



การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน และจัดอันดับจากการลงทุนในกองทรัสต์  
เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs)

The Analysis of The Performance and Ranking of Investment  
in Real Estate Investment Trust (REITs)

จารย์เนตร นียมรัตน์กุลศิริ<sup>1</sup> ศศิพันธ์ นิตยะประภา<sup>2</sup> และธนโชติ บุญวรโชติ<sup>3</sup>

<sup>1</sup> หลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิศวกรรมการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, ticktam\_jaru@hotmail.com

<sup>2</sup> สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, sasiphan\_nit@utcc.ac.th

<sup>3</sup> ภาควิชาเทคโนโลยีอุตสาหกรรมเกษตร คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, fagitcb@ku.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) และวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ (REITs) และจัดอันดับผลการดำเนินงานเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน โดยศึกษาเฉพาะกองทรัสต์ (REITs) จำนวน 43 กองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ เก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2562 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้มาตรวัด 5 แนวคิด ได้แก่ Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Value at Risk และ Sortino Ratio แล้วแบ่งผลการดำเนินงาน 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี

ผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์ (REITs) ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก และให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) สำหรับความเสี่ยงของกองทรัสต์ (REITs) ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงสูง และมีกองทรัสต์เกือบครึ่งที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) การจัดอันดับภาพรวมโดยนำผลวิเคราะห์การจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ DREIT, WHART, QHOP, FTREIT และ URBPNF ตามลำดับ ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP, WHART, LUXF, IMPACT และ CPNREIT ตามลำดับ และช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ IMPACT, LUXF, LHSC, QHPF และ WHART ตามลำดับ

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงาน, การลงทุนในกองทรัสต์

ABSTRACT

The objectives of this study were to study the rate of return and ranking of the investment in Real Estate Investment Trust (REITs) comparing with the index of Property Development (PROP). Moreover, to analyze the performance of Real Estate Investment Trust (REITs), and to classify operations to decide for investment. It especially studied Real Estate Investment Trust (REITs), which had 43, and the index of Property Development by



collecting secondary data from 1 January 2015 to 31 December 2019, analyzing by using five concept rating scale, consisted of Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Value at Risk, and Sortino Ratio and dividing operations into 3 retrospective periods, 1, 3, and 5 years.

The findings found most of the results had a positive rate of return of the investment in Real Estate Investment Trust (REITs) given the rate of return better than the index of Property Development (PROP). The Real Estate Investment Trust (REITs) mostly had a high risk of investment : however; there were almost half of them which were less risky than the index of Property Development (PROP). The overview ranking based on the comparison of the 5 concepts, dividing into Summary of Real Estate Investment Trust (REITs) operational capabilities, over the past 1 year, it was found the REITs with great performance on the top 5, such as DREIT, WHART, QHOP, FTREIT, and URBNPF, respectively. Besides, it had great performance on top 5 over the past 3 years, such as BKKCP, WHART, LUXF, IMPACT, and CPNREIT, respectively. Ultimately, Trusts had great performance on top 5 over the past 5 years, such as IMPACT, LUXF, LHSC, QHPF, and WHART respectively.

**Keywords:** Analysis of The Performance, Real Estate Investment Trust

## บทนำ

ปัจจุบันการเงินการลงทุนเป็นสิ่งที่ทุกคนให้ความสำคัญไม่ว่าจะอยู่ในช่วงอายุใดก็ตามและเข้ามามีบทบาทในชีวิตมากขึ้น เนื่องจากสภาพสังคมและการดำเนินชีวิตของคนในยุคปัจจุบัน จำเป็นต้องใช้เงินช่วยในการทำหน้าที่ขับเคลื่อนการดำเนินชีวิต และสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้แก่ตนเอง ซึ่งการลงทุนถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการการเพิ่มค่าของเงิน ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไรหรือผลตอบแทนจากการลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนมีรายได้ในรูปแบบของดอกเบี้ย เงินปันผล รายได้จากค่าเช่า นอกจากนี้การลงทุนยังเป็นการรักษาอำนาจซื้อจากภาวะเงินเฟ้อ โดยเกิดผลงอกเงยเกินภาระเงินที่ลงทุนแล้ว และช่วยสนับสนุนให้ผู้ลงทุนบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้เร็วขึ้น รูปแบบของเครื่องมือที่นำมาใช้ในด้านการเงินการลงทุนมีหลากหลายรูปแบบ เช่น เงินสด สินทรัพย์สภาพคล่อง ตราสารหนี้ ตราสารทุน กองทุนรวม ตราสารหนี้ กองทุนรวมตราสารผสม(มีทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน) กองทุนรวม ตราสารทุน กองทุนรวมสินค้าโภคภัณฑ์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REITs) เป็นต้น ซึ่ง REITs เป็นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีลักษณะเป็น “กองทรัสต์สิน” ที่ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ไม่มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยผู้ก่อตั้งกองทรัสต์ คือ ผู้ที่จะเข้าเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) ซึ่งจะเป็นผู้เสนอขายหน่วยทรัสต์ และนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยทรัสต์มาให้กับทรัสต์ที่ตนเองไว้วางใจเพื่อจัดตั้ง REITs โดยสัญญา ก่อตั้งทรัสต์จะแบ่งหน้าที่ให้ผู้จัดการกองทรัสต์เป็นผู้บริหารจัดการกองทรัสต์ และทรัสต์เป็นผู้กำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้จัดการกองทรัสต์ และเก็บรักษาทรัพย์สิน

ในปัจจุบัน REITs จึงเป็นอีกทางเลือกของการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผลที่ค่อนข้างคงที่ เนื่องจากรายได้ของกองทุนส่วนใหญ่จะเป็นค่าเช่า และให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินที่ภาวะอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ หากกองทรัสต์เป็นที่สนใจ และได้รับการยอมรับในประเทศไทยมากขึ้น มีผลให้การระดมทุนของอสังหาริมทรัพย์เกิดสภาพคล่อง ที่สำคัญต้นทุนทางการเงินจะต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ผู้ศึกษาจึงสนใจ และมีเป้าหมายศึกษากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) โดยมี



วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) และจัดอันดับผลการดำเนินงาน ที่จะช่วยนำมาสู่การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนหรือผู้ที่มีความสนใจผลการศึกษารั้งนี้ นำข้อมูลไปใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust : REITs) เป็นกองทรัสต์สินที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์มีลักษณะเป็น “กองทรัสต์สิน” ที่ถือกรรมสิทธิ์โดยทรัสต์ (Trustee) ไม่มีฐานะเป็นนิติบุคคล โดยผู้ก่อตั้งกองทรัสต์ คือ ผู้ที่จะเข้าเป็นผู้จัดการกองทรัสต์ (REIT Manager) ซึ่งจะเป็นผู้เสนอขายหน่วยทรัสต์ และนำเงินที่ได้จากการขายหน่วยทรัสต์มาให้กับทรัสต์ที่ตนเองไว้วางใจเพื่อจัดตั้ง REITs และจดทะเบียนต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์ (REITs) ใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และวัดความเสี่ยงของกองทรัสต์ (REITs) โดยวิธีการวัดสัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ (REITs) ใช้มิติของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงเป็นมาตรวัด ซึ่งในการศึกษารั้งนี้มี 5 แนวคิด (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544) ดังนี้ 1) มาตรวัด Sharpe (Sharpe Ratio) เป็นการนำเอาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มาปรับด้วยความเสี่ยง (Risk - Adjusted Return) เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดแล้วปรับด้วยความเสี่ยงเช่นกัน โดยค่าความเสี่ยงที่ใช้ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งเป็นความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์ อาจกล่าวได้ว่ามาตรวัดของ Sharpe เป็นอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (เพิ่มจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง) ต่อ 1 หน่วยของความเสี่ยงรวม ค่าที่ได้จากการคำนวณยิ่งมาก แสดงว่ากองทรัสต์นั้นมีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพที่ดี เนื่องจากให้ผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วย 2) มาตรวัด Treynor (Treynor Ratio) เป็นการนำเอาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ (Risk - adjust Return) และอัตราผลตอบแทนของตลาดมาปรับด้วยความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกันด้วยความเสี่ยงที่ใช้วัด คือ ค่าเบต้า (Beta Coefficient) ซึ่งเป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ค่าที่ได้จากการคำนวณยิ่งมาก แสดงว่ากองทรัสต์นั้นมีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพที่ดี เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วย 3) มาตรวัด Jensen's Alpha เป็นการเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานกองทุนรวม หรือกองทรัสต์ที่เกิดขึ้นแล้วกับประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ควรจะเป็น โดยใช้แนวคิด Capital Asset Pricing Model - CAPM เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นตามแนวคิด หรือทฤษฎี คำนวณโดยการหาค่า  $\alpha$  เป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะเวลาการลงทุนหนึ่งช่วงเวลา หากค่า  $\alpha > 0$  แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ณ ระดับความเสี่ยงที่มีค่าเท่ากับ  $\beta$  (เท่ากับ  $\beta$ ) ซึ่งค่า  $\alpha$  เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ถ้าค่า  $\alpha$  ยิ่งมาก แสดงว่ากองทรัสต์มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพมาก เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินสูงเมื่อเทียบกับตลาด 4) มาตรวัด Value at Risk (VaR) ใช้วิธีการของ Delta Normal Approach ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่อยู่บนสมมติฐานว่าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวแบบปกติ (Normal Distribution) เป็นการนำเอาอัตรามูลค่าความเสียหายที่ได้มาเปรียบเทียบกัน โดยมูลค่าความเสี่ยงจะถูกแสดงให้อยู่ในรูปของตัวเลขที่เป็นมูลค่าความเสียหาย หรือเป็นผลการขาดทุนสูงสุดที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในแต่ละช่วงเวลา 5) มาตรวัด Sortino (Sortino Ratio) เป็นการประเมินอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับความเสี่ยงที่ไม่ดี เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวใช้ค่าความคลาดเคลื่อนด้านลบเป็นมาตรวัดความเสี่ยง ใช้วัดผล



การดำเนินงานที่ 1 หน่วยความเสี่ยงที่คิดลบของกองทรัสต์ให้อัตราผลตอบแทนของส่วนขาดเซชความเสี่ยงเท่าไร เป็นมาตรวัดที่คล้ายกับ Sharpe Ratio แต่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ได้ดีกว่า เพราะพิจารณา ความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนคิดลบ หรือขาดทุนเท่านั้น

### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs)
2. เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) กับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP)
3. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) และจัดอันดับผลการดำเนินงานเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน

### การดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ศึกษาเฉพาะกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ที่จดทะเบียนต่อสำนักงาน คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์ (SET) จากจำนวนทั้งหมด 58 กองทรัสต์ โดยเลือก กองทรัสต์ที่อายุไม่น้อยกว่า 5 ปี ได้จำนวน 43 กองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) เก็บรวบรวมข้อมูล แบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ตั้งแต่ 1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2562 ใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ของ กองทรัสต์ (REITs) และระดับราคาของดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) คำนวณหาอัตราผลตอบแทน และ ความเสี่ยง รวมถึงค่าสถิติเบื้องต้น และวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด 5 แนวคิด ได้แก่ Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Value at Risk และ Sortino Ratio และจัดอันดับกองทรัสต์ (REITs) แบ่งผลการดำเนินงาน ออกเป็น 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี

### ผลการวิจัย

1. ข้อมูลกองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์ (SET)  
ในตลาดหลักทรัพย์ (SET) มีกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ที่จดทะเบียนต่อ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่อายุไม่น้อยกว่า 5 ปี จำนวน 43 กองทรัสต์ ซึ่งอยู่ภายใต้ดัชนี อสังหาริมทรัพย์ (PROP)
2. ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์  
ผลวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนรายกองทรัสต์ (REITs) และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ (PROP) แล้วเปรียบเทียบ ด้วยการจัดอันดับผลตอบแทนมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้  
ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนดีที่สุดในอันดับแรก ได้แก่ WHART (53.57), FTREIT (38.52), DREIT(35.97), CPNREIT (32.14) และ IMPACT (29.97) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับ ดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (-9.48)) พบว่า มี 3 กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่า ได้แก่ CPNCG, MIPF และ M-PAT



ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนดีที่สุดใน 5 อันดับแรก ได้แก่ WHART (26.40), FTREIT (23.03), IMPACT (22.43), CPNREIT (21.81) และ LUXF (15.26) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (-1.42)) พบว่า มี 12 กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่า ได้แก่ MNIT, MJLF, BKER, MNRF, QHOP, M-PAT, M-STOR, HPF, SSTRT, ERWPF, SBPF และ SPF

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนดีที่สุดใน 5 อันดับแรก ได้แก่ IMPACT (22.97), SSPF (22.93), LHSC (18.16), WHART (17.74) และ LUXF (17.31) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (-1.84)) พบว่า มี 9 กองทรัสต์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่า ได้แก่ MNIT2, M-STOR, HPF, SSTRT, MNIT, ERWPF, TNPF, MNRF และ SBPF

### 3. ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทรัสต์ และดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงรายกองทรัสต์ (REITs) และดัชนีอสังหาริมทรัพย์ (PROP) โดยใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน แล้วเปรียบเทียบด้วยการจัดอันดับความเสี่ยงมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ TU-PF (41.20), M-PAT (35.45), SBPF (30.82), MIPF (29.13) และ WHART (27.76) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (12.93)) พบว่า มี 21 กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ได้แก่ QHOP, SPF, SSTRT, LHFP, BKKCP, PPF, MJLF, CPTGF, FUTUREPF, TTLPF, LHSC, TIF1, URBPNPF, LUXF, POPF, GOLDPF, SRIPANWA, SIRIP, HPF, KPMPF และ SSPF

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ SBPF (33.04), TU-PF (30.72), URBPNPF (28.02), MNIT2 (23.42) และ M-PAT (22.14) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (13.68)) พบว่า มี 25 กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ได้แก่ QHOP, ERWPF, CTARAF, CPNCG, HPF, CPTGF, QHHR, POPF, QHPF, BKER, SPF, GOLDPF, LHSC, LUXF, FUTUREPF, MJLF, SIRIP, BKKCP, TTLPF, LHFP, SSPF, SRIPANWA, PPF, TIF1 และ KPMPF

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ URBPNPF (41.79), SSPF (38.11), SBPF (37.67), TU-PF (26.29) และ MNIT2 (24.63) ตามลำดับ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP (13.39)) พบว่า มี 23 กองทรัสต์ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ได้แก่ QHOP, M-II, SSTRT, POPF, LHSC, BKER, M-STOR, LUXF, QHHR, ERWPF, QHPF, FUTUREPF, HPF, SPF, TTLPF, LHFP, MJLF, SIRIP, BKKCP, PPF, SRIPANWA, TIF1 และ KPMPF

### 4. ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานตามมาตรวัด 5 แนวคิด ของกองทรัสต์

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sharpe รายกองทรัสต์ (REITs)

ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sharpe รายกองทรัสต์ (REITs) เมื่อจัดอันดับจากมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้





ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ URBNPF (2.4806), DREIT (2.1550), LHSC (2.0850), QHOP (1.9790) และ WHART (1.8719) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ M-PAT (-1.0837)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP (1.8326), TIF1 (1.7493), LUXF (1.6095), LHSC (1.5264) และ CPNREIT (1.3371) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ ERWPF (-1.2553)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ TIF1 (1.6550), BKKCP (1.5020), IMPACT (1.4441), LUXF (1.3733) และ LHSC (1.3384) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ MNRF (-1.1456)

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Treynor รายกองทรัสต์ (REITs)

ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Treynor รายกองทรัสต์ (REITs) เมื่อจัดอันดับจากมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ MNIT (6.4477), DREIT (0.6687), TU-PF (0.2808), QHOP (0.2367) และ BKKCP (0.2241) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ SBPF (-2.8148)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP (0.3107), GOLDPF (0.1018), FTREIT (0.0983), SRIPANWA (0.0852) และ TNPF (0.0773) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ SBPF (-7.5157)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เป็นระบบต่อหนึ่งหน่วยคิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP (0.2388), GOLDPF (0.1647), SRIPANWA (0.0846), CTARAF (0.0745) และ QHPF (0.0653) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ SBPF (-6.1345)

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Jensen's Alpha รายกองทรัสต์ (REITs)

ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Jensen's Alpha รายกองทรัสต์ (REITs) เมื่อจัดอันดับจากมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับตลาด ( $\beta$  เท่ากับ 1) คิดที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ WHART (0.5221), FTREIT (0.3708), DREIT (0.3440), CPNREIT (0.3128) และ IMPACT (0.2893) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ M-PAT (-0.3840)



ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับตลาด ( $\beta$  เท่ากับ 1) ดีที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ WHART (0.2581), CPNREIT (0.2339), IMPACT (0.2323), FTREIT (0.2207) และ LHSC (0.1521) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ SBPF (-0.2469)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับตลาด ( $\beta$  เท่ากับ 1) ดีที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ IMPACT (0.2338), SSPF (0.2213), CPNREIT (0.1838), LHSC (0.1795) และ WHART (0.1682) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ SBPF (-0.2015)

#### 4.4 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Value at Risk รายกองทรัสต์ (REITs)

ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด VaR รายกองทรัสต์ (REITs) เมื่อจัดอันดับจากมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีมูลค่าความเสียหาย หรือเป็นผลการขาดทุนสูงสุดที่อาจจะเกิดขึ้นมากที่สุด (ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%) 5 อันดับแรก ได้แก่ M-PAT (95.13), MIPF (67.29), SBPF (58.33), TU-PF (55.40) และ CPNCG (34.11) ตามลำดับ

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีมูลค่าความเสียหาย หรือเป็นผลการขาดทุนสูงสุดที่อาจจะเกิดขึ้นมากที่สุด (ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%) 5 อันดับแรก ได้แก่ SBPF (77.34), TU-PF (49.51), M-PAT (43.71), URBPNF (40.03) และ MNIT2 (38.82) ตามลำดับ

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีมูลค่าความเสียหาย หรือเป็นผลการขาดทุนสูงสุดที่อาจจะเกิดขึ้นมากที่สุด (ที่ระดับความเชื่อมั่น 95%) 5 อันดับแรก ได้แก่ SBPF (80.14), URBPNF (56.81), TNPF (48.70), MNRF (45.83) และ TU-PF (44.29) ตามลำดับ

#### 4.5 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sortino รายกองทรัสต์ (REITs)

ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด Sortino รายกองทรัสต์ (REITs) เมื่อจัดอันดับจากมากไปหาน้อยที่สุด แบ่ง 3 ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ดังต่อไปนี้

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนคิดลบต่อหนึ่งหน่วยดีที่สุดใน 5 อันดับแรก ได้แก่ DREIT (0.7670), WHART (0.7005), FTREIT (0.4342), CPNREIT (0.3568) และ QHOP (0.3009) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ KPNPF (-0.8090)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนคิดลบต่อหนึ่งหน่วยดีที่สุดใน 5 อันดับแรก ได้แก่ WHART (0.1476), FTREIT (0.0617), IMPACT (0.0508), CPNREIT (0.0400) และ URBPNF (-0.1741) ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ KPNPF (-0.7826)

ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี พบว่า กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนสูงเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่อัตราผลตอบแทนคิดลบต่อหนึ่งหน่วยดีที่สุดใน 5 อันดับแรก ได้แก่



SSPF (-0.0169), IMPACT (-0.0275), URBNPF (-0.1190), WHART (-0.1666) และ CTARAF (-0.1814) ตามลำดับ มี กองทรัสต์ที่มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพต่ำที่สุด คือ KPNPF (-0.8347)

การจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ (REITs) โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen's Alpha ให้ผลวิเคราะห์ที่ค่อนข้างต่างกัน เนื่องจาก Jensen's Alpha แสดงถึงอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่ได้จากการคำนวณส่วนขาดความเสี่ยงจึงอาจจะทำให้ผลลัพธ์ที่ได้แตกต่าง ส่วนมาตรวัด Sharpe และ Treynor ที่ให้ผลวิเคราะห์แตกต่างกัน เนื่องจากใช้ความเสี่ยงในการเปรียบเทียบต่างกัน ซึ่งมาตรวัด Sharpe วัดโดยใช้ความเสี่ยงรวมสามารถลดลงได้ด้วยการกระจายการลงทุน แต่มาตรวัด Treynor วัดโดยใช้ความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถขจัดได้ด้วยการลงทุน สำหรับมาตรวัด VaR และ Sortino มีค่าที่แตกต่างกันไป

5. ผลการวิเคราะห์การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด ของกองทรัสต์

ตารางที่ 1 การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี (1 มกราคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2562)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe Ratio Rank	Treynor Ratio Rank	Jensen's Alpha Rank	VaR Rank	Sortino Ratio Rank
1	DREIT	2	2	3	1	1
2	WHART	5	8	1	2	2
3	QHOP	4	4	7	4	5
4	FTREIT	9	6	2	9	3
5	URBNPF	1	14	9	3	9
6	CPNREIT	8	20	4	7	4
7	CTARAF	10	10	6	13	6
8	QHHR	11	11	8	12	8
9	LHSC	3	21	10	5	12
10	FUTUREPF	6	24	11	6	15
11	MNIT	19	1	12	24	11
12	IMPACT	14	19	5	23	7
13	BKKCP	16	5	16	15	19
14	LHPF	15	18	13	14	18
15	TIF1	13	16	15	11	27
16	SRIPANWA	12	9	20	10	33
17	TU-PF	30	3	14	40	10





ตารางที่ 1 การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปี (1 มกราคม 2562 ถึง 31 ธันวาคม 2562) (ต่อ)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe Ratio Rank	Treynor Ratio Rank	Jensen's Alpha Rank	VaR Rank	Sortino Ratio Rank
18	QHPF	23	17	17	29	16
19	SSPF	7	26	22	8	41
20	LUXF	18	22	23	16	29
21	M-II	27	15	19	33	14
22	SSTRT	26	7	27	26	23
23	CPTGF	17	27	21	17	28
24	GOLDPF	21	12	29	19	32
25	PPF	22	23	24	22	26
26	TLGF	28	30	18	34	13
27	SPF	25	28	25	27	21
28	POPF	20	29	26	18	34
29	TTLPF	24	25	28	20	31
30	MNIT2	31	13	30	39	17
31	HPF	29	31	31	21	39
32	BKER	32	35	32	31	25
33	MNRF	33	33	35	38	22
34	ERWPF	34	36	34	32	36
35	SIRIP	36	34	33	28	42
36	MJLF	38	32	37	30	40
37	SBPF	35	43	39	41	20
38	KPNPF	41	39	36	25	43
39	TNPF	37	41	38	36	35
40	MIPF	39	40	42	42	24
41	M-STOR	40	38	40	35	37
42	CPNCG	42	37	41	39	38
43	M-PAT	43	42	43	43	30



ตารางที่ 2 การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe	Treynor	Jensen's	VaR	Sortino
		Ratio Rank	Ratio Rank	Alpha Rank	Rank	Ratio Rank
1	BKKCP	1	1	7	1	12
2	WHART	7	6	1	12	1
3	LUXF	3	9	6	3	10
4	IMPACT	6	11	3	8	3
5	CPNREIT	5	14	2	6	4
6	FTREIT	8	3	4	14	2
7	LHSC	4	13	5	4	7
8	QHPF	10	8	10	10	11
9	CTARAF	11	7	8	15	9
10	TIF1	2	10	11	2	31
11	GOLDPF	14	2	14	17	23
12	SSPF	9	15	13	5	28
13	TLGF	15	19	9	22	6
14	FUTUREPF	12	20	12	9	22
15	SRIPANWA	13	4	15	7	36
16	TNPF	21	5	21	29	16
17	PPF	16	16	17	11	35
18	SIRIP	17	12	19	16	33
19	M-II	20	17	20	27	14
20	URBNPF	22	18	16	40	5
21	SPF	19	22	22	19	27
22	LHPF	18	21	18	13	39
23	CPTGF	23	23	24	24	24
24	CPNCG	24	24	23	26	21
25	POPF	26	25	25	23	25
26	QHHR	25	26	26	25	29
27	TU-PF	27	30	27	42	8



**ตารางที่ 2** การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปี (1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562) (ต่อ)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe	Treynor	Jensen's	VaR	Sortino
		Ratio Rank	Ratio Rank	Alpha Rank	Rank	Ratio Rank
28	MIPF	30	29	31	33	17
29	MNIT2	28	33	29	39	13
30	DREIT	29	35	32	37	15
31	TTLPF	32	27	28	20	42
32	KPNPF	34	31	30	18	43
33	MJLF	36	28	33	21	40
34	MNIT	31	42	34	35	20
35	MNRF	35	34	36	34	30
36	M-PAT	33	40	39	41	18
37	M-STOR	39	32	38	32	32
38	QHOP	37	37	37	30	34
39	BKER	38	39	35	28	38
40	HPF	42	36	40	31	37
41	SSTRT	40	41	41	38	26
42	SBPF	41	43	43	43	19
43	ERWPF	43	38	42	36	41

**ตารางที่ 3** การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี (1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2562)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe	Treynor	Jensen's	VaR	Sortino
		Ratio Rank	Ratio Rank	Alpha Rank	Rank	Ratio Rank
1	IMPACT	3	18	1	3	2
2	LUXF	4	6	7	4	9
3	LHSC	5	17	4	5	8
4	QHPPF	6	5	11	7	13
5	WHART	9	10	5	16	4



ตารางที่ 3 การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี (1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2562) (ต่อ)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe	Treynor	Jensen's	VaR	Sortino
		Ratio Rank	Ratio Rank	Alpha Rank	Rank	Ratio Rank
6	BKKCP	2	1	17	2	28
7	CTARAF	16	4	8	22	5
8	CPNREIT	8	26	3	13	6
9	TIF1	1	9	16	1	30
10	FTREIT	13	7	10	20	10
11	FUTUREPF	7	21	9	9	15
12	TLGF	12	24	6	17	7
13	SPF	10	19	13	10	19
14	SSPF	24	8	2	37	1
15	GOLDPF	20	2	18	25	14
16	CPTGF	17	20	12	23	11
17	TTLPF	14	13	20	11	27
18	QHHR	18	11	21	18	23
19	SRIPANWA	15	3	24	8	41
20	CPNCG	19	23	14	24	12
21	PPF	11	16	22	6	37
22	POPF	21	22	19	21	18
23	URBNPF	27	14	15	42	3
24	SIRIP	22	15	25	14	34
25	QHOP	26	12	27	26	24
26	LHPF	23	25	23	15	38
27	MJLF	25	28	26	19	36
28	M-II	28	27	28	27	25
29	MIPF	29	29	29	30	22
30	KPNPF	31	30	30	12	43
31	TU-PF	30	35	32	39	16
32	BKER	32	34	31	28	35
33	MNIT2	33	37	36	38	17



ตารางที่ 3 การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี (1 มกราคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2562) (ต่อ)

(n = 43)

Rank	REIT Code	Sharpe	Treynor	Jensen's	VaR	Sortino
		Ratio Rank	Ratio Rank	Alpha Rank	Rank	Ratio Rank
34	DREIT	35	33	33	34	26
35	M-STOR	36	31	34	29	33
36	M-PAT	34	39	35	35	21
37	SSTRT	39	40	38	32	31
38	HPF	40	32	37	31	40
39	MNIT	37	42	39	36	29
40	SBPF	39	43	43	43	20
41	ERWPF	42	36	40	33	42
42	TNPF	41	41	41	41	32
43	MNRF	43	38	42	40	39

จากตารางที่ 1 – 3 พบว่า การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ DREIT, WHART, QHOP, FTREIT และ URBNPF ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานต่ำสุด คือ M-PAT ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP, WHART, LUXF, IMPACT และ CPNREIT ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานต่ำสุด คือ ERWPF และช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ IMPACT, LUXF, LHSC, QHPF และ WHART ตามลำดับ มีกองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานต่ำสุด คือ MNRF

#### บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) เปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและจัดอันดับผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ จึงสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

1. อัตราผลตอบแทนของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) แบ่งช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวก และให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP) สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชมภัสสร นาคสุข (2559) ที่ได้ศึกษาเรื่องกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT ผลการวิจัย พบว่า การลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT ซึ่งสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนได้มากกว่าดัชนี SET TRI ซึ่งเป็นดัชนีของผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ และ





ดัชนี SETPREIT ซึ่งเป็นดัชนีของราคาของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT

2. ความเสี่ยงของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) แบ่งช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1, 3 และ 5 ปี ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งสอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ถูกจัดประเภทไว้ ก็คือ ระดับความเสี่ยงที่ 7 (การลงทุนเจาะจงในอุตสาหกรรม) และมีกองทรัสต์เกือบครึ่งที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหมวดอสังหาริมทรัพย์ (PROP)

3. การจัดอันดับภาพรวมจากการจัดอันดับผลการดำเนินงานจำแนกตามมาตรวัด 5 แนวคิด รายกองทรัสต์ (REITs) ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 1 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ DREIT, WHART, QHOP, FTREIT และ URBPNF ตามลำดับ ช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 3 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ BKKCP, WHART, LUXF, IMPACT และ CPNREIT ตามลำดับ และช่วงระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปีพบว่า กองทรัสต์ที่มีผลการดำเนินงานที่ดี 5 อันดับแรก ได้แก่ IMPACT, LUXF, LHSC, QHPF และ WHART ตามลำดับ

#### ข้อเสนอแนะ

ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะสำหรับผู้สนใจลงทุนเพื่อนำไปเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ดังนี้

1. ผู้ที่สนใจลงทุน ควรมีการพิจารณาระดับการยอมรับความเสี่ยง เพื่อที่จะนำระดับการยอมรับความเสี่ยงมาใช้ในการเลือกกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) ที่เหมาะสม และควรศึกษานโยบายการลงทุนร่วมด้วย

2. ข้อมูลจากการศึกษาครั้งนี้เป็นเพียงแนวทางหนึ่งในการประกอบการตัดสินใจลงทุน ซึ่งผู้สนใจลงทุนต้องมีการติดตามสถานการณ์ต่างๆ รวมทั้งใช้ปัจจัยด้านอื่นเข้ามาประกอบการพิจารณาตัดสินใจร่วมด้วย เช่น สภาพเศรษฐกิจ เป็นต้น

#### เอกสารอ้างอิง

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2544). *หนังสือการลงทุน*. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชมภัสสร นาคสุข. (2559). *การศึกษาความสำเร็จของการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT*.

(การศึกษาอิสระ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์*.

เข้าถึงวันที่ 9 มีนาคม 2563 สืบค้นจาก <https://marketdata.set.or.th/mkt/sectorquotation.do?sector=PROPCON>

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2563). *ข้อมูลสถิติอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (2548 - ปัจจุบัน)*. เข้าถึงวันที่ 9 มีนาคม 2563

สืบค้นจาก [https://www.bot.or.th/App/BTWS\\_STAT/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223&language=th](https://www.bot.or.th/App/BTWS_STAT/statistics/ReportPage.aspx?reportID=223&language=th)

Ata Assaf. (2015). Long memory and Level Shifts in REITs Returns and Volatility. *International Review of Financial Analysis*, 42, 172 - 182.

Daniel Huerta, Peter V. Egly, Diego Escobari. (2016). The Liquidity Crisis, Investor Sentiment, and REIT Returns and Volatility. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 22, 47 - 63.

Richard Chung. (2016). REIT Stock Market Volatility and Expected Returns. *Real Estate Economics*, 44(4), 968 - 995.