

การศึกษาผลการดำเนินงานและจัดอันดับ จากการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี
(Index Fund) ในประเทศไทย

Study Performance and Ranking of Mutual Fund
From investment in Index Funds in Thailand

สรพวัฒน์ อารีกุล¹, สมพร ปันโกษา² และ ธนโชติ บุญวรโชค³

¹หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, Email: areekul2535@hotmail.com

²อาจารย์ประจำ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, Email: somporn_pun@utcc.ac.th

³อาจารย์ประจำ คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, Email: tanachote.b@ku.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษาการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ คัดเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมดัชนี โดยพิจารณาจากลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทน และเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของอันดับผลการดำเนินงานเมื่อใช้แบบจำลองที่ต่างกัน โดยทำการศึกษาข้อมูล ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2561 ทั้งหมด 9 กองทุน ทำการทดสอบลักษณะการกระจายตัวของผลตอบแทน (Normality-Test) จากนั้นทำการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Sharpe Ratio, Return on VaR (RoVaR) และ Return on Modified VaR (RoMod.VaR) โดยแบ่งผลการศึกษออกเป็น 3 ช่วง คือ 1, 3 และ 5 ปี ย้อนหลัง

จากการศึกษาพบว่าลักษณะผลตอบแทนทั้ง 9 กองทุน ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1,3 และ 5 ปี ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (Non-Normal Distribution) และมีลักษณะของ Fat-Tail อยู่ในการกระจายตัว ดังนั้นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน ด้วยวิธี RoMod.VaR ซึ่งมีการนำค่า ความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) ที่เป็นดัชนีวัดการกระจายตัวมาคำนวณรวมในแบบจำลอง จึงมีความเหมาะสมกว่าวิธี Sharpe Ratio และ RoVaR ที่มีการนำมาใช้อย่างแพร่หลายในปัจจุบัน เพราะสามารถวัดผลการดำเนินงานได้ครอบคลุมการกระจายตัวทั้งหมดของผลตอบแทนรวมถึงส่วนที่เป็น Fat-Tail ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และเมื่อเปรียบเทียบการจัดอันดับกองทุน ด้วยวิธี Sharpe Ratio และ RoVaR พบว่าทั้ง 9 กองทุน ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี มีการจัดอันดับที่เหมือนกัน เนื่องจากทั้ง 2 วิธีใช้ค่า Volatility แทนค่าความเสี่ยงของกองทุนเช่นเดียวกัน ส่วนการจัดอันดับด้วยวิธี RoMod.VaR พบว่า มีเพียงสองกองทุนที่อันดับของกองทุนเปลี่ยนไปจาก 2 วิธีแรก เป็นเพราะค่าความเบ้และค่าความโด่งในแบบจำลอง ที่ทำให้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงอันดับของกองทุน ซึ่งเป็นไปตามลักษณะของผลตอบแทนที่ไม่มีการแจกแจงแบบปกติ (Non-Normal Distribution)

คำสำคัญ: กองทุนรวม, กองทุนรวมดัชนี

ABSTRACT

Ranking performance is a very necessary information for retail investors for investment in mutual funds that continually grows in Thailand.

The objective of this research paper is to select an appropriate model to analyze fund performance in different scenarios of return distribution. Data of Ranking performance of 9 funds will be compared from 1 January 2014 until 28 December 2018. Empirical findings strongly suggest the non-normal return distributions and the Fat-tail emerge distinctly in all return distributions. Return on Modified VaR (RoMod. VaR) is a measure capable of including FatTail effect into ranking performance hence it is an applicable option in this scenario. Other significant performance measures, i.e. Sharpe Ratio, Return on VaR (RoVaR), will also be utilized for model comparisons and a 99% confidence interval level is used for all models. Sharpe Ratio and RoVaR generate appear to be the same in ranking because they use volatility as a risk proxy. Their rankings differ from that of RoMod.VaR because the latter includes Skewness and Kurtosis as extremely risky. Therefore, a proper study in selecting a model is very essential in determining performance ranking under different scenarios for return distribution.

Keywords: Mutual Funds, Index Fund

1. บทนำ

กองทุนรวมเปรียบเสมือนเครื่องมือในการรวบรวมเงินออมจากนักลงทุน นำไปกระจายเข้าสู่ระบบแก่ผู้ที่ต้องการทุนหรือหน่วยธุรกิจ เมื่อนำไปลงทุน ซึ่งการลงทุนนี้เป็นส่วนสำคัญในทางเศรษฐศาสตร์ โดยเป็นตัวแปรหนึ่งในผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศหรือ (GDP) การลงทุนที่เกิดขึ้นย่อมส่งผลให้มีการจ้างงานเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจทำให้มีการกระจายรายได้ หน่วยธุรกิจที่ลงทุนจะช่วยในการกระจายทรัพยากรที่มีจำกัดไปสู่ระบบเศรษฐกิจอีกด้วย ฉะนั้นกองทุนรวมจึงมีส่วนสำคัญในการช่วยพัฒนาเศรษฐกิจโดยตรง เพราะเงินที่นำเข้าสู่ระบบผ่านกองทุนรวมนี้ จะทำให้เกิด การลงทุน การจ้างงาน และ การบริโภคที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดผลกระทบเป็นลูกโซ่ในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

กองทุนรวมดัชนี (Index Fund) เป็น 1 จาก 43 ประเภทที่สมาคมบริษัทจัดการกองทุนได้แยกประเภทไว้ หรือเรียก SET 50 Index Fund ซึ่งกองทุนนี้มีนโยบายการลงทุน ที่ลงทุนส่วนใหญ่ในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของดัชนี SET50 เป็นจำนวนเฉลี่ยในรอบระยะเวลาบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ซึ่งอาจจะไม่ได้ลงทุนทั้ง 50 หุ้น ซึ่งมีกลยุทธ์การบริหารกองทุนเชิงรับ (Passive management strategy) โดยมุ่งหวังให้ผลประกอบการเคลื่อนไหวตามดัชนี SET50 (Index tracking) ปัจจุบันมีทั้งหมด 6 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ที่จัดตั้ง Index Fund และมีทั้งหมด 16 กองทุน รวมทั้งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมดัชนีในประเทศไทย ด้วยแบบจำลอง Sharpe Ratio, Return on VaR และ Return on Modified VaR
2. จัดเรียงอันดับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมดัชนี เพื่อสามารถใช้ประกอบการตัดสินใจเพื่อเลือกลงทุนในกองทุนรวมดัชนีได้ในอนาคต

3. การดำเนินการวิจัย

3.1 ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ศึกษาผลการดำเนินงานและจัดอันดับกองทุน จากการลงทุนในกองทุนดัชนีในประเทศไทย ด้วยแบบจำลองของ Sharpe Ratio, RoVaR และ RoMod.VaR และจัดอันดับผลการดำเนินงาน โดย แบ่งผลการดำเนินงานออกเป็น 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี เพื่อเป็นเกณฑ์ที่ใช้ ประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนดัชนีได้ในอนาคต

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ทำการศึกษาและวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยเก็บรวบรวมข้อมูล คือ มูลค่า สินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value : NAV) เป็นแบบรายวันของกองทุนรวมดัชนี ทั้งหมด 9 กองทุน จาก 6 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2561 โดยเก็บข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (IAMC) และข้อมูลผลตอบแทน ของพันธบัตรรัฐบาล เพื่อนำมาใช้เป็นค่า Risk-Free Rate โดยเก็บข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)

ผู้ศึกษาใช้โปรแกรมสำเร็จรูป Microsoft Excel ใช้สำหรับประมวลผลและจัดเรียงข้อมูลในงานวิจัย โดยดึงข้อมูล NAV ของกองทุนจาก โปรแกรม Aspen Graphic + Add on RTD Server

3.3 ขั้นตอนการศึกษา

1. เก็บข้อมูล NAV (Net Asset Value) เป็นแบบรายวันทั้งหมด 9 กองทุน และเก็บข้อมูล ผลตอบแทน พันธบัตรรัฐบาลอายุ 1, 3 และ 5 ปี เพื่อใช้เป็น Risk-Free Rate
2. คำนวณหาอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุน เนื่องจากผลตอบแทนเป็นข้อมูลรายวัน (Daily Return) จึงต้องแปลงเป็นข้อมูลรายปี (Annual Return)
3. ทำการหาค่าความเสี่ยง, ค่าความเบ้ และค่าความโค้ง เนื่องจากความเสี่ยงเป็นข้อมูล รายวัน (Daily Volatility) จึงต้องแปลงเป็นข้อมูลรายปี (Annual Volatility)
4. ทดสอบการกระจายตัวแบบ (Normality Test) ด้วยวิธี Jaque-Bera Test
5. คำนวณหาค่า VaR และ Mod.VaR ของแต่ละกองทุน
6. วัดผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุน ด้วยแบบจำลอง Sharpe Ratio, RoVaR และ RoMod.VaR
7. จัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทุน ที่คำนวณได้จากแบบจำลองในข้อ (6.) โดยเรียงลำดับจากผลการดำเนินงานมากที่สุดรองลงมาจนถึงกองทุนที่มีผลการดำเนินงานน้อยที่สุด จนครบ 9 อันดับ แล้วทำการบันทึกผล และทำการเปรียบเทียบผลการจัดอันดับของทั้ง 3 วิธี โดยแบ่งผลการดำเนินงานออกเป็น 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี

ตารางที่ 1 ชื่อกองทุนและชื่อย่อกองทุนรวมดัชนีที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 9 กองทุน

อันดับ	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน
1	CIMB-Principal Daily SET 50 Index Fund	CIMB-PRINCIPAL SET50
2	K SET50 RMF	KS50RMF
3	Krung Thai SET50 Long-Term Equity Fund	KSET50LTF
4	Krungsri SET50 LTF	KFLTF50
5	K-SET 50 Index Fund	K-SET50
6	SCB SET50 Index Fund (Accumulation)	SCBSET50
7	SCB SET50 Index RMF	SCBRMS50
8	TMB SET50	TMB50
9	TMB SET50 Retirement Mutual Fund	TMB50RMF

4. ผลการศึกษา

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษา และเลือกใช้แบบจำลองที่เหมาะสมในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และการจัดอันดับกองทุนรวมดัชนีในประเทศไทย ที่เปิดดำเนินงานระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2557 ถึงวันที่ 28 ธันวาคม พ.ศ. 2561 ทั้งหมด 9 กองทุน จาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โดยแบ่งผลการดำเนินงานออกเป็นช่วงระยะเวลา 1, 3 และ 5 ปี สำหรับหรับแบบจำลองที่มีการศึกษาในครั้งนี้ มีทั้งหมด 3 แบบจำลอง ได้แก่ แบบจำลองการวัดผลการดำเนินงาน 1. Sharpe Ratio 2. Return on VaR (RoVaR) และ 3. Return on Modified VaR (RoMod. VaR) รวมถึงดัชนีที่เกี่ยวข้องกับการกระจายตัวของผลตอบแทนและความเสี่ยง (Mean, Volatility, Skewness และ Kurtosis) เพื่อเป็นแนวทางในการเลือกใช้แบบจำลอง ในการวิเคราะห์ จัดอันดับเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน ได้อย่างเหมาะสมกับสภาพการณ์การเคลื่อนไหวของตลาดหลักทรัพย์ และใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจเพื่อการลงทุน

จากการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมดัชนี ในช่วงระยะเวลา 1, 3 และ 5 ปี กองทุนที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวก แสดงว่ากองทุน ดังกล่าวสามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดี แต่มีบางกองทุนที่มีผลตอบแทนของกองทุนที่มี ผลตอบแทนของกองทุนต่ำกว่าผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หมายความว่ากองทุนดังกล่าวมี ผลตอบแทนที่ติดลบ โดยแบ่งช่วงการศึกษาออกเป็น 3 ช่วงระยะเวลา สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ย้อนหลัง 1 ปี กองทุนรวมดัชนี ทั้ง 9 กองทุน มีผลตอบแทนติดลบเหมือนกัน กองทุนที่มีผลตอบแทนดีที่สุดคือ ได้แก่ อันดับ 1 กองทุนที่ 8 TMB50 (-0.0765) อันดับ 2 กองทุนที่ 6 SCBSET50 (-0.0780) และอันดับ 3 กองทุนที่ 5 K-SET50 (-0.0785)

ค่าความเสี่ยงในแต่ละกองทุนส่วนใหญ่มีผลใกล้เคียงกัน เฉลี่ยอยู่ที่ 13% (Annual Volatility) กองทุนที่มีความเสี่ยงมากที่สุดคือ กองทุนที่ 5 K-SET50 (0.13430) กองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด คือกองทุนที่ 1 CIMB-PRINCIPAL SET50 (0.1300)

ย้อนหลัง 3 ปี กองทุนที่มีผลตอบแทนส่วนเกินเป็นบวก สูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ กองทุนที่ 6 SCBSET50 (0.0961), กองทุนที่ 8 TMB50 (0.0957) และกองทุนที่ 5 K-SET50 (0.0955) เป็นต้น และไม่พบกองทุนที่มีผลตอบแทน ส่วนเกินติดลบ

ค่าความเสี่ยงในแต่ละกองทุนส่วนใหญ่มีผลใกล้เคียงกัน เฉลี่ยที่ 12% กองทุนที่มีความเสี่ยงมากที่สุดคือ กองทุนที่ 8 TMB50 (0.1251) กองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุดคือ กองทุนที่ 1 CIMB-PRINCIPAL SET50 (0.1213)

ย้อนหลัง 5 ปี กองทุนที่มีผลตอบแทนส่วนเกินเป็นบวก สูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ กองทุนที่ 6 SCBSET50 (0.0464), กองทุนที่ 8 TMB50 (0.0453) และกองทุนที่ 2 KS50RMF (0.0428) เป็นต้น และไม่พบกองทุนที่มีผลตอบแทน ส่วนเกินติดลบ

ค่าความเสี่ยงในแต่ละกองทุนส่วนใหญ่มีผลใกล้เคียงกัน เฉลี่ยที่ 13% กองทุนที่มีความเสี่ยงมากที่สุดคือ กองทุนที่ 5 K-SET50 (0.1348) กองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุดคือ กองทุนที่ 3 KSET50LTF (0.1314)

จากการศึกษาการแจกแจงแบบปกติ (Test for Normality) ทั้ง 9 กองทุน ในช่วงระยะเวลา ย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้ จากการประมวลผลค่าความโค้งมีค่ามากกว่า 3 มีเพียงแค่ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง โดยมีเพียง 2 กองทุนในช่วง 5 ปีย้อนหลังที่ต่ำกว่า 3 คือ KSET50LTF (2.7922) และ KS50RMF(2.7490) และค่าความเบ้เป็นทั้งค่าบวกและค่าติดลบ โดยมีลักษณะเบ้ซ้ายทั้งหมด และจากผลการทดสอบการกระจายตัวแบบปกติ (Normality Test) ด้วยวิธี Jarque-Bera Test พบว่าทุก กองทุนมีค่า JB Value มากกว่าค่า Critical Chi-Square หรือ 5.99 หมายความว่า การกระจายของผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบ ไม่ปกติ มีลักษณะเหมือนกันทุกช่วงระยะเวลา

ดังนั้นจึงเลือกใช้แบบจำลองวิธี RoMod.VaR

จากการศึกษาเกี่ยวกับเสถียรภาพของการจัดอันดับของกองทุนรวมดัชนี จากการ จัดอันดับผลการดำเนินงาน ด้วยวิธี Sharpe Raio และ RoVaR ผลของอันดับที่ได้พบว่าไม่มีการ เปลี่ยนแปลงไปจากอันดับของผลการดำเนินงาน แต่เมื่อนำมาจัดอันดับผลการดำเนินงานด้วยวิธี RoMod. VaR อันดับมีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปเป็นไปตาม ลักษณะของค่าความเบ้ และค่า ความโค้งที่ถูกเพิ่มเข้ามา กองทุนที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอันดับ แสดงให้เห็นว่า กองทุนดังกล่าว เป็นกองทุนที่จัดว่ามีเสถียรภาพในการจัดอันดับ ไม่ว่าจะวัดผลการดำเนินงานด้วยวิธีใดอันดับยังคงที่ เหมือนเดิม ให้ผลตอบแทนที่ชัดเจนเชื่อถือได้ ถึงแม้อันดับอาจไม่สูงเท่าใดนัก แต่ก็ยังเป็นอีกทางเลือก ที่ใช้ในการ ประกอบการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน สามารถสรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ย้อนหลัง 1 ปี ทั้ง 9 กองทุน ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอันดับ เมื่อวัดผลทั้ง 3 แบบจำลอง

ย้อนหลัง 3 ปี สำหรับกองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงของอันดับเมื่อวัดผลทั้ง 3 แบบจำลอง คือ กองทุนที่ 5 K-SET50 และกองทุนที่ 8 TMB50

ย้อนหลัง 5 ปี ทั้ง 9 กองทุน ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอันดับ เมื่อวัดผลทั้ง 3 แบบจำลอง

ทั้งวิธี Sharpe Raio, RoVaR และ RoMod.VaR สามารถนำมาใช้วัดผลการดำเนินงานของ กองทุนรวมดัชนี ได้เช่นกัน แต่มีข้อดีและข้อเสียที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับความเหมาะสมในการ ใช้งานตามพฤติกรรมของตลาด หลักทรัพย์โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 กรณีได้ดังนี้

กรณีที่ 1 สภาพการณ์ของตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนต่ำ ในกรณีเช่นนี้ถือว่าตลาด หลักทรัพย์ค่อนข้างมีเสถียรภาพ ทำให้เกิดความเชื่อมั่นต่อผู้ลงทุน ผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบ ปกติ ในการดำเนินงานสามารถเลือกใช้แบบจำลองที่ทำการวิเคราะห์ โดยใช้วิธี Sharpe Raio หรือ RoVaR ก็เพียงพอต่อการวัดผลการดำเนินงาน

กรณีที่ 2 สภาวะการณ์ของตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง หรือผลตอบแทนมีการแจกแจงแบบไม่ปกติ กรณีเช่นนี้การเลือกแบบจำลองและเงื่อนไขในการวิเคราะห์เช่นเดียวกับกรณีที่ 1 จะส่งผลต่อการจัดอันดับและการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานที่ครอบคลุมส่วนที่เป็น Fat-Tail ด้วยเหตุนี้จึงควรเลือกใช้วิธี RoMod.VaR ที่เหมาะสมมากกว่า

ตารางที่ 2 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR มากที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 1 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	8	TMB50	-0.5707	-0.2585	-0.2219
2	6	SCBSET50	-0.5815	-0.2647	-0.2273
3	5	K-SET50	-0.5848	-0.2666	-0.2287

ตารางที่ 3 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR น้อยที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 1 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	3	KSET50LTF	-0.6561	-0.3088	-0.2644
2	7	SCBRMS50	-0.6365	-0.2972	-0.2546
3	9	TMB50RMF	-0.6365	-0.2971	-0.2545

ตารางที่ 4 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR มากที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 3 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	6	SCBSET50	0.7709	0.2163	0.1748
2	5	K-SET50	0.7650	0.2150	0.1738
3	8	TMB50	0.7656	0.2151	0.1734

ตารางที่ 5 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR น้อยที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 3 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	1	CIMB-PRINCIPAL SET50	0.6828	0.1960	0.1566
2	7	SCBRMS50	0.7035	0.2011	0.1619
3	9	TMB50RMF	0.7057	0.2017	0.1621

ตารางที่ 6 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR มากที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 5 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	6	SCBSET50	0.3451	0.1105	0.0816
2	8	TMB50	0.3372	0.1082	0.0806
3	2	KS50RMF	0.3213	0.1036	0.0796

ตารางที่ 7 ผลการดำเนินงาน โดยวิธี RoMod.VaR น้อยที่สุด 3 อันดับแรกย้อนหลัง 5 ปี

Rank	No.	Fund	Sharpe Ratio	RoVar	RoMod.Var
1	1	CIMB-PRINCIPAL SET50	0.2690	0.0882	0.0649
2	7	SCBRMS50	0.2770	0.0907	0.0666
3	9	TMB50RMF	0.2848	0.0930	0.0689

5. การอภิปรายผลและบทสรุป

จากการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมดัชนี ในช่วงระยะเวลา ย้อนหลัง 1 ปี ให้ผลตอบแทนทุกกองทุนติดลบ เนื่องจากในปี 2561 เป็นปีที่ SET หรือหุ้นส่วนใหญ่ในตลาด และหุ้นใน SET50 มีผลตอบแทนที่ติดลบ จึงทำให้ผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในหุ้นเป็นหลักติดลบไปด้วย ส่วน 3 และ 5 ปี กองทุนให้ผลตอบแทนเป็นบวก และผลตอบแทนส่วนเกินเป็นบวกเช่นกัน ซึ่งแสดงว่ากองทุนดังกล่าว สามารถให้ผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดี ลักษณะที่เหมือนกันทุกช่วงระยะเวลา

จากการประมวลผลค่าความเบ้และค่าความโด่ง ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปีค่า ส่วนใหญ่ค่าความโด่งมีค่ามากกว่า 3 ในช่วงเวลา 5 ปีย้อนหลัง ส่วนค่าความเบ้ มีลักษณะเบ้ซ้าย จากผลการทดสอบการกระจายตัวแบบปกติ (Normality Test) ด้วยวิธี Jarque-Bera Test พบว่าทุกกองทุนมี ทดสอบการก - Is Value ที่มีค่ามากกว่าค่า Critical Chi-Square หรือ 5.99 การกระจายตัวของผลตอบแทนมี การแจกแจงแบบไม่ปกติ เหมือนกันทุกช่วงระยะเวลา

จากการศึกษาผลการดำเนินงานด้วยแบบจำลองของ Sharpe Ratio, RoVaR และ RoMod.VaR พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมนำมาวัดผลการดำเนินงานจึงเป็นวิธี RoMod.VaR ที่ สามารถวัดได้ครอบคลุมส่วนที่เป็น Fat-Tail โดยช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี กองทุนที่เหมาะสมกับการลงทุนตากมากไปหาน้อย ได้แก่ กองทุนที่ 8 TMB50, กองทุนที่ 6 SCBSET50 และ กองทุนที่ 5 K-SET50 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี กองทุนที่ 6 SCBSET50, กองทุนที่ 5 K-SET50 และ กองทุนที่ 8 TMB50 และช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี กองทุนที่ 6 SCBSET50, กองทุนที่ 8 TMB50, กองทุนที่ 2 KS50RMF

จากผลการศึกษาด้วยแบบจำลอง Sharpe Ratio, RoVaR และ RoMod.VaR ในช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ส่วนใหญ่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของอันดับผลการดำเนินงาน เนื่องจาก เนื่องจากในช่วงเวลานั้น กองทุนส่วนใหญ่มีความผันผวนต่ำ ซึ่งทำให้ค่าจากแบบจำลอง RoMod.VaR มีความใกล้เคียงกับแบบจำลอง Sharpe Ratio และ RoVaR ซึ่งแบบจำลอง RoMod.VaR จะสามารถใช้ได้ดีในกรณีที่กองทุนหรือสินทรัพย์ มีความผันผวนสูง

6. ข้อเสนอแนะ

ข้อจำกัด

1. เนื่องจากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในการทำการศึกษานี้ถูกกำหนดด้วยขอบเขตของ ระยะเวลา ไม่สามารถทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนได้ตั้งแต่เริ่มจัดตั้ง ดังนั้นอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมดัชนีที่ได้จากการศึกษา อาจไม่สามารถสรุปถึง ความสามารถในการบริหารจัดการกองทุนได้อย่างแท้จริง ผู้ที่ต้องการนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการบริหารจัดการกองทุนจึงควรพิจารณาเงื่อนไขดังกล่าวด้วย

2. แบบจำลองที่นำมาใช้ในการศึกษาค้างนี้มีขอบเขตและความเหมาะสมกับสถานการณ์ต่างไป ดังนั้นการนำมาใช้ควรระมัดระวังในการตีความผลลัพธ์ที่ได้เนื่องจากแบบจำลองมาจาก ทฤษฎีที่มีข้อจำกัดในตัวเอง

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษา

1. เนื่องจากกองทุนรวมดัชนีที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน รวมมีหลายประเภทสามารถศึกษาโดยเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกองทุนรวมดัชนีกับกองทุนรวมอื่นที่มีนโยบายการจัดสรรสัดส่วนการลงทุนที่คล้ายคลึงกัน เช่นกองทุน Active Fund เพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจของผู้ลงทุน

2. ในการศึกษาครั้งนี้กลุ่มตัวอย่างมีการกระจายตัวของผลตอบแทนแบบ Non-Normal Distribution เช่นเดียวกันทั้งหมด โดยมีได้ศึกษากรณีการกระจายตัวของผลตอบแทนแบบ Normal Distribution ควรทำการศึกษาที่ให้ผลเปรียบเทียบทั้งในกรณีที่ผลตอบแทนมีการกระจายตัวทั้งแบบ Normal Distribution และแบบ Non-Normal Distribution

เอกสารอ้างอิง

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (1 เมษายน 2562). ข้อมูลและสถิติ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก:

<http://oldweb.aimc.or.th/performance.html>

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). หนังสือการลงทุน, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. หน้า173-175

จักรณ์เทพ กรินชัย. (2544). “การเปรียบเทียบความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนและผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน” วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นรเศรษฐ ศรีธานี. (2551). “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)” สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ วิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ

สุรดา คุณาธิปเมธสิริ. (2555). “การศึกษาผลการดำเนินงานและจัดอันดับกองทุนจากการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว” สาขาวิชาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

Jorion, P. (2007). Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk, 3rd ed. New York: McGraw-Hill. pp. 93-95.

Joanes, D.N. and Gill, C.A. (1988). “Comparing measures of sample Skewness and kurtosis”. Journal of the Royal Statistical Society (Series D): The Statistician, Vol.47. No. 1. pp. 183-189

Jarque, C. M. and A. K. Bera. (1987). “A test for normality of observations and regression residuals”. International Statistical review, 55. pp 163-172

Sharpe, William F.(1996). "Mutual Fund Performance". Journal of Business, Vol.39. pp. 119-138

Jorion, P. (2007). Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk, 3rd ed. New York: McGraw-Hill. pp. 125

Gregoriou, G.N and Gueyie, J-P. (2003). "Risk-Adjusted Performance of Funds of Hedge Funds Using a Modified Sharpe Ratio". Journal of Alternative Investments, Vol.6.No.3. pp. 77-83.

Favre et al. (2002). "Mean-Modified Value-at-Risk Optimization with Hedge Funds". Journal of Alternative Investment Fall, Vol.5. No.2. pp.2-21.