูลอัตราผลตอบแทนตามการแจกแจงของข้อมูลนั้น เพื่อหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของข้อมูลแต่ละชุด แล้วทำการหาโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทนในระดับต่างๆ ของกองทุนรวมแต่ละกอง เพื่อนำมาเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน หรือการบริหารงานของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

3. เปรียบ

วิธีวิจัย

ในการวิจัยนี้มีขั้นตอนการดำเนินการวิจัยดังนี้ คือ

ขั้นตอนที่หนึ่ง เก็บรวบรวมข้อมูลรายวันของมูลค่าหลักทรัพย์สัณ
สูตรต่อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศ
ไทยระหว่างวันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม
พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์สัณสูตรสูงสุด ณ วันที่ 30 ธันวาคม พ.ศ.
2559 ซึ่งประกอบด้วยกองทุนที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล และกองทุนที่มีการจ่ายเงินปันผล
จำนวนรวม 9 กองทุน โดยมีมูลค่าหลักทรัพย์สัณสูตรรวมกันคิดเป็นร้อยละ 69.79 ของมูลค่า
หลักทรัพย์สัณสูตรของกองทุนรวมทั้งหมด คือ

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ไม่จ่ายเงินปันผลจำนวน 4 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดบัว
หลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) กองทุน
เปิดเคหุ้นระยะยาว (KEQLTF) และกองทุนเปิดเคเบอร์คืนหุ้นระยะยาว (ABLTF)

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่จ่ายเงินปันผลจำนวน 5 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดกรุงศรี
หุ้นระยะยาวปันผล (KFLTFDIV) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30
(SCBLT1) กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF) กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว
ปันผล (KDLTF) และกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF)

นอกจากนี้ยังเก็บข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงเวลา
ดังกล่าว และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ไม่จ่ายดอกเบี้ยอายุ 5 ปี ณ วันที่ 4
มกราคม พ.ศ. 2555 ซึ่งเป็นวันเริ่มต้นของข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งมี
อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 3.18 เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของ
กองทุนรวมกับตลาด รวมถึงการใช้คำนวณค่าเบต้า มาตรฐานวัดของชาร์ป และมาตรฐานวัดของ
เทรเนอร์

ขั้นตอนที่สอง คำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่า
ความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของ
ประเทศไทยแต่ละกอง โดยค่าความเสี่ยงประกอบไปด้วย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ
ค่าเบต้า

โดยการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมสามารถคำนวณหาได้ดังนี้

$$r_t = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}} \quad (5)$$

โดยที่

r_t คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในเวลาที่ t
 NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในเวลาที่ t
 D_t คือ เงินปันผลของกองทุนรวมในเวลาที่ t

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการลงทุนในกองทุนรวม สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\bar{r} = \left(\prod_{t=1}^n (1 + r_t) \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (6)$$

โดยที่

$\bar{r}$ คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตลอดช่วงเวลา
การลงทุน

ความเสี่ยงของกองทุนรวม สามารถวัดได้โดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวม โดยสามารถคำนวณโดยใช้สูตรดังต่อไปนี้

$$\sigma_{rt} = \sqrt{\left(\sum_{t=1}^n \frac{(r_t - \bar{r})^2}{n-1} \right)} \quad (7)$$

โดยที่

σ_{rt} คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวัน
ของกองทุนรวม

เมื่อได้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายวันของกองทุนรวมแล้ว จะ
คำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อปีของกองทุนรวม โดย
กำหนดให้ใน 1 ปี มีวันทำการ 250 วัน ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\sigma = \sigma_{rt} \sqrt{250} \quad (8)$$

โดยที่

σ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนต่อปีของ
กองทุนรวม

สำหรับค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือค่าเบต้าสามารถหาได้จาก Security Market Line (SML) ดังนี้

$$E(r_i) = r_f + \beta_i(E(r_m) - r_f) \quad (9)$$

โดยที่

$E(r_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม i

r_f คือ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

β_i คือ ค่าเบต้า หรือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม i

$E(r_m)$ คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขั้นตอนที่สาม ประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ทำการศึกษา โดยใช้มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe measure) และมาตรวัดของเทรเนอร์ (Trenyor measure) ซึ่งสามารถคำนวณได้จากอัตราผลตอบแทนรายวัน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

ขั้นตอนที่สี่ จำลองชุดข้อมูล (Simulation) อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองจำนวน 10,000 ชุดตามลักษณะการแจกแจงของอัตราผลตอบแทนของแต่ละกอง โดยใช้สถิติทดสอบการแจกแจงของ Anderson-Darling ซึ่งลักษณะการแจกแจงของอัตราผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบโลจิสติก นอกจากนี้ได้ทำการจำลองชุดข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติด้วย จากนั้นจึงคำนวณหาความน่าจะเป็นหรือโอกาสของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับต่างๆ ของกองทุนรวมแต่ละกอง แล้วทำการประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

4. ผลการวิจัย

ผลการวิจัยพบว่า เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในระยะเวลา 5 ปี พบว่ากองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ ให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 14.26 ต่อปี รองลงมาคือกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และกองทุนเปิดคอเบอร์ดินหุ้นระยะยาว ที่ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 11.54 และ 10.41 ต่อปี

ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ที่ให้อัตราผลตอบแทนเพียงร้อยละ 5.66 ต่อปี อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนจากกองทุนนี้ ยังให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง หรือพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี ที่ร้อยละ 3.18 ดังนั้นหากพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของกองทุนรวมแล้ว กองทุนทั้ง 9 กองทุนให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลทั้งสิ้น นักลงทุนจึงควรตัดสินใจเลือกลงทุนใน 9 กองทุนดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม แต่ละกองทุนใน 9 กองทุนนี้มีความเสี่ยงที่แตกต่างกัน โดยความเสี่ยงของกองทุนนี้ จะวัดโดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้า โดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะเป็นการวัดความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนจะไม่เป็นไปตามค่าเฉลี่ย ขณะที่ค่าเบต้าเป็นการวัดความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนจะเปลี่ยนแปลงไปเมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป

กองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดได้แก่ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.97 16.52 และ 16.34 ตามลำดับ และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด หรือมีความเสี่ยงน้อยที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ที่มีความเสี่ยงเท่ากับ 11.25 สำหรับความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบตานั้น พบว่า กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผลมีค่าเบต้าสูงสุดที่ 1.06 1.02 และ 1.01 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำสุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 ที่มีค่าเบต้าเพียง 0.69 ดังแสดงใน Table 1

จากความเสี่ยงที่วัดโดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้า หากนักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มาก นักลงทุนควรลงทุนในกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้าที่สูง เพราะจะทำให้มีโอกาสได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับที่สูงเช่นเดียวกัน ซึ่งกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงได้แก่ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว เป็นต้น ส่วนนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ต่ำ ควรลงทุนในกองทุนที่

Table 1. Average returns, standard deviation, and beta of long term equity fund and stock exchange of Thailand index

Long term equity fund/ SET index	Average returns	Standard deviation	Beta
B-LTF	14.2635	14.0924	0.8456
BLTF75	11.5433	11.7842	0.6959
KEQLTF	8.2325	16.5274	1.0658
ABLTF	10.4121	13.6079	0.8390
KFLTFDIV	8.3501	15.1695	0.8898
SCBLT1	5.6583	11.2548	0.7194
K70LTF	6.2653	11.4205	0.7131
KDLTF	8.0837	16.3434	1.0265
K20SLTF	10.0933	16.9723	1.0117
SET	8.2880	15.1935	1.0000

Source: Authors’ Calculation

มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้าที่ต่ำ เช่น กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 เป็นต้น

การศึกษ้อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงที่วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และเบต้าของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยพิจารณาเพียงอัตราผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว และความเสี่ยงเพียงอย่างเดียว นั้น อาจทำให้การประเมินและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมไม่ครอบคลุม เนื่องจากไม่ได้พิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงไปพร้อมกัน และอาจทำให้การตัดสินใจลงทุนไม่ถูกต้อง ดังนั้นการวิจัยนี้จึงได้ทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวโดยนำมาตรวัดของชาร์ป และมาตรวัดของเทรเนอร์เข้ามาใช้ในการพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุน ซึ่งมาตรวัดทั้งสองนี้จะพิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงไปพร้อมๆ กัน ทำให้สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนได้ โดยมาตรวัดทั้งสองนี้จะทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่หักอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงแล้ว เทียบต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง ทำให้สามารถตัดสินใจได้ว่า ต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงเท่ากัน กองทุนใดให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า หรือให้ค่าชดเชยความเสี่ยงที่สูงกว่านั่นเอง

ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวโดยใช้มาตรวัดของชาร์ป ซึ่งวัดค่าความเสี่ยงด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือให้ค่าชดเชยความเสี่ยงที่สูงสุดต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว โดยให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 0.78 ต่อความเสี่ยงหนึ่งหน่วย รองลงมาคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และกองทุนเปิดเบอร์ดินหุ้นระยะยาว ที่ให้อัตราผลตอบแทนร้อยละ 0.71 และ 0.53 ต่อความเสี่ยงหนึ่งหน่วยตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แล้ว พบว่า นอกจากสามกองทุนดังกล่าวแล้ว กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ด้วย หรือต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง กองทุนทั้งห้ากองทุน ให้อัตราผลตอบแทน หรือให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่าร้อยละ 0.33 ต่อความเสี่ยงหนึ่งหน่วย ส่วนกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนหรือค่าชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงที่ต่ำกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่ากองทุนนั้นมีผลการดำเนินงานหรืออัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงต่ำกว่าร้อยละ 0.33 ได้แก่ กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ดังแสดงใน Table 2.

Table 2. Comparison of the performance of long term equity fund and stock exchange of Thailand index

Long Term Equity Fund/SET Index	Sharpe Measurement	Treynor Measurement
B-LTF	0.7865	13.1073
BLTF75	0.7097	12.0187
KEQLTF	0.3057	4.7404
ABLTF	0.5315	8.6196
KFLTFDIV	0.3408	5.8107
SCBLT1	0.2202	3.4449
K70LTF	0.2702	4.3268
KDLTF	0.2998	4.7681
K20SLTF	0.4073	6.8333
SET	0.3362	5.1080

Source: Authors' Calculation

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวโดยใช้มาตรวัดของเทอร์เนอร์ที่ใช้ค่าเป็นตัวแทนของความเสี่ยงของกองทุนพบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ทำการศึกษามีผลการศึกษาดูเหมือนคล้ายกับการใช้มาตรวัดของชาร์ป นั่นคือกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทน หรือมีค่าชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสียมากกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ที่ร้อยละ 5.10 หรืออาจกล่าวได้ว่ากองทุนดังกล่าวเป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเบอร์ดินหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทน หรือมีค่าชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสียน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ได้แก่ กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ตามลำดับ หรือกล่าวได้ว่าเป็นกองทุนไม่มีผลการดำเนินงานหรือมีประสิทธิภาพน้อยกว่ากองทุนในกลุ่มแรกนั่นเอง

การวัดผลการดำเนินงาน หรือประสิทธิภาพของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทยด้วยมาตรวัดของชาร์ป และมาตรวัดของเทอร์เนอร์เป็นการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหรือค่าชดเชยความเสี่ยงที่กองทุนสามารถทำได้ต่อหนึ่งหน่วยของความเสียซึ่งจะมีค่าคงที่สำหรับแต่ละกองทุน อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนของกองทุนต่อหนึ่งหน่วยของความเสียนี้เป็นอัตราผลตอบแทนที่เป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ดังนั้นกองทุนแต่ละกองทุนอาจให้อัตราผลตอบแทนในอนาคตที่มากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยได้ การจำลองชุดข้อมูลจึงได้ถูกนำมาใช้ในการวิจัยนี้ เพื่อแสดงให้เห็นถึงความน่าจะเป็น หรือโอกาสที่กองทุนรวมแต่ละกองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนในระดับต่างๆ โดยการจำลองชุดข้อมูลมีข้อสมมติว่าอัตราผลตอบแทนที่กองทุนสามารถทำได้นั้นมีการแจกแจงเหมือนอย่างในอดีตที่ผ่านมา โดยการวิจัยนี้ใช้สถิติทดสอบการแจกแจงของ Anderson-Darling นอกจากนี้ยังได้ทำการจำลองข้อมูลด้วยมีข้อสมมติว่าอัตราผลตอบแทนที่กองทุนสามารถทำได้นั้นมีการแจกแจงปกติด้วย เนื่องจากตามการศึกษาทางการเงินมักจะมีข้อสมมติว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นมีการแจกแจงแบบปกตินั่นเอง

ผลการจำลองชุดข้อมูลตามข้อสมมติว่าอัตราผลตอบแทนมีการแจกแจงตามค่าสถิติ Anderson-Darling แสดงใน Table 3 โดยการแจกแจงตามค่าสถิตินี้พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนทุกกองทุนมีการแจกแจงแบบ logistic ผลการศึกษาพบว่ากองทุนที่มีความน่าจะเป็น หรือโอกาสที่จะให้อัตราผลตอบแทนติดลบ หรือขาดทุนน้อยที่สุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล และ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 โดยไม่มีโอกาสที่จะให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่า ร้อยละ -2.77 -3.55 และ -7.37 ตามลำดับ หมายความว่ากองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 จะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าร้อยละ -2.77 -3.55 และ -7.37 ตามลำดับ ส่วนกองทุนอื่นๆ ที่เหลือมีโอกาสที่จะขาดทุนได้มากกว่าสามกองทุนข้างต้น สำหรับกองทุนที่มีโอกาสให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด 3 ลำดับแรกคือ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว ซึ่งมีโอกาสให้อัตราผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 53.4 50.74 และ 48.46 ตามลำดับ เมื่อพิจารณาถึงโอกาสที่กองทุนแต่ละกองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ ณ ระดับความน่าจะเป็นต่างๆ พบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว จะเป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำสูงสุดในทุกๆ ระดับของความน่าจะเป็น ยกเว้นเพียงโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุดที่ได้รับน้อยกว่ากองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล หรือกล่าวได้ว่า ทุกๆ ระดับของความน่าจะเป็น กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวจะให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนอื่นทั้งหมดนั่นเอง เช่น ที่ความน่าจะเป็นที่ร้อยละ 10 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวจะให้ผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 11.55 หรือมีโอกาสเพียงร้อยละ 10 เท่านั้นที่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าร้อยละ 11.55 ขณะที่กองทุนอื่นๆ ที่เหลือให้ผลตอบแทนน้อยกว่าทั้งสิ้นและมีบางที่ยังให้ผลตอบแทนติดลบ ดังนั้นผลจากการจำลองข้อมูลตามข้อสมมตินี้ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงาน หรือมีประสิทธิภาพมากกว่ากองทุนอื่นๆ ยกเว้นเพียงโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่านั้น

สำหรับผลการจำลองชุดข้อมูลภายใต้สมมติฐานว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละกองทุนมีการแจกแจงแบบปกติ โดยมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความแปรปรวน

เท่ากับอัตราผลตอบแทน และความแปรปรวนเท่ากับข้อมูลในอดีต แสดงใน Table 4 ผลการศึกษาพบว่า กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผลจะมีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้สูงสุด หรือมีความเสี่ยงมากที่สุดนั่นเอง โดยมีโอกาสที่จะให้ผลตอบแทนระหว่างร้อยละ -23.23 ถึงร้อยละ 45.21 ส่วนกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 มีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้น้อยที่สุด หรือมีความเสี่ยงน้อยที่สุดนั่นเอง โดยมีโอกาสที่จะให้ผลตอบแทนระหว่างร้อยละ -15.92 ถึงร้อยละ 23.39 สำหรับผลการดำเนินงานหรือประสิทธิภาพของกองทุนนั้นพบว่า ภายใต้ข้อสมมตินี้ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานดีที่สุด ขณะที่กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคเบอร์ดีหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานรองลงมาและใกล้เคียงกัน นั่นคือ ณ ระดับความน่าจะเป็นต่างๆ กองทุนทั้ง 3 กองทุนดังกล่าวให้อัตราผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน หรือบางระดับความน่าจะเป็นให้อัตราผลตอบแทนมากกว่า แต่บางระดับความน่าจะเป็นให้อัตราผลตอบแทนน้อยกว่า

5. สรุปผล การศึกษา

การวิจัยเพื่อประเมิน และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของประเทศไทยจำนวน 9 กองทุนในระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ผลการวิจัยพบว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าร้อยละ 10 ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และกองทุนเปิดเคเบอร์ดีหุ้นระยะยาว ขณะที่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดที่ร้อยละ 5.65 หากพิจารณาในด้านความเสี่ยง ซึ่งวัดโดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้าพบว่า กองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด และมีค่ามากกว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมากกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล ส่วนกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุดหรือมีความเสี่ยงน้อยที่สุด คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 สำหรับความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบต้า นั้นพบว่า กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผลมีค่าเบต้าสูงสุดตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต้าต่ำสุด คือ

Table 3. The probability of long term equity fund's returns from simulation technique by assume the distribution of rate of returns using Anderson-Darling statistics

Probability	B-LTF	BLTF75	KEQLTF	ABLTF	KFLTFDIV	SCBLT1	K70LTF	KDLTF	K20SLTF
0%	-2.77	-7.37	-14.51	-9.83	-3.55	-10.46	-12.72	-15.82	-11.19
10%	11.55	8.71	2.85	6.05	8.58	1.29	0.08	-0.40	4.62
20%	14.40	11.12	6.19	8.93	11.08	3.44	2.24	2.79	8.10
30%	16.61	12.89	8.73	10.97	12.78	4.97	3.91	5.13	10.66
40%	18.45	14.32	10.81	12.91	14.22	6.38	5.36	7.12	12.82
50%	20.24	15.79	12.84	14.53	15.66	7.68	6.71	9.05	14.91
60%	21.96	17.31	14.77	16.13	17.09	9.08	8.02	11.07	17.17
70%	23.92	18.87	17.01	17.95	18.68	10.47	9.42	13.28	19.50
80%	26.15	20.74	19.57	20.22	20.54	12.08	11.14	15.71	22.33
90%	29.52	23.35	23.29	23.12	23.34	14.48	13.56	19.23	26.54
100%	50.74	37.59	48.46	45.61	38.53	26.94	27.61	41.99	53.40
Source: Authors' Calculation									

Table 4. The probability of long term equity fund's returns from simulation technique by assume the normal distribution of rate of returns

Probability	B-LTF	BLTF75	KEQLTF	ABLTF	KFLTFDIV	SCBLT1	K70LTF	KDLTF	K20SLTF
0%	-14.38	-9.59	-19.10	-12.38	-17.98	-15.92	-14.79	-19.81	-23.23
10%	5.80	4.45	-1.31	2.33	-3.23	-2.65	-3.48	-5.21	-3.44
20%	8.70	6.84	2.05	5.03	-0.31	-0.47	-1.22	-2.10	-0.26
30%	10.90	8.61	4.37	6.99	1.67	1.13	0.33	0.21	2.14
40%	12.82	10.11	6.41	8.81	3.59	2.49	1.72	2.13	4.12
50%	14.59	11.62	8.48	10.45	5.41	3.81	3.05	3.99	6.08
60%	16.35	13.14	10.42	12.18	7.10	5.23	4.32	5.97	8.08
70%	18.28	14.70	12.61	14.04	9.06	6.64	5.86	8.07	10.38
80%	20.57	16.58	15.26	16.25	11.36	8.24	7.51	10.57	13.02
90%	23.87	19.22	19.17	19.39	14.65	10.55	9.97	13.99	16.71
100%	47.07	35.15	44.47	45.50	36.02	23.39	26.29	40.46	45.21
Source: Authors' Calculation									

กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25

เมื่อพิจารณาผลตอบแทนร่วมกันกับความเสี่ยงพบว่า มาตรการของชาร์ปแสดงให้เห็นว่า กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือให้ค่าชดเชยความเสี่ยงที่สูงสุดต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง หรือมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเบอร์ดีหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผลตามลำดับ ส่วนอีก 4 กองทุนที่เหลือให้อัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงน้อยกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

ผลการวิจัยโดยใช้มาตรการของเทอร์เนอร์พบว่า มีผลการวิจัยสอดคล้องกับการใช้มาตรการของชาร์ป โดยกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือให้ค่าชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเบอร์ดีหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผลตามลำดับ ส่วนกองทุนที่เหลือมีประสิทธิภาพน้อยกว่ากองทุนดังกล่าวข้างต้นประกอบไปด้วย กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 ตามลำดับ

ส่วนสุดท้ายคือการจำลองชุดข้อมูล ผลการจำลองชุดข้อมูลภายใต้ข้อสมมติที่ว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนนั้นมีการแจกแจงตามค่าสถิติ Anderson-Darling พบว่ากองทุนที่มีโอกาสขาดทุนน้อยที่สุดคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล และกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่มีโอกาสให้กำไรสูง คือ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว ตามลำดับ เมื่อพิจารณาถึงโอกาสที่กองทุนแต่ละกองทุนจะให้อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำ ณ ระดับความน่าจะเป็นต่างๆ พบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวเป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำสูงสุดในทุกๆ ระดับของความน่าจะเป็น ยกเว้นกรณีที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนสูงสุด ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานหรือมีประสิทธิภาพมากกว่ากองทุนอื่นๆ แต่ไม่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเกินร้อยละ 50.47 ได้

สำหรับผลการจำลองชุดข้อมูลภายใต้สมมติฐานว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนแต่ละกองทุนมีการแจกแจงแบบปกติ พบว่า กองทุนเปิดเค 20 ซึ่งเลือกหุ้นระยะยาวปันผลจะมีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้สูงสุด ขณะที่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30 มีช่วงของอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้น้อยที่สุด สำหรับผลการดำเนินงานของกองทุนพบว่า กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานดีที่สุด ส่วนกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดคอเบอร์ดินหุ้นระยะยาวมีผลการดำเนินงานรองลงมา และมีผลการดำเนินงานใกล้เคียงกัน

จากประเมิน และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวโดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของกองทุน ความเสี่ยงของกองทุน ค่าชดเชยความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของกองทุน และการจำลองชุดข้อมูลของกองทุนพบว่า โดยรวมแล้วกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนอื่นคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25

References

-
- Association of Investment Management Companies*. Retrieved May 25, 2017, from http://oldweb.aimc.or.th/21_infostats_rmflttffif.php
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolio and Capital Budgets. *Review of economics and statistic*, 47(1), 13-37.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometrica*, 34(4), 768-783.
- Sangkaew, J. (2002). *Investment*. Bangkok, Thammasat Printinig House. (in Thai).
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business*, 39, 119-138.
- Tassanaburisut, K. (2009). *The Measurement of Risk and Return of Fixed Income Mutual Fund*. Bangkok: Graduate School, Srinakharinwirot University. (in Thai).
- Tianchairoj, A. (2009). *Comparison of Returns in Gold Bullion, Gold Mutual Fund, and Oil Fund*. Bangkok: Graduate School, Thammasat University. (in Thai)
- Treynor, J. L. (1965). How to Rate Management of Investment Funds. *Harvard Business Review*, 43, 63-70.
- Wongsak, P. (2006). *Risk and Returns Analysis of Mutual Funds Investment in Foreign Countries*. Chiang Mai: Graduate School, Chiang Mai University. (in Thai).