



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงและความสามารถด้านจังหวะการลงทุนของ
กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุกและเชิงรับ

Comparing Risk-Adjusted Return and Market timing ability of Equity Fund in Thailand
under the Application of Both Active and Passive investment policy strategies

ธีรภิจ ศิรินิกรวงศ์¹ และสมพร ปันโภชา²

¹ สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, teerakitchai@gmail.com

² สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, somporn_pun@utcc.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและประเมินผลการบริหารจัดการกองทุนรวมในประเทศไทยภายใต้การประยุกต์ใช้กลยุทธ์นโยบายการลงทุนเชิงรุกกับเชิงรับ ในด้านอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยง โดยใช้ 3 มาตรฐานได้แก่ 1) Sharpe Ratio, 2) Treynor Ratio และ 3) Sortino Ratio และในด้านความสามารถด้านจังหวะการลงทุน โดยใช้ 2 แบบจำลองได้แก่ 1) Treynor and Mazuy และ 2) Henriksson and Merton โดยเก็บข้อมูลผลการดำเนินงานของกองทุนจำนวน 18 กองทุนแบบทุดิถีภูมิ เป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ เดือน ม.ค. ปี 2557 ถึง เดือน ธ.ค. ปี 2562 จำนวน 72 ข้อมูล

จากการศึกษาพบว่า การวัดอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงทั้ง 3 มาตรฐานของแต่ละกองทุนรวมมีผลไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือถ้ากองทุนรวมใดมีค่า Sharpe Ratio สูง ค่าของ Treynor Ratio และ Sortino Ratio จะสูงตามไปด้วย ดังนั้นทั้ง 3 มาตรฐานสามารถใช้เป็นเครื่องมือทางการเงินที่เหมาะสมที่ใช้วัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมได้ นอกจากนี้จากการศึกษากองทุนรวมเชิงรุกมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนฯ สูงกว่ากองทุนรวมเชิงรับ และสูงกว่าผลตอบแทนตลาด ด้านผลการศึกษาด้านความสามารถด้านจังหวะการลงทุนพบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่ไม่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน มีเพียง 3 กองทุนรวมที่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนซึ่งเป็นกองทุนรวมเชิงรุกทั้ง 3 กองทุน โดยกองทุนรวมที่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนจะมีผลตอบแทนฯ สูงกว่าตลาด

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยง, ความสามารถด้านจังหวะการลงทุน, กองทุนรวมเชิงรุก, กองทุนรวมเชิงรับ

ABSTRACT

This independent study aims to a study and evaluation of Mutual fund management in Thailand under the application of both active and passive investment policy strategies in terms of Risk-Adjusted Return by using 3 Ratios such as 1) Sharpe Ratio, 2) Treynor Ratio and 3) Sortino Ratio and also in terms of Market timing ability by using 2 models which were 1) Treynor & Mazuy and 2) Henriksson & Merton models. The data which used in the



study collected from 18 Mutual funds (a monthly data from January 2014 to December 2019). The overall amount was 72 data.

From the study, we found that the Risk-Adjusted Return of any mutual fund with all 3 Ratios has the same direction i.e., if any Mutual fund has the Sharpe Ratio high the both of Treynor Ratio and Sortino Ratio are also high. So, all 3 Ratios are suitable financial instrument to evaluate the Risk-Adjusted Return. In addition, a Mutual fund which using Active policy had higher average rate of Risk-Adjusted Return than both of a Mutual fund with Passive policy and the market return. As for the study of Market timing ability, we found that most Mutual funds were lack of Market timing ability. There were only 3 funds which had Market timing ability which are all a Mutual fund with Active policy. And the Mutual funds which have Market timing ability will have higher return than the market

Keywords: Risk-Adjusted Return, Market timing ability, Mutual fund with Active policy, Mutual fund with Passive policy

1. บทนำ

กองทุนรวม (Mutual Fund) เป็นการรวบรวมเงินจากผู้ออมหรือผู้ลงทุนต่าง ๆ โดยการออกหน่วยลงทุน นำมาจำหน่าย แล้วนำเงินจากกองทุนนี้ไปลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุน หรือสินทรัพย์อื่นตามนโยบายการลงทุน และเงื่อนไขต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน ของแต่ละกองทุน โดยไม่ขัดต่อข้อบังคับของกฎหมาย โดยนักลงทุนแต่ละรายจะได้รับ หน่วยลงทุน (Unit Trust) เพื่อเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของเงินที่ได้ลงทุนไป โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ กองทุนรวมนับเป็นเครื่องมือในการลงทุน (Investment Vehicle) สำหรับผู้ลงทุนรายย่อยที่มีความประสงค์จะนำเงินมาลงทุนในตลาดเงินตลาดทุน แต่ไม่สามารถลงทุน ได้ด้วยตนเองด้วยข้อจำกัดต่าง ๆ เช่น ไม่มีเวลาจะศึกษาค้นคว้าและติดตามข้อมูลเพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุน มีทุนทรัพย์จำนวนจำกัดไม่สามารถกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเภทได้มากพอหรือเพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน เป็นต้น ผู้ลงทุนรายย่อยจึงนำเงินออมของตนไปลงทุนไว้กับกองทุนรวม เมื่อกองทุนรวมระดมเงินลงทุนจากผู้ลงทุนจำนวนหลายรายทำให้สามารถที่จะกระจายการลงทุนในสินทรัพย์หลากหลายประเภท ความเสี่ยงจึงลดลงเมื่อเทียบกับการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเท่านั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ลักษณะของนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนสามารถแบ่งตามนโยบายการลงทุนได้เป็น 2 ประเภทหลักได้แก่ กองทุนที่มีนโยบายลงทุนเชิงรุก (Active fund management) และกองทุนที่มีนโยบายลงทุนเชิงรับ (Passive fund management) สำหรับกองทุนที่มีนโยบายลงทุนเชิงรุก ผู้จัดการกองทุนจะคัดเลือกและซื้อหลักทรัพย์ที่ดี ในมุมมองของผู้จัดการกองทุนเมื่อราคาต่ำและขายหลักทรัพย์นั้นเมื่อราคาสูงเกินปัจจัยพื้นฐาน หรือคิดว่าแนวโน้มธุรกิจเปลี่ยนไป ข้อดีของกองทุนที่มีนโยบายลงทุนเชิงรุกก็คือนักลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าดัชนีอ้างอิงและผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนที่ต่ำหากผู้จัดการกองทุนตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ผิดตัว (ผู้จัดการออนไลน์, 2562) อย่างไรก็ตามการบริหารกองทุนเชิงรุกนี้จะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการจัดการ (Management fee) ที่สูงเพื่อเป็นการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้จัดการกองทุนที่คอยบริหารกองทุนให้กับผู้ลงทุนเป็นการตอบแทน ในขณะที่กองทุนที่มี



นโยบายลงทุนเชิงรับ เป็นกองทุนที่มีกลยุทธ์เลือกกระจายหลักทรัพย์ในองค์ประกอบเดียวกับดัชนีตลาด โดยปกติกลยุทธ์การลงทุนแบบนี้จะมีการปรับเปลี่ยนแปลงกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio rebalancing) ไม่บ่อยครั้งนัก รวมถึงไม่มีค่าใช้จ่ายในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่ำกว่ากองทุนที่มีนโยบายลงทุนเชิงรุก อาจเรียกกองทุนที่มีนโยบายการบริหารเชิงรับได้อีกชื่อว่า Index Fund ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีจุดมุ่งหมายให้ ได้รับผลตอบแทนในอัตราที่เท่า ๆ กับผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงเช่น ดัชนี SET หรือ ดัชนี SET50 นั่นเองถ้าดัชนีอ้างอิงปรับตัวขึ้นหรือลดลง มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนก็จะขึ้นหรือลงในอัตราส่วนเท่า ๆ กันด้วย

จากเหตุผลข้างต้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษา การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงและความสามารถด้านจังหวะการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุกและเชิงรับ เพื่อเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนผ่านกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยได้ทราบข้อมูลเพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงและความสามารถด้านจังหวะการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุกและเชิงรับ ในช่วงปี 2557-2562 ในบริบทของอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงเปรียบเทียบระหว่าง ความเสี่ยงโดยรวม (Sharpe Ratio) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Treyner Ratio) ความเสี่ยงทางลง (Sortino Ratio) และความสามารถด้านจังหวะการลงทุนด้วยวิธีของ 1) Treynor and Mazuy และ 2) Henriksson and Merton

3. การดำเนินการวิจัย

3.1 การศึกษาครั้งนี้เป็นการเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยง และความสามารถด้านจังหวะการลงทุน ระหว่าง กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) กับ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) โดยศึกษากองทุนรวมทั้งหมด 18 กองทุน ทำการศึกษาข้อมูลรายเดือน ระหว่างเดือน มกราคม พ.ศ. 2557 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 โดยมีรายชื่อกองทุนรวมดังนี้

กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย ที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) ได้แก่ 1) กองทุนเปิดเคเอ เอกวิดี (KAEQ), 2) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP), 3) กองทุนเปิด วรรณเอเอ็มเซ็ท 50 (1AMSET50), 4) กองทุนเปิด เค สตราทิจิก เทรดิง หุ้นทุน (K-STEQ), 5) กองทุนเปิด ทิสโก้ สเตรทิจิก ฟินด์ (TSF), 6) กองทุนเปิดเค สตาร์ หุ้นทุน (K-STAR), 7) กองทุนเปิดสินกัญญ์ โฉมห้า (SF5), 8) กองทุนเปิด JUMBO 25 (JB25), 9) กองทุนเปิด ไทย อิกวิดี ฟินด์ (TEF), 10) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นไดนามิก (KFDYNAMIC), 11) กองทุนเปิด อเบอร์ดีน สแตนดาร์ด สมอล แล็พ (ABSM) และกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) ได้แก่ 1) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี เซ็ท 50 (M-S50), 2) กองทุนเปิดธนาชาติ SET50 (T-SET50), 3) กองทุนเปิดทหารไทย SET50 (TMB50), 4) กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ SET 50 INDEX (SCBSET50), 5) กองทุนเปิดเค เซ็ท 50 (K-SET50), 6) กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล เดลี่ เซ็ท 50 อินเด็กซ์ (PRINCIPAL SET50), 7) กองทุนเปิดกรุงศรีเอ็นแชนซ์เซ็ท 50 (KFENSET50) ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2563)



3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงด้วย 3 มาตรการ ได้แก่

- 1) มาตรการตามแบบของ Sharpe (Sharpe Ratio) (Sharpe, 1994)

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \quad (3.1)$$

โดยที่ S_p คือ Sharpe's ratio ของกองทุน

σ_p คือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม

\bar{R}_p คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

\bar{R}_f คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

- 2) มาตรการตามตัวแบบของ Treynor (Treynor Ratio) (Treynor, 1965)

- 3) 75.

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p} \quad (3.2)$$

โดยที่ T_p คือ Treynor's ratio ของกองทุน

β_p คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุน

\bar{R}_p คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

\bar{R}_f คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

- 4) มาตรการตามแบบของ Sortino (Sortino Ratio) (Sortino & Forsey, 1996)

$$ST_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_d} \quad (3.3)$$

โดยที่ ST_p คือ Sortino's ratio ของกองทุน

σ_d คือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉพาะด้านลบของกองทุนรวม

\bar{R}_p คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

\bar{R}_f คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง



และการวิเคราะห์ความสามารถด้านการจับจังหวะการลงทุนด้วย 2 แบบจำลอง ได้แก่

1) แบบจำลอง Treynor and Mazuy (Treynor & Mazuy, 1966)

ได้ใช้สมการการประมาณการ Quadratic Regression ของเส้นโค้ง Characteristic Curve โดยการเพิ่มพจน์ที่เป็นกำลังสองของอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของตลาด ดังนี้

$$(R_p - R_f) = \alpha_p + \beta_p (R_m - R_f) + \gamma_p (R_m - R_f)^2 + \epsilon_p \quad (3.4)$$

โดยที่ α_p คือค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาด้านการเลือกหลักทรัพย์การลงทุนของกองทุน

β_p คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวม

γ_p คือค่าสัมประสิทธิ์ด้านการเลือกจังหวะการลงทุนของกองทุนรวม

R_f คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

R_p คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน

R_m คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

ϵ คือค่าความคลาดเคลื่อน

ถ้า $\gamma_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด

2) แบบจำลอง Henriksson and Merton (Henriksson & Merton, 1981)

ได้มีการเพิ่มตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) เข้ามาเพื่อแบ่งแยกสถานะตลาดเข้าไปในสมการ

$$(R_p - R_f) = \alpha_p + \beta_p (R_m - R_f) + \delta_p (R_m - R_f) D + \epsilon_p \quad (3.5)$$

โดยที่ α_p คือค่าสัมประสิทธิ์อัลฟาด้านการเลือกหลักทรัพย์การลงทุนของกองทุน

β_p คือค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของกองทุนรวม

δ_p คือค่าสัมประสิทธิ์ด้านการเลือกจังหวะการลงทุนของกองทุนรวม

R_f คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

D คือตัวแปรหุ่นแทนสถานะตลาด (dummy variable)

กำหนดให้ $D=1$ และหาก $R_m < R_f$ จะกำหนดให้ $D=0$

R_p คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน

R_m คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

ϵ คือค่าความคลาดเคลื่อน

ถ้า $\delta_p > 0$ และมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากองทุนมีความสามารถในการจับจังหวะการลงทุนตามการเปลี่ยนแปลงของตลาด



4. ผลการศึกษาวิจัย

4.1 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยง

ตารางที่ 4.1 แสดงอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงกองทุนเชิงรุก (Active)

ชื่อย่อกองทุน	Sharpe ratio	Treynor ratio	Sortino ratio
KAEQ	0.6408	0.0735	0.9171
BTP	0.6045	0.0889	0.8504
1AMSET50	0.6098	0.0689	0.8606
K-STEQ	0.5812	0.0688	0.8321
TSF	0.7328	0.1005	1.0394
K-STAR	0.6267	0.0716	0.8948
SF5	0.6351	0.0764	0.9135
JB25	0.4572	0.0528	0.6258
TEF	0.4538	0.0557	0.6365
KFDYNAMIC	0.3419	0.0444	0.4678
ABSM	0.2415	0.0327	0.3258
ค่าเฉลี่ย	0.5386	0.0667	0.7603

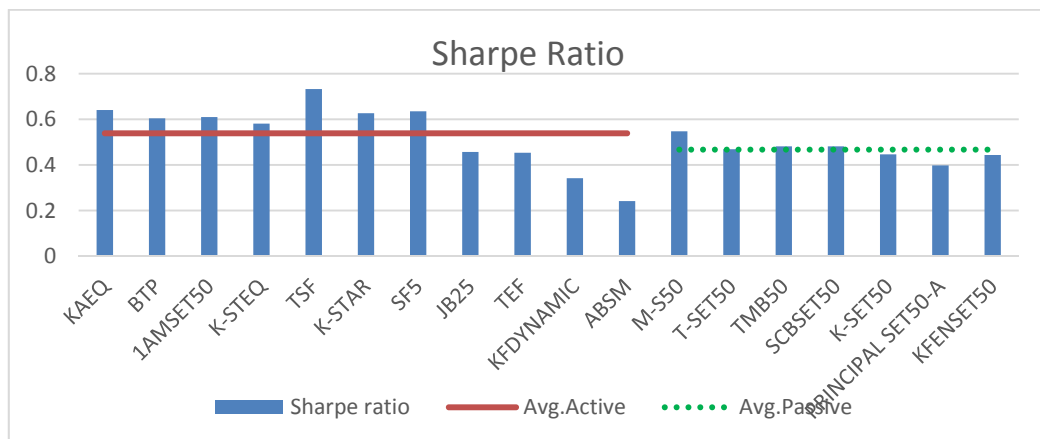
ตารางที่ 4.2 แสดงอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงกองทุนเชิงรับ (Passive)

ชื่อย่อกองทุน	Sharpe ratio	Treynor ratio	Sortino ratio
M-S50	0.5478	0.0630	0.7636
T-SET50	0.4687	0.0525	0.6446
TMB50	0.4815	0.0542	0.6637
SCBSET50	0.4818	0.0538	0.6639
K-SET50	0.4467	0.0500	0.6152
PRINCIPAL SET50-A	0.3981	0.0445	0.5489
KFENSET50	0.4437	0.0496	0.6155
ค่าเฉลี่ย	0.4669	0.0525	0.6450



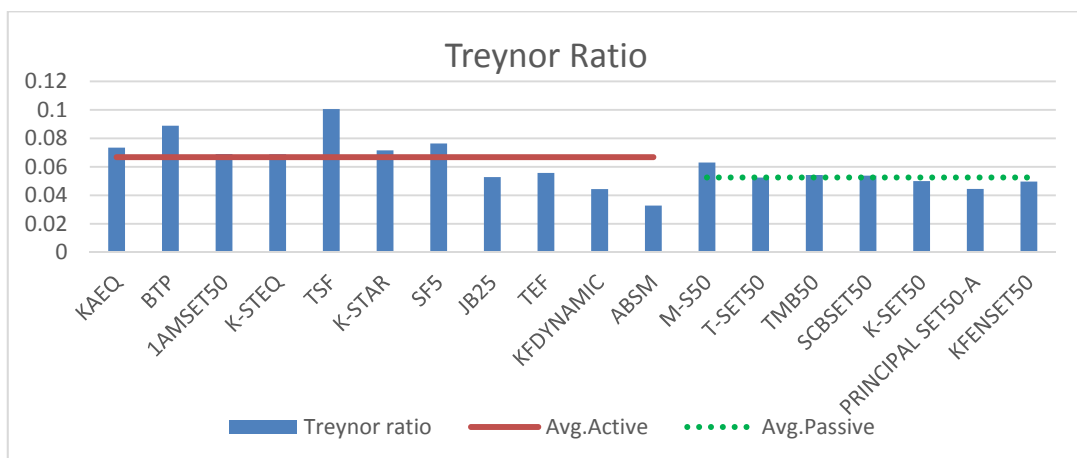
4.2 เปรียบเทียบผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม

4.2.1 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมด้วยมาตรวัด Sharpe Ratio พบว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) มีค่าเฉลี่ยของ Sharpe Ratio สูงกว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) โดยมีกองทุน Active จำนวน 7 กองทุน ได้แก่ KAEQ, BTP, 1AMSET50, K-STEQ, TSF, K-STAR และ SF5 ซึ่งทั้ง 7 กองทุนมีค่า Sharpe Ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ของกองทุน Passive ดังแสดงในรูปที่ 4.1



รูปที่ 4.1 แสดง Sharp Ratio เปรียบเทียบระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ

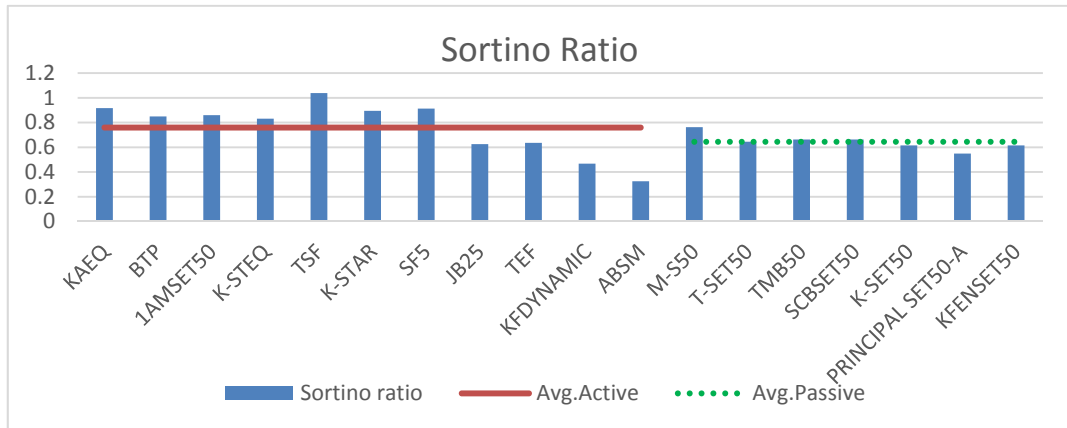
4.2.2 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมด้วยมาตรวัด Treynor Ratio พบว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) มีค่าเฉลี่ยของ Treynor Ratio สูงกว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) โดยมีกองทุน Active จำนวน 7 กองทุน ได้แก่ KAEQ, BTP, 1AMSET50, K-STEQ, TSF, K-STAR และ SF5 ซึ่งทั้ง 7 กองทุนมีค่า Treynor Ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ย Treynor Ratio ของกองทุน Passive ดังแสดงในรูปที่ 4.2



รูปที่ 4.2 แสดง Treynor Ratio เปรียบเทียบระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ



4.2.3 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมด้วยมาตรวัด Sortino Ratio พบว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) มีค่าเฉลี่ยของ Sortino Ratio สูงกว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) โดยมีกองทุน Active จำนวน 7 กองทุน ได้แก่ KAEQ, BTP, 1AMSET50, K-STEQ, TSF, K-STAR และ SF5 ซึ่งทั้ง 7 กองทุนมีค่า Sortino Ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ย Sortino Ratio ของกองทุน Passive ดังแสดงในรูปที่ 4.3



รูปที่ 4.3 แสดง Sortino Ratio เปรียบเทียบระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ

จะเห็นได้ว่าทั้ง 3 มาตรวัดแสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมเชิงรุก มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมเชิงรับ

4.3 ผลการวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุน

ตารางที่ 4.3 แสดงความสามารถด้านจังหวะการลงทุนของกองทุนเชิงรุก (Active)

ชื่อย่อกองทุน	Treynor and Mazuy	Henriksson and Merton
KAEQ	1.27631 (1.54419)	0.19652 (1.79072) *
BTP	0.81869 (0.42279)	0.19050 (0.73863)
1AMSET50	1.60485 (2.22329) **	0.18460 (1.89725) *
K-STEQ	1.11682 (0.93906)	0.23757 (1.51088)
TSF	0.76589 (0.34289)	0.21564 (0.72509)
K-STAR	1.01317 (1.23350)	0.187057 (1.72288) *



ชื่อย่อกองทุน	Treynor and Mazuy	Henriksson and Merton
SF5	0.85334 (0.77565)	0.13656 (0.93126)
JB25	0.07926 (0.08022)	0.00035 (0.00269)
TEF	1.08996 (0.79655)	0.11557 (0.63136)
KFDYNAMIC	-2.37429 (-1.13283)	-0.28600 (-1.01998)
ABSM	-0.19632 (-0.12675)	-0.02582 (-0.12485)

หมายเหตุ: *, **, *** คือระดับนัยสำคัญของ ที่ระดับ 90%, 95%, 99% ตามลำดับ

ตารางที่ 4.4 แสดงความสามารถด้านจิ้งหะการลงทุนของกองทุนเชิงรับ (Passive)

ชื่อย่อกองทุน	Treynor and Mazuy	Henriksson and Merton
M-S50	1.04283 (1.23907)	0.14045 (1.24986)
T-SET50	0.42470 (0.64027)	0.04737 (0.53421)
TMB50	0.39702 (0.55410)	0.04906 (0.51260)
SCBSET50	0.47598 (0.79735)	0.05535 (0.69349)
K-SET50	0.41990 (0.66350)	0.04725 (0.55852)
PRINCIPAL SET50-A	0.55708 (0.93750)	0.06382 (0.80290)
KFENSET50	0.73443 (1.14521)	0.08711 (1.01507)

หมายเหตุ: *, **, *** คือระดับนัยสำคัญของ ที่ระดับ 90%, 95%, 99% ตามลำดับ

4.4 เปรียบเทียบความสามารถด้านจิ้งหะการลงทุน

4.4.1 ผลการศึกษารวเคราะห์ความสามารถด้านจิ้งหะการลงทุนด้วยแบบจำลอง Treynor and Mazuy พบว่ากองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) มีเพียง 1 กองทุนที่มีความสามารถด้านจิ้งหะการ



ลงทุนคือ 1AMSET50 ที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนกองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) ไม่พบว่ามี
ความสามารถด้านจังหวะการลงทุน

4.4.2 ผลการศึกษาการวิเคราะห์ความสามารถด้านจังหวะการลงทุนด้วยแบบจำลอง Henriksson
and Merton พบว่า กองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนจำนวน 3
กองทุน ได้แก่ KAEQ, 1AMSET50 และ K-STAR ระดับนัยสำคัญ 90% ส่วนกองทุนนโยบายลงทุนในเชิง
รับ (Passive) ไม่พบว่ามีความสามารถด้านจังหวะการลงทุน

5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

จากผลการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมทั้ง 3 มาตรฐานพบว่า ได้ผล
ไปในทิศทางเดียวกันทั้ง 3 มาตรฐาน นั่นคือกองทุนที่มีค่าอัตราผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงสูง (Ratio) ใน
มาตรฐานใดมาตรฐานหนึ่งจะมีค่าอัตราผลตอบแทน (Ratio) สูงทั้ง 3 มาตรฐาน (Sharpe ratio, Treynor ratio, Sortino
ratio) และกองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) ได้ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงที่สูงกว่ากองทุนนโยบาย
ลงทุนในเชิงรับ (Passive) ในกองทุนที่ทำการศึกษา

จากผลการเปรียบเทียบความสามารถด้านจังหวะการลงทุนทั้ง 2 แบบจำลอง พบว่ากองทุนส่วนใหญ่ไม่มี
ความสามารถด้านจังหวะการลงทุน มีเพียง 3 กองทุนที่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนจำนวน ประกอบไปด้วย
กองทุนนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) ทั้ง 3 กองทุน ได้แก่ KAEQ, 1AMSET50 และ K-STAR

จากผลการเปรียบเทียบทั้ง 2 ด้าน (ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงและความสามารถด้านจังหวะการ
ลงทุน) พบว่ากองทุนที่มีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนทั้ง 3 กองทุน ได้แก่ KAEQ, 1AMSET50 และ K-STAR มี
ผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนอื่น ๆ และสูงกว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงทั้ง
2 นโยบายการลงทุน

โดยสรุปกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่า
กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) เนื่องจากมีผลตอบแทนหลังปรับด้วยความเสี่ยงสูงกว่าและม
ีความสามารถด้านจังหวะการลงทุนในบางกองทุน

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยมีจำนวนมาก แต่การศึกษาในครั้งนี้ได้คัดเลือกกองทุนที่ได้รับการจัด
อันดับ Morningstar Rating 4 - 5 ดาว ซึ่งถือเป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากองทุนส่วนมากในตลาด และข้อมูล
ที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลในอดีต ดังนั้นการลงทุนในกองทุนกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยบางกองอาจ
ไม่ได้ผลลัพธ์ตามการศึกษาในครั้งนี้

การศึกษาในครั้งนี้ไม่ได้พิจารณาถึงค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ในการดำเนินการกองทุน เช่นค่าธรรมเนียมจัดการ
กองทุน ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน และค่าธรรมเนียมการขายคืนหน่วยลงทุน เนื่องจากค่าธรรมเนียมในแต่ละกองทุนมี
ความแตกต่างกัน ซึ่งโดยทั่วไป กองทุนที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) จะมีค่าธรรมเนียมที่สูงกว่ากองทุนที่มี
นโยบายลงทุนในเชิงรับ (Passive) เพราะใช้ความสามารถในการบริหารจัดการเพื่อที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด
ต่างจากกองทุน Passive ที่มุ่งลงทุนให้ได้ผลตอบแทนตามตลาด ดังนั้นหากนำข้อมูลค่าธรรมเนียมส่วนนี้มาคิดจะ
ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนในภาพรวมได้



5.3 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่มีนโยบายลงทุนในเชิงรุก (Active) และเชิงรับ (Passive) เท่านั้น ในการแบ่งประเภทของกองทุนรวมตามสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AICM) ยังมีการแบ่งประเภทกองทุนอีกหลายประเภท เช่น กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ Equity Large Cap กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็ก-กลาง Equity Small – Mid Cap และอื่น ๆ ดังนั้นกองทุนที่ทำการศึกษาอาจไม่สามารถเป็นตัวแทนของกองทุนอื่น ๆ ได้ ควรศึกษา นโยบายการลงทุนในรูปแบบอื่น ๆ ขนาดของกองทุน แบบอื่น ๆ ให้ครอบคลุมมากขึ้นก่อนตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีต ในช่วงเวลาที่กำหนด โดยในช่วงเวลาดังกล่าว อาจมีการเปลี่ยนแปลงผู้จัดการกองทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกองทุนได้ ดังนั้นการศึกษาในอนาคต อาจทำการศึกษาโดยพิจารณาผู้จัดการกองทุนเพิ่มเติม เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ผลตอบแทนของกองทุนและความสามารถด้านจังหวะการลงทุนของผู้จัดการกองทุนต่อไป

เอกสารอ้างอิง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). กองทุนรวม Mutual Fund. สืบค้น 11 มกราคม 2563, จาก

<https://www.set.or.th/set/education/html.do?name=mutualfund>

ผู้จัดการออนไลน์. (2562). ความแตกต่างของกองทุน Active และ Passive. สืบค้น 11 มกราคม 2563, จาก

<https://mgronline.com/mutualfund/detail/9620000030008>

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2563). ข้อมูลรายเดือนของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยของกองทุน (NAV).

สืบค้น 11 มกราคม 2563, จาก https://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp

Henriksson, R.D., and Merton, R.C. (1981). On Market Timing and Investment Performance II Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills. *Journal of Business*, 54, 513-534.

Sharpe, W.F. (1994). The Sharpe Ratio. *The Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49-58.

Sortino, F.A., and Forsey, H.J. (1996). On the Use and Misuse of Downside Risk. *Journal of Portfolio Management*, 22(2), 35-42.

Treynor, J. (1965). How to Rate Management Investment Funds. *Harvard Business Review*, 43(1), 63-75.

Treynor, J. & Mazuy, K. (1966). Can Mutual Funds Outguess the Market?. *Harvard Business Review*, 44, 131-136.