



ความเสี่ยงและผลตอบแทนกองทุนที่ลงทุนในรูปแบบของกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ

Risks and returns of investment in active fund and passive fund

รัศมีพงศ์ กุลถวายพร¹ สมพร ปั่นโภชา² และนลินี เวชวิริยะกุล³

สาขาวิศวกรรมการเงิน วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย,

1730531201003@live4.utcc.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในรูปแบบของกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ ด้วยวิธีการใช้ Shape ratio และ Treynor ratio ในการคัดเลือกกองทุนที่มีประสิทธิภาพมาจัดพอร์ตการลงทุน โดยที่พอร์ตการลงทุนนั้น ต้องมีความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดและเปรียบเทียบผลตอบแทนระหว่างพอร์ตกองทุนเชิงรับ พอร์ตกองทุนเชิงรุก และพอร์ตการลงทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ โดยใช้ข้อมูลย้อนหลังผลตอบแทน ความเสี่ยง และความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุน ตั้งแต่ 1 มกราคม 2557 – 27 กันยายน 2562

จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าพอร์ตการลงทุนทั้ง 3 แบบ แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนเชิงรุกและพอร์ตการลงทุนแบบผสมระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับมีผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกันมาก และให้ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนที่ดีกว่าพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับ ซึ่งถือว่าการทำวิจัยครั้งนี้ เป็นไปตามที่นักลงทุนส่วนใหญ่คาดหวัง โดยนักลงทุนส่วนใหญ่จะคาดหวังผลตอบแทนของกองทุนเชิงรุกมากกว่ากองทุนเชิงรับ เนื่องจากกองทุนเชิงรุกมีความเสี่ยงที่สูงกว่ากองทุนเชิงรับ ซึ่งผลการจัดพอร์ตการลงทุนในครั้งนี้คาดว่าจะ เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมนำข้อมูลไปใช้ในการพิจารณาก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในกองทุน คำสำคัญ: กองทุนเชิงรุก, กองทุนเชิงรับ, การบริหารพอร์ตการลงทุน

ABSTRACT

This study is regarding the risk and return of investment funds in the form of active and passive funds using Sharpe ratio and Treynor ratio for the selection of an effective fund to organize the investment portfolio. In which the investment portfolio must has the lowest risk by comparison between the return of the passive fund portfolios, the active fund portfolio and the mixed investment portfolio of active funds and passive funds. The selection conducted by using historical data of yield, risk, and systemic risk of the fund. Since 1 January 2014 to 27 September 2019

Regarding to the study result of three types of portfolios. For the yield of the active fund portfolio and the mixed portfolio of active and passive funds. These two types have very similar result in the return on both portfolio and have better investment yield than the portfolio of passive funds. Thus the study of portfolio management between active and passive funds will be useful for the investors who interested in mutual funds by suggesting investment information for the better investment decision.

Keywords: Active Fund, Passive Fund, Portfolio Management



1. บทนำ

ภาวะสังคมผู้สูงอายุเป็นกระแสที่เกิดขึ้นทั่วโลกและเป็นกระแสที่กำลังจะเกิดขึ้นในประเทศไทย ซึ่งมีผลอย่างมากต่อสภาพเศรษฐกิจสังคมและการเมืองของประเทศ เนื่องจากความสำเร็จในการพัฒนาเศรษฐกิจ และประเทศไทยจะเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ในปี พ.ศ.2583 โดยมีประชากรผู้สูงอายุ 20.5 ล้านคน คิดเป็น 14.15% ของทั้งประเทศ (กรมสถิติแห่งชาติ, 2560)

เมื่อประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ซึ่งหลายฝ่ายมีความตื่นตัวและให้ความสำคัญกับปรากฏการณ์นี้ โดยรัฐมีการออกนโยบายเพื่อรองรับประชากรส่วนใหญ่ในประเทศ และสำหรับการลงทุนของเพื่อรองรับผู้สูงอายุในอนาคต การลงทุนมิได้หลากหลายช่องทาง เช่น การลงทุนในกองทุนรวม กองทุนบำนาญ กองทุนออมทรัพย์ต่างๆ และบริการทางการเงินจะถูกออกแบบมาเพื่อการออมผู้สูงอายุมากขึ้น ดังนั้นการลงทุนที่กลุ่มนี้ควรมองไว้คือการลงทุนเพื่อให้มีรายได้ที่ครอบคลุมค่าใช้จ่ายในชีวิตประจำวันและค่ารักษาพยาบาล และสิ่งที่ควรมองหาคือการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนระยะยาวและเน้นการออม การลงทุนที่ตอบโจทย์ในแง่นี้เป็นได้ทั้งการฝากประจำ ตราสารหนี้ หุ้นกู้ กองทุนรวม กองทุนรวมเพื่อการเกษียณ รวมถึงการซื้อประกันสุขภาพ ประกันชีวิต ที่ให้ความคุ้มครองนานกว่าช่วงเวลาจ่ายเบี้ยประกัน ประกันประเภทนี้ยิ่งซื้อตอนอายุน้อย เบี้ยประกันจะยิ่งต่ำกว่าซื้อเมื่ออายุมากแล้ว และควรลงทุนเพื่อที่อยู่อาศัยในอนาคตของตัวเองด้วยเพื่อกรณีที่ไม่สามารถทำงานได้และไม่มีรายรับ

เมื่อมีสินทรัพย์การลงทุนที่หลากหลาย นักลงทุนจึงเริ่มให้ความสำคัญในการจัดพอร์ตการลงทุนมากขึ้นในตลาดการเงินของไทยจึงมีนักวางแผนทางการเงิน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึงธนาคารที่มีหน่วยงานที่ช่วยลูกค้าจัดพอร์ตการลงทุนที่จะสามารถแนะนำสัดส่วนการลงทุนของสินทรัพย์แต่ละประเภทเพื่อให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ ซึ่งการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในสินทรัพย์หลายประเภทจะช่วยลดความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนได้ สินทรัพย์ประเภทที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนก็คาดหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงซึ่งในบางช่วงเวลาสามารถสร้างผลตอบแทนคิดลบให้กับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนได้เมื่อความผันผวนของสินทรัพย์การลงทุนแต่ละประเภทแตกต่างกัน สัดส่วนการลงทุนที่ผู้ลงทุนได้เคยจัดสรรตามความเสี่ยงที่ยอมรับได้ในตอนต้นนั้น เมื่อผ่านการลงทุนและรับผลกระทบจากความผันผวนของสินทรัพย์แล้ว สัดส่วนการลงทุนในแต่ละส่วนสินทรัพย์ในพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนจะแตกต่างไปจากเดิม โดยสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนได้ดีกว่าจะมีสัดส่วนการลงทุนในพอร์ตการลงทุนเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่น้อยกว่าจะมีสัดส่วนที่ลดลง ซึ่งส่งผลให้ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นกัน

ผู้วิจัยต้องการที่จะศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมระหว่าง กองทุนเชิงรับ และ กองทุนเชิงรุก เพื่อจัดพอร์ตการลงทุนที่เหมาะสมแก่นักลงทุนที่สนใจและสามารถลงทุนได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมแบบกองทุนเชิงรับและแบบ กองทุนเชิงรุก
2. เพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนและกำหนดสัดส่วนในการลงทุนในกองทุนรวมแบบกองทุนเชิงรับและแบบ กองทุนเชิงรุก



3. การดำเนินการวิจัย

3.1 เก็บข้อมูลกองทุน

ราคาของกองทุนตั้งแต่ 1 มกราคม 2557 ถึง 27 กันยายน 2562 เพื่อนำมาหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุน โดยในการทำวิจัยครั้งนี้จะแบ่งกองทุนเป็น 2 ประเภท คือ

1. กองทุนเชิงรับ คือกองทุนที่ลงทุนให้ได้ผลตอบแทนใกล้เคียงดัชนี SET 50 มากที่สุด โดยกองทุนเชิงรับมีทั้งหมด 5 กองทุน ดังนี้

- 1) กองทุนเปิดทหารไทย SET50 ปันผล (TMB50DV)
- 2) กองทุนเปิดเค ซีท 50 (K-SET50)
- 3) กองทุนเปิดธนาชาติ SET50 (T-SET50)
- 4) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ SET 50 INDEX (ชนิดสะสมมูลค่า) (SCBSET50)
- 5) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ซีท 50 (M-S50)

ที่เลือกกองทุนข้างต้น เนื่องจากเป็นกองทุนที่เป็นที่นิยมของนักลงทุนกองทุน และพิจารณาจากผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนที่มีความใกล้เคียงกับดัชนีอ้างอิง (ดัชนี SET50) มากที่สุด

2. กองทุนเชิงรุกเป็นกองทุนที่ลงทุนที่ลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนของกองทุนนั้นชนะ ค่ามาตรฐาน (Benchmark) หรือ พยายามที่จะทำผลกำไรให้มากที่สุด โดยกองทุนเชิงรุกมีทั้งหมด 5 กองทุนดังนี้

- 1) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีเอสเค อีควิตี้ ฟันด์ (จ่ายเงินปันผล) (SCBSE)
- 2) กองทุนเปิด แอล เอช โกรทชนิดสะสมมูลค่า (LHGROWTH-A)
- 3) กองทุนเปิด วรรณ อีควิตี้ฟันด์ (คอร์ปอเรท 14) ชนิดจ่ายเงินปันผล (ONE-EC14-RD)
- 4) กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (BTP)
- 5) กองทุนเปิดเคสตาร์ หุ้นทุน-A ชนิดรับซื้อคืนอัตโนมัติ (K-STAR-A(R))
- 6) กองทุนเปิดภัทร แอ็กทีฟ อีควิตี้ ฟันด์ ชนิดจ่ายเงินปันผล (Phatra ACE EQ-D)
- 7) กองทุนเปิดเคสตราทีจิด เทรดิ่ง หุ้นทุน (K-STEQ)
- 8) กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว (UOBLTF)
- 9) กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ หุ้นระยะยาว (MS-CORE LTF)
- 10) กองทุนเปิดบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BSIRIRMF)

ที่เลือกกองทุนข้างต้น เนื่องจากเป็นกองทุนที่เป็นที่นิยมของนักลงทุน และเป็นกองทุนที่มีผลตอบแทนที่ชนะค่ามาตรฐาน เช่น SET TR (ในการศึกษาครั้งนี้เลือกใช้ SET Index เป็นดัชนีมาตรฐาน) และเอาชนะคู่แข่งคือ กองทุนประเภทเดียวกันในตลาดมากที่สุด และจะนำกองทุนเชิงรุกและเชิงรับดังกล่าวมาคำนวณหาผลตอบแทนและความเสี่ยงดังสมการต่อไปนี้

3.2 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

เมื่อ

R_{pt} คือ อัตราผลตอบแทนกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t



NAV_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$

$$\text{โดยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินรวม} - \text{หนี้สิน}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}} \quad (2)$$

เมื่อคำนวณเรียบร้อยแล้ว จะได้ค่าผลตอบแทนรายวันของกองทุน แล้วจึงนำค่าผลตอบแทนรายวัน ของกองทุน มาหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน โดยคำนวณได้จากสูตร

$$\bar{R}_p = \sum_{i=1}^n \frac{R_{pt}}{n-1} \quad (3)$$

เมื่อ

\bar{R}_p คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 R_{pt} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 n คือ จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

3.3 การวัดค่าความแปรปรวน (Variance) โดยคำนวณได้จากสูตร ดังนี้

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n-1} \quad (4)$$

กำหนดให้

σ_p^2 คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุน
 R_{pt} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุน ณ เวลา t
 \bar{R}_p คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน
 n คือ จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา
 σ_p คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

3.4 ทดสอบการวัดความเสี่ยงโดยใช้ค่าเบต้าของกองทุนรวม (β_p)

การวัดความเสี่ยงจากการลงทุนของกองทุนรวมโดยใช้ค่าเบต้าของกองทุนรวม (β_p) ซึ่งเป็น ตัวแสดงถึงทิศทางความเคลื่อนไหวระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับตลาดตามสมการ ดังต่อไปนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2} \quad (5)$$

$$COV_{pm} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m) \quad (6)$$

$$\sigma_m^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n \frac{(R_{mt} - \bar{R}_m)^2}{n-1} \quad (7)$$

เมื่อ

β_p คือ เบต้าของกองทุน



COV_{pm}	คือ ความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนกองทุนกับตลาด
σ_m^2	คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด
R_{pt}	คือ อัตราผลตอบแทนกองทุน ณ เวลาที่ t
\bar{R}_p	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน
R_{mt}	คือ อัตราผลตอบแทนตลาดในช่วงเวลาที่ t
\bar{R}_m	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลาด
n	คือ จำนวนเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

ค่าความแปรปรวนร่วมนั้นถ้าค่าเป็นบวกแสดงว่า อัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ทั้งสองมีความเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน หากมีค่าเป็นลบแสดงว่าอัตรา ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งสองเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้าม

3.5 ทดสอบมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe Ratio

มาตรวัดตามตัวแบบ Sharp ratio เป็นเครื่องมือในการใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยนำเอาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มาปรับด้วยความเสี่ยงเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดแล้วปรับด้วยค่าความเสี่ยงเช่นกัน โดยค่าความเสี่ยงที่ใช้ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งเป็นความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (8)$$

เมื่อ

S_p	คือ Sharp ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน
R_p	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน
\bar{R}_f	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
σ_p	คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน

สามารถคำนวณ Sharp ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดตามสมการดังต่อไปนี้

$$S_m = \frac{R_m - R_f}{\sigma_m} \quad (9)$$

เมื่อ

S_m	คือ Sharp ratio ที่วัดผลการดำเนินงานตลาด
R_m	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลาด
R_f	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
σ_m	คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด



3.6 ทดสอบมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor Ratio

มาตรวัดตามตัวแบบ Treynor Ratio เป็นเครื่องมือที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยนำเอาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของตลาดมาปรับด้วยความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกัน โดยความเสี่ยงที่ใช้วัด คือ ค่าเบต้าซึ่งเป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ และ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุน ตามสมการดังต่อไปนี้

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - R_f}{\beta_p} \quad (10)$$

เมื่อ

T_p	คือ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน
\bar{R}_p	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน
R_f	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
β_p	คือ ค่าเบต้ากองทุนรวม

สามารถคำนวณ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาดตามสมการดังต่อไปนี้

$$T_m = \frac{\bar{R}_m - R_f}{\beta_m} \quad (11)$$

เมื่อ

T_m	คือ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานตลาด
\bar{R}_m	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลาด
R_f	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
β_m	คือ ค่าเบต้าของตลาด

3.7 จัดพอร์ตการลงทุนโดยแบ่งการจัดพอร์ตออกเป็น 3 แบบดังนี้

แบบที่ 1 การจัดพอร์ตการลงทุนเชิงรุก

แบบที่ 2 การจัดพอร์ตการลงทุนเชิงรับ

แบบที่ 3 การจัดพอร์ตการลงทุนเชิงรับและกองทุนเชิงรุก

ขั้นตอนการสร้างพอร์ตการลงทุนมี 2 ขั้นตอนคือ

1. พิจารณาคัดเลือกกองทุนเข้าพอร์ตการลงทุน โดยเลือกกองทุนที่มีค่า Sharp ratio และ Treynor ratio มากกว่า SET 4 อันดับแรก

2. กำหนดสัดส่วนการลงทุนของหุ้นในพอร์ต โดยจะพิจารณาวิธีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนด้วยวิธีการจัดพอร์ตการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดตามแบบจำลองต่อไปนี้

กำหนดให้ R เป็นเวกเตอร์ของ R_i , X เป็นเวกเตอร์ของ X_i สำหรับ $i = 1, 2, 3, 4, \dots$

$$R = \begin{bmatrix} R_1 \\ \cdot \\ \cdot \\ R_n \end{bmatrix}, X = \begin{bmatrix} X_1 \\ \cdot \\ \cdot \\ X_n \end{bmatrix} \quad (12)$$



กำหนดให้ V เป็นเมทริกซ์ความแปรปรวนร่วมของ $Var(R_i)$

$$V = \begin{bmatrix} Var(R_1) & \dots & Cov(R_1, R_n) \\ \vdots & & \vdots \\ Cov(R_n, R_1) & \dots & Var(R_n) \end{bmatrix} \quad (13)$$

โดยที่ ผลตอบแทนของพอร์ต = $X^T R$ (14)

และ ความแปรปรวนของพอร์ต = $X^T V X$ (15)

Minimize $X^T V X$ เงื่อนไขบังคับ $\sum_{i=1}^n x_i$ และ $x_i \geq 0$ สมการ $i = 1, \dots, 4$

โดยมี X เป็นเวกเตอร์ของ x_i เมื่อ x_i เป็นน้ำหนักการลงทุนของกองทุนที่ i

4. ผลการวิจัย

จากการศึกษา มาตรฐานผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงของมาตรวัด Shape ratio และ Treynor ratio ของผลตอบแทนเชิงรุกและเชิงรับได้ผลตามตาราง 4.1 และ 4.2 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.1 มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharp ratio และมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ratio ของกองทุนเชิงรับ

กองทุนที่ทำการศึกษา	Sharpe ratio	Treynor ratio
TMB50DV	0.413318	0.045723
K-SET50	0.385151	0.042481
T-SET50	0.290493	0.033390
SCBSET50	0.419538	0.046226
M-S50	0.185270	0.021700
SET	0.226394	0.024557
SET 50	0.186765	0.020566

จากตารางที่ 4.1 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเชิงรับทั้ง 5 กองทุน มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า SET 50

ตารางที่ 4.2 มาตรฐานตามตัวแบบของ Sharp ratio และมาตรวัดตามตัวแบบ Treynor ratio ของกองทุนเชิงรุก

กองทุนที่ทำการศึกษา	Sharpe ratio	Treynor ratio
SCBSE	0.261645	0.032430
LHGROWTH-A	0.620701	0.078114
ONE-EC14-RD	0.029380	0.003849
BTP	0.537736	0.074353
K-STAR-A(R)	0.547853	0.061809
Phatra ACE EQ-D	0.239349	0.029208



กองทุนที่ทำการศึกษา	Sharpe ratio	Treynor ratio
K-STEQ	0.530895	0.062063
UOBLTF	0.466325	0.053788
MS-CORE LTF	0.504460	0.056431
BSIRIRMF	0.360236	0.042536
SET	0.226394	0.024557
SET50	0.186765	0.020566

จากตาราง 4.2 แสดงให้เห็นว่ากองทุนเชิงรุกทั้ง 9 กองทุน มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า SET 50 ยกเว้นกองทุน ONE-EC14-RD ที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่า SET50

และจากตาราง 4.2 ทำให้สามารถคัดเลือกกองทุนที่ใช้ผลตอบแทนรายปีเฉลี่ยเรียงจากมากไปน้อยของกองทุนเชิงรุกและเชิงรับแสดงในตาราง 4.3 และ 4.4

ตารางที่ 4.3 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนเชิงรับที่ทำการศึกษาที่เรียงลำดับจากมากไปน้อย

กองทุนที่ทำการศึกษา	อัตราผลตอบแทนรายปีเฉลี่ย 6 ปี (%)	ลำดับที่
SCBSET50	8.15	1
TMB50DV	8.07	2
K-SET50	7.74	3
T-SET50	6.71	4
M-S50	5.35	5
SET	5.46	
SET50	5.31	

หมายเหตุ: อัตราผลตอบแทนในช่วงปี 2557 ถึง ปี 2562 (ม.ค.-ก.ย.)

ตารางที่ 4.4 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนเชิงรุกทำการศึกษาที่เรียงลำดับจากมากไปน้อย

กองทุนที่ทำการศึกษา	อัตราผลตอบแทนรายปีเฉลี่ย 6 ปี (%)	ลำดับที่
LHGROWTH-A	10.63	1
K-STEQ	9.40	2
K-STAR-A(R)	9.33	3
BTP	8.84	4
MS-CORE LTF	8.75	5



กองทุนที่ทำการศึกษา	อัตราผลตอบแทน รายปีเฉลี่ย 6 ปี (%)	ลำดับที่
UOBLTF	8.43	6
SCBSE	6.27	7
BSIRIMF	6.24	8
Phatra ACE EQ-D	5.96	9
ONE-EC14-RD	3.38	10
SET	5.46	
SET50	5.31	

หมายเหตุ: อัตราผลตอบแทนในช่วงปี 2557 ถึง ปี 2562 (ม.ค.-ก.ย.)

ผลจากการจัดพอร์ตการลงทุนกองทุนเชิงรุกและเชิงรับ และกองทุนผสมได้สัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม และผลตอบแทนเฉลี่ย ตามตารางที่ 4.5 ตารางที่ 4.6 และตารางที่ 4.7 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.5 การจัดพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับ (ไม่มีการยืมหน่วยการลงทุนเพื่อขาย)

Fund	TMB50	K_SET50	T_SET50	SCBSET50	รวม
X_i	0.6367	0.0000	0.0692	0.2941	1.0000
	ผลตอบแทนของพอร์ต ($X^T R$) = 0.0800				
	ความแปรปรวนของพอร์ต ($X^T V X$) = 0.0169				
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต = 0.1301				

จากตารางที่ 4.5 แสดงให้เห็นว่าการจัดพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับ ที่มีผลตอบแทนของพอร์ต เท่ากับ 8% , ความแปรปรวนของพอร์ต เท่ากับ 0.0169 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต เท่ากับ 0.1301 โดยลงทุนในกองทุน TMB50 เท่ากับ 63.67% , กองทุน T_SET50 เท่ากับ 6.92% , กองทุน SCBSET50 เท่ากับ 29.41% และไม่ลงทุนในกองทุน K_SET50

ตารางที่ 4.6 การจัดพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุก (ไม่มีการยืมหน่วยการลงทุนเพื่อขาย)

Fund	LHGROWTH-A	BTP	K-STAR-A(R)	K-STEQ	รวม
X_i	0.0077	0.6961	0.2962	0.0000	1.0000
	ผลตอบแทนของพอร์ต ($X^T R$) = 0.0900				
	ความแปรปรวนของพอร์ต ($X^T V X$) = 0.0121				
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต = 0.1098				

จากตารางที่ 4.6 แสดงให้เห็นว่าการจัดพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุก ที่มีผลตอบแทนของพอร์ต เท่ากับ 9% , ความแปรปรวนของพอร์ต เท่ากับ 0.0121 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต เท่ากับ 0.1098 โดยลงทุนในกองทุน



LHGROWTH-A เท่ากับ 0.77% , กองทุน BTP เท่ากับ 69.61% , กองทุน SCBSET50 เท่ากับ 29.41% และไม่ลงทุนในกองทุน K_STEQ

ตารางที่ 4.7 การจัดพอร์ตการลงทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรับและกองทุนเชิงรุก
(ไม่มีการยืมหน่วยการลงทุนเพื่อขาย)

Fund	SCBSET50	TMB50	LHGROWTH-A	BTP	รวม
X_i	0.0003	0.1199	0.1402	0.7396	1.0000
	ผลตอบแทนของพอร์ต ($X^T R$) = 0.0900				
	ความแปรปรวนของพอร์ต ($X^T V X$) = 0.0122				
	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต = 0.1106				

จากตารางที่ 4.7 แสดงให้เห็นว่าการจัดพอร์ตการลงทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ มีผลตอบแทนของพอร์ต เท่ากับ 9% , ความแปรปรวนของพอร์ต เท่ากับ 0.0122 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ต เท่ากับ 0.1106 โดยลงทุนในกองทุน กองทุน SCBSET50 เท่ากับ 0.03% กองทุน TMB50 เท่ากับ 11.99% กองทุน LHGROWTH-A เท่ากับ 14.02% , กองทุน BTP เท่ากับ 73.96%

5. การอภิปรายผล

มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharp ratio และมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor ratio หากนำมาเรียงลำดับจากมากไปน้อยจะเห็นได้ว่า ค่าของ Sharp ratio และ Treynor ratio ของกองทุนจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน หากค่า Sharpe ratio ของกองทุนนั้นมีค่ามาก ค่า Treynor ratio ก็จะมีค่ามากเช่นกัน ซึ่งค่า Sharp ratio และ Treynor ratio กองทุนเชิงรุกที่มีค่า Sharp ratio และ Treynor ratio มากที่สุดคือ กองทุน LHGROWTH-A มีค่าเท่ากับ 0.620701, 0.078114 ตามลำดับ ซึ่งมีค่ามากกว่ากองทุนเชิงรับที่มีค่า Sharp ratio และ Treynor ratio สูงสุดคือกองทุน SCBSET50 ซึ่งมีค่าอยู่ที่ 0.419538 และ 0.046226 ตามลำดับ

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาผลตอบแทนของกองทุนรวมแบบเชิงรับและเชิงรุก โดยนำกองทุนที่มีค่า Sharpe ratio และ Treynor ratio ที่ดีที่สุดมาจัดพอร์ตการลงทุนโดยการจัดพอร์ต 3 แบบ คือ 1.พอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับ 2.พอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุก 3.พอร์ตการลงทุนของกองทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ

จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่าพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุกและพอร์ตการลงทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรับและเชิงรุกรุ่นนั้นมีผลตอบแทนและความแปรปรวนที่ใกล้เคียงกัน โดยที่พอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุกได้ผลตอบแทนที่เท่ากับ 0.09 ต่อปี, ความแปรปรวน เท่ากับ 0.0121 โดยสัดส่วนการลงทุนจะลงทุนในกองทุน BTP มากที่สุดอยู่ที่ 0.6961 และพอร์ตการลงทุนของกองทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับ ให้ผลตอบแทนที่เท่ากับพอร์ตการลงทุนเชิงรุก เท่ากับ 0.09 แต่ความแปรปรวนเท่ากับ 0.0122 และมีสัดส่วนการลงทุนในกองทุน BTP มากที่สุดเช่นเดียวกันอยู่ที่ 0.7396 ซึ่งแตกต่างกับพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับที่มีผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ได้รับผลตอบแทนอยู่ที่ 0.08 ความแปรปรวนเท่ากับ 0.0169 และมีสัดส่วนการลงทุนในกองทุน TMB50 มากที่สุด อยู่



ที่ 0.6367 จากการทำวิจัยครั้งนี้จะเห็นได้ว่าพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรุกและพอร์ตการลงทุนผสมระหว่างกองทุนเชิงรับและเชิงรุกนั้นมีผลตอบแทนและความแปรปรวน ที่ใกล้เคียงกันและมีผลการจัดพอร์ตการลงทุนที่ดีกว่าพอร์ตการลงทุนของกองทุนเชิงรับ ซึ่งสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ที่ต้องการเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงของกองทุนรวมแบบกองทุนเชิงรับและแบบกองทุนเชิงรุกและเพื่อสร้างพอร์ตการลงทุนและกำหนดสัดส่วนในการลงทุนในกองทุนรวมแบบกองทุนเชิงรับและแบบกองทุนเชิงรุก

ข้อเสนอแนะผู้ที่ต้องการศึกษารั้วต่อไปควรทำการศึกษากองทุนเชิงรุกและกองทุนเชิงรับที่เป็นการลงทุนในประเทศอื่นๆ และกองทุนรวมประเภทอื่นมาศึกษาเพิ่มเติม เช่น กองทุนที่ลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ กองทุนรวมที่ลงทุนในตลาดเกิดใหม่ เป็นต้น

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาจากบุคคลหลายท่านที่ให้ความอนุเคราะห์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมพร ปันโกษา อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษาแนะนำแนวทางอันเป็นประโยชน์ในการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมทั้งการตรวจตราแก้ไขเนื้อหาตลอดระยะเวลาที่ได้ทำการศึกษาค้นคว้าจนสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

เอกสารอ้างอิง

คมสันต์ ปิยะมาลัยมาส. (2545). มูลค่าความเสี่ยงสำหรับตลาดหลักทรัพย์ภูมิภาคเอเชียการ โดยใช้เทคนิค VaR (Value at Risk) ได้แก่ VaRdelta และ Component VaR. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ธัญชนัท นิมิตรช่วงศ์. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

บุศรินทร์ หอมวิเชียร. (2553). การเปรียบเทียบประสิทธิภาพของตัวแบบจำลองในการณ์พยากรณ์มูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk). (การศึกษาค้นคว้าอิสระ). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.