



การเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุน ต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

A comparison of returns and risk between Thai foreign-equity funds and Thai funds of funds.

ศิริโชค พุฒิเลอพงค์¹, สมพร ปันโกชนา² และธนโชติ บุญวรโชติ³

¹ นักศึกษาปริญญาโท สาขาวิศวกรรมการเงิน คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, sirichok.phut@gmail.com

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, somporn_pun@utcc.ac.th.com

³ รองศาสตราจารย์ คณะอุตสาหกรรมเกษตร มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, tanachote.b@ku.ac.th

บทคัดย่อ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ โดยวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ, กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับ ผลตอบแทนของตลาด (SET Index) เปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และในระยะยาว ว่าผลตอบแทนในระยะเวลาใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ จำนวน 28 กองทุน ที่มีอายุกองทุนเกิน 5 ปี และปัจจุบันยังเปิดทำการซื้อขายอยู่ โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ คือ ผลตอบแทน (Return), ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β - Beta), อัลฟา (α - Alpha), ค่าเทรเนอร์ เรโซ (Treyner Ratio) และค่าชาร์ป เรโซ (Sharpe Ratio) ผลการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนที่ 1 การเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กับ SET Index ตั้งแต่ พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563 สรุปได้ว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีทิศทางเดียวกับ SET Index แต่ให้ผลตอบแทนมากกว่า SET Index ทั้งช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี และตลอดระยะเวลา 5 ปี และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศผลตอบแทนในช่วงเวลา 5 ปีให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี ส่วนที่ 2 การเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ของการลงทุนในกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ตั้งแต่ พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563 สรุปได้ว่า ช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี และช่วงเวลา 5 ปี กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีผลตอบแทน และความเสี่ยง ในทิศทางเดียวกับ SET Index แต่กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศให้ผลตอบแทนมากกว่า กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศในช่วงเวลา 5 ปีให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทน, ความเสี่ยง, กองทุนรวมต่างประเทศ, ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง, กองทุนรวมตราสารทุน, การลงทุนในระยะสั้น, การลงทุนในระยะยาว, กองทุน บลจ. บริหารกองทุนด้วยตนเอง, กองทุน บลจ. ลงทุนในกองทุนรวมที่บริหาร โดย บลจ. ในต่างประเทศ, กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ, กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ



ABSTRACT

This empirical study has been conducted for the comparisons of returns and risks of investments in foreign equity mutual funds between the mutual fund management companies and the foreign fund management companies. The objective for this study is not only the comparisons of the returns and the operational risks between mutual fund management companies and the foreign fund management companies, but also, the comparisons of foreign investment returns and risks in Thailand from the short term to the long-term, which period can make better return for the investors. In this study, we utilize 28 foreign equity funds of funds with more than 5 years of maturity and currently, they are still open for trading with employing analytical tools such as Returns, β - Beta, Alpha (α - Alpha), Treynor Ratio and Sharpe Ratio. The consequences of the study will be divided into 2 parts. Part 1 is the comparison of returns and risks between foreign investment funds and SET Index from 2016 - 2020 in conclusion foreign investment funds are in the same direction as the SET Index but it gives more returns than SET Index for both the average yearly period and over a period of 5 years and overseas investment funds with a 5-year returns are greater than their average annual returns. Part 2 is the comparison of returns and risk between Thai foreign-equity funds and Thai funds of funds company from 2016 to 2020 in conclusion the average yearly period and over a period of 5 years Thai foreign-equity funds and Thai funds of funds going in the same direction as the SET Index but Thai funds of funds better than Thai foreign-equity funds and Thai foreign-equity funds and Thai funds of funds over a period of 5 years offer higher returns over an average yearly period.

Keywords: Return, Risk, Foreign Investment Funds, Risk-adjusted Return, Equity Funds, Short-term Investments, Long-term Investments, Mutual Fund Management, Foreign Fund Management, Thai foreign-equity funds, Thai funds of funds



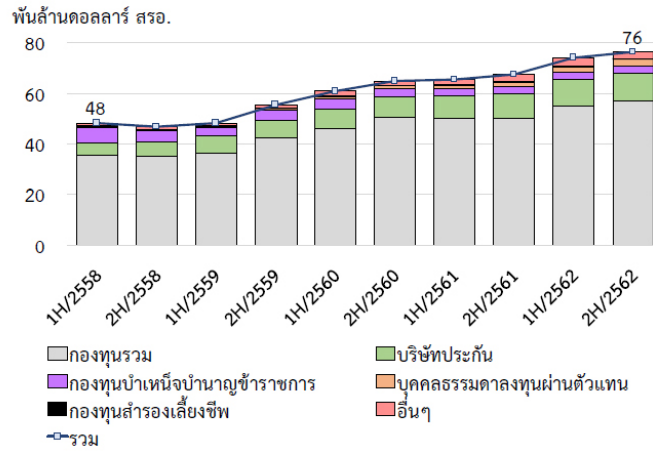
1. บทนำ

การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศถือเป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน โดยลงทุนผ่านตัวแทนกองทุนรวม, บริษัทประกัน, กองทุนประกันสังคม, กบข., บุคคลธรรมดาลงทุนผ่านตัวแทน และอื่น ๆ สิ่งที่ทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมีความน่าสนใจคือ ผลตอบแทนที่ก้าวกระโดดในช่วงระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีหลักทรัพย์สำคัญอื่นทั่วโลก กับ ดัชนี SET Index (ภาพที่ 1.1) รวมถึงการเข้าถึงข้อมูลข่าวสาร ที่รวดเร็ว หลายช่องทาง และมีผลิตภัณฑ์การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศให้เลือกหลายช่องทาง จึงทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเป็นเรื่องที่ง่าย และเข้าถึงรวดเร็ว ทำให้นักลงทุนไทยหันมาลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมากขึ้น และยังมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นในทุก ๆ ปี



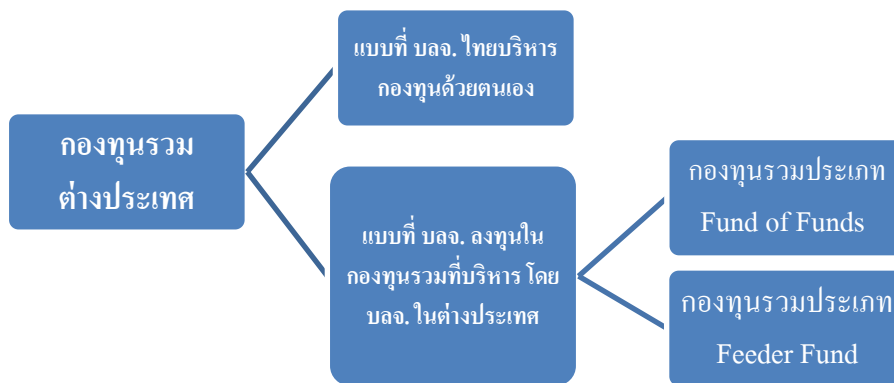
ภาพที่ 1.1 รูปกราฟดัชนีหลักทรัพย์สำคัญอื่นทั่วโลกและ ดัชนี SET Index (www.tradingview.com, 2564)

รัตติยากร ลิ้มฉัตรชัย กัญฐณา โสภณพนา อารยา ทองธีร (2563) ภาพรวมการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของคนไทยมีการเติบโตเกือบเท่าตัว และโครงสร้างนักลงทุนไทยกลุ่มหลักไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยเพิ่มขึ้นจาก 48 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2558 เป็น 76 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2562 (ภาพที่ 1.2) การลงทุนของคนไทยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนผ่านนักลงทุนสถาบันในประเทศ ได้แก่ กองทุนรวม บริษัทประกัน และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) ซึ่งนิยมจัดสรรเงินให้ผู้เชี่ยวชาญไปลงทุนอีกต่อผ่านการลงทุนในหน่วยลงทุนต่างประเทศ อีกทั้งนักลงทุนรายย่อยที่ลงทุนผ่านตัวแทนหรือลงทุนโดยตรงด้วยตนเองมีสัดส่วนน้อยมาก ทำให้คนไทยส่วนใหญ่ยังไม่มีประสบการณ์การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมากนัก



ภาพที่ 1.2 ข้อมูลบัญชีแสดงยอดคงค้างของหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2563)

ในปัจจุบันกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศของไทยมีรูปแบบการบริหารแบ่งได้เป็น 2 แบบหลักคือ แบบที่ บลจ. ไทยบริหารกองทุนด้วยตนเอง และแบบที่ บลจ. ไทยไปซื้อกองทุนรวมที่บริหารจัดการกองทุนในต่างประเทศอีกทอดหนึ่ง



ภาพที่ 1.3 รูปแบบการบริหารกองทุนรวมต่างประเทศของประเทศไทย

เพื่อให้ทราบอย่างถูกต้อง จึงขอกำหนดให้

- แบบที่ บลจ. ไทยบริหารกองทุนด้วยตนเอง เป็นกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
- แบบที่ บลจ. ลงทุนในกองทุนรวมที่บริหาร โดย บลจ. ในต่างประเทศ เป็นกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

ผู้วิจัยต้องการที่จะการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ เพื่อเป็นแนวทางให้แก่นักลงทุนไทย ที่ต้องการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศได้อย่างเหมาะสม และมีประสิทธิภาพทั้งในระยะสั้น และในระยะยาว



Atiqa & Adiana (2009) ศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ของกองทุนในประเทศมาเลเซีย ระหว่างกองทุนที่ลงทุนในประเทศเปรียบเทียบกับกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ มีวัตถุประสงค์เพื่อ ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศกับกองทุนที่ลงทุนในประเทศ ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ มีประสิทธิภาพสูงกว่ากองทุนที่ลงทุนในประเทศ โดยการศึกษาใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนในประเทศจำนวน 26 กองทุน และใช้ข้อมูลกองทุนที่ลงทุนใน ต่างประเทศจำนวน 23 กองทุน ระหว่างปี 2000 ถึงปี 2006 ตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในประเทศ ใช้ KLCI: The Kuala Lumpur Composite Index และ ตัวชี้วัดของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ใช้ MSCI AC: The Morgan Stanley Capital International All Country Asia Pacific และ MSCI World Free และใช้มาตรวัด Sharpe เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกองทุน ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ลงทุนในประเทศให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า กองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ แต่เมื่อนำอัตราผลตอบแทนมาปรับด้วยค่าความเสี่ยงตามมาตรวัดของ Sharpe แล้ว อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนที่ลงทุนในประเทศ และกองทุนที่ ลงทุนในต่างประเทศไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในเรื่องของผลการดำเนินงาน

จิรัช วะเท (2552) วิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนใน ต่างประเทศ และ วิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ที่มีนโยบาย ลงทุนในตราสารทุนทั้งสิ้น 12 กองทุน โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ซึ่งพบว่า มี 4 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าดัชนี MSCI WORLD และมี 8 กองทุนที่มีความเสี่ยงรวมต่ำกว่า ดัชนี MSCI WORLD โดยการวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน พบว่า กองทุนที่มี ประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัดของ Sharpe คือ กองทุนเปิดแอสเซทพลัส นิปปอนโกโรท และ กองทุนเปิดที่มีประสิทธิภาพสูงที่สุดตามมาตรวัดของ Treynor และ Jensen คือ กองทุนเปิด ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ

ถิรวุฒิ อัครตั้งตระกูลดี (2557) การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 เป็นข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของ กองทุนรวมหุ้นระยะยาวจำนวน 45 กองทุนแบบรายหก เดือน ตั้งแต่ ธันวาคม พ.ศ.2550 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2557 รวม 14 งวด โดยได้นำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen ทั้ง ก่อนและหลัง หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีผลการดำเนินงานที่โดดเด่นที่สุดทั้งก่อนและ หลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ คือ กองทุนเปิดบริษัทภิบาลหุ้นระยะยาวทั้งนี้จากการประเมิน ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวม ผ่านมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen มีค่าสูงที่สุด และ จากการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมหุ้น ระยะยาวแบบก่อน กับหลังหักค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ พบว่า อัตราผลตอบแทน และมาตรวัด ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมผ่าน มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen มีความแตกต่าง กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวก่อนและหลังหัก ค่าใช้จ่ายดำเนินการไม่มีแตกต่างกันทางสถิติ

ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์ (2549) ได้เปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนใน ต่างประเทศ การเก็บรวบรวมข้อมูลกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนประเภทกองทุนรวมลงทุนในต่างประเทศ จำนวน 17 กองทุนแบบทูลดิวมิเป็นรายสัปดาห์ จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนใน ต่างประเทศทุกกองทุนมีค่าความเสี่ยง β กองทุนรวม 13 กองทุน มีค่าความเสี่ยง β เป็นบวก อัตราผลตอบแทนของ กองทุนเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด อีกกองทุนรวม 4 กองทุนมีค่าความเสี่ยง β เป็นลบ



อัตราผลตอบแทนของกองทุนเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้ง 17 กองทุน มีค่าความเสี่ยง β น้อยกว่า 1 ทั้งหมด การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของ กองทุนในอัตราที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนกองทุนรวมลงทุนในต่างประเทศเฉลี่ย น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง จึงสรุปได้ว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ปรับตัวช้ากว่าตลาด และให้ผลตอบแทนน้อยกว่าหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

สัมภาส จันพะกา (2559) ศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และการลงทุนในระยะยาว โดยใช้กองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ (Equity-Large Cap) จำนวน 14 กองทุน ที่ได้รับการจัดอันดับ Rating 5 ดาว จาก Morningstar Thailand ประจำเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ตั้งแต่เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2553 จนถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 รวมทั้งสิ้น 60 ข้อมูล ผลศึกษาพบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนระยะสั้นให้ผลตอบแทนดีกว่าผลตอบแทน ของตลาดทุก กองทุน ส่วนผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าผลตอบแทน ของตลาดทั้งหมด 11 กองทุน และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงกับ ผลตอบแทนของตลาด ตามมาตรวัด Sharpe ในระยะสั้น ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 11 กองทุน ส่วนในระยะยาวให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 10 กองทุน ตามมาตรวัด Treynor ใน ระยะสั้นให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดทั้งหมด 10 กองทุน ส่วนในระยะยาวให้ผลตอบแทน ดีกว่าตลาด ทั้งหมด 11 กองทุน และเมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงตาม มาตร วัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้นกับระยะยาว พบว่า ผลตอบแทน และผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่า ความเสี่ยงตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor จากการลงทุนในระยะสั้น ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าการลงทุนระยะยาว ทุกกองทุนยกเว้นกองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุนที่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะสั้นให้ผลตอบแทนมากกว่าการ ลงทุนในระยะยาว

ธัญลักษณ์ วิรัชศิริ (2557) ศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนใน ต่างประเทศ จำนวน 18 กองทุน และศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหาร กองทุน โดยใช้มาตร วัดของ Sharpe, Treynor และ Jensen โดยใช้ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อ หน่วยรายสัปดาห์ ตั้งแต่กรกฎาคม 2556 ถึง มิถุนายน 2557 รวม 52 สัปดาห์ ซึ่งพบว่า กองทุนรวม ที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าตลาดมีทั้งหมด 8 กองทุน ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด ได้แก่ กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน และกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมี 1 กองทุน ได้แก่กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เอส แอนด์พี 500 นอกจากนี้ในการวัดประสิทธิภาพการบริหารกองทุนรวมตามตัวแบบทั้ง 3 พบว่ามี กองทุน 4 กองทุนที่มีค่าสูงกว่าตลาด

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตรา สารทุนต่างประเทศ, กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับ ผลตอบแทนของตลาด (SET Index) เปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนจากการลงทุนในระยะสั้น และ ในระยะยาว ว่าผลตอบแทนในระยะเวลาใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ จำนวน 28 กองทุน ที่มีอายุกองทุนเกิน 5 ปี และปัจจุบันยังเปิดทำการซื้อขายอยู่



3. การดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) ในการวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยง จากการสมมติฐานลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ในแต่ละช่วงเวลา โดยวิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ หากกลุ่มตัวอย่าง, การเก็บรวบรวมข้อมูล และวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 หากกลุ่มตัวอย่าง และBenchmarks

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ประเภทกองทุนเปิด มีกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศที่มีลักษณะ ดังนี้

3.1.1 เป็นกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด ซึ่งมีนโยบายการลงทุนเป็นไปตามประกาศที่ ก.ล.ต. กำหนด คือ ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ส่วนที่เหลือสามารถลงทุนในตราสารแห่งหนี้เงินฝาก หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

3.1.2 เป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีจดทะเบียนก่อน มกราคม พ.ศ. 2559 ที่ไม่ใช่ SSF หรือ LTF และไม่มีนโยบายการจ่ายปันผล จากข้อมูลจาก Morningstar Thailand ณ วันที่ 1 เมษายน พ.ศ. 2564 กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้งหมด 364 กองทุน กองทุนที่ตรงกับเงื่อนไขที่กำหนด ที่จะเป็กลุ่มตัวอย่างจะเหลือเพียง 28 กองทุนรวม จะมีนโยบายการลงทุน 3 นโยบาย คือ ASEAN Equity, China Equity และGlobal Equity โดยมีข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยโดยใช้ข้อมูล ณ สิ้นวัน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563 ทั้งนี้ก็เพื่อให้ข้อมูลของกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนเปิด มีระยะเวลาการดำเนินการอยู่ในช่วงเวลาที่เดียวกัน ภายใต้สถานการณ์การเมือง สภาพเศรษฐกิจ และสังคมเหมือนกัน ซึ่งจะทำให้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยสภาพแวดล้อมภายนอกที่ใกล้เคียงกัน รายชื่อกองทุน, นโยบายกองทุน และวิธีการบริหารกองทุนรวม มีดังนี้

ตารางที่ 3.1 กองทุนรวมกลุ่มตัวอย่าง

ASEAN Equity (มี 2 กองทุนรวม)	
KT-ASEAN-A	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
I-ASEAN STAR 10	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
China Equity (มี 12 กองทุนรวม)	
ABCG	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
ASP-CHINA	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
ASP-HSI	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
GC	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
K-CHX	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
KF-CHINA	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
MS-CHINA VALUE	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
ONE-CHINA	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ



China Equity (มี 12 กองทุนรวม)	
SCBCE	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
TMBCHEQ	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
TMBCOF	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
UOBSSGC	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
Global Equity (มี 14 กองทุนรวม)	
ABWOOF	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
B-GLOBAL	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
KT-WEQ	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
I-DEVELOP	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
PRINCIPAL GEF-A	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
PRINCIPAL GSA	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
PRINCIPAL GSCEQ-R	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
SCBPGF	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
T-GlobalEQ	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
TSTARP	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
TSTAR-UH	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
TMBWDEQ	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
UGD	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ
UGSE	กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

จากตารางที่ 3.1 แสดงถึงนโยบายกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ 3 นโยบาย คือ ASEAN Equity, China Equity และ Global Equity ทั้งหมด 28 กองทุนรวม และวิธีการบริหารกองทุนรวม

3.1.3 งานวิจัยงานนี้ส่วนหนึ่งต้องการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับผลตอบแทนจากตราสารทุนในประเทศไทยว่า การลงทุนในต่างประเทศจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตราสารทุนในประเทศไทยจริงหรือไม่ จึงขอกำหนดอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือ Benchmarks เป็นดัชนี SET Index

3.1.4 Risk Free Rate ในต่างประเทศตอบสนองต่อสินทรัพย์เสี่ยงได้เร็วกว่า เมื่อเทียบกับ Risk Free Rate ในประเทศไทย ดังนั้นในงานวิจัยนี้ขอกำหนด Risk Free Rate ในระยะสั้น คือ LIBOR 3 เดือน และ Risk Free Rate ในระยะยาวคือ Bond Yield 10 ปี

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ข้อมูลที่น่ามาใช้ศึกษา เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) แบบรายวัน โดยทำการเก็บรวบรวมจากแหล่งต่าง ๆ ดังนี้



- ข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ที่ทำการศึกษา จากเว็บไซต์ Morningstar Thailand (www.morningstarthailand.com)

- ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) จากโปรแกรม TQ Professional
- ข้อมูล LIBOR 3 เดือน จากโปรแกรม TQ Professional
- ข้อมูล Bond Yield 10 ปี จากโปรแกรม TQ Professional

3.3 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุน ประเภทกองทุนรวมตราสารทุน ต่างประเทศ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลทศนิยมที่รวบรวมมาในการคำนวณ โดยวิธี ดังนี้

3.3.1 การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม มีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวม ใช้ข้อมูลของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หรือ NAV ต่อหน่วยลงทุน ข้อมูลทศนิยมที่รวบรวมมาเป็นรายวัน โดยใช้ข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของวัน ตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563 โดยแบ่งระยะเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ระยะ ดังนี้

- ระยะสั้น หรือ เฉลี่ยรายปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563
- ระยะยาว หรือ 5 ปี โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม พ.ศ. 2559 จนถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2563

3.3.2 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม พิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อ หน่วยลงทุน คำนวณได้จากสูตร

$$R_t = (NAV_t - NAV_{t-1}) / NAV_{t-1}$$

กำหนดให้ R_t คือ อัตราผลตอบแทนกองทุน ณ เวลาที่ t
 NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุน ณ เวลาที่ t
 NAV_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุน ณ เวลาที่ $t-1$

เมื่อได้อัตราผลตอบแทนกองทุน ณ เวลา t แล้วหาค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมได้ โดยใช้วิธี คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean : AM) ดังสมการต่อไปนี้

$$\bar{R}_p = \sum_{i=1}^n R_{pt} / n$$

กำหนดให้ \bar{R}_p คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุนรวม
 R_{pt} คือ อัตราผลตอบแทนกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 n คือ จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

ดังนั้นนอกจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศแล้ว ได้คำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (\bar{R}_m) โดยคำนวณจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

3.3.3 คำนวณหาความเสี่ยงของกองทุน อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุน ความเสี่ยงของตลาด อัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe และมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor โดยมีขั้นตอนการคำนวณ ดังนี้



3.3.3.1 ความเสี่ยงของกองทุนรวม คำนวณโดยนำค่าอัตราผลตอบแทน (R_t) และ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (\bar{R}) ของแต่ละกองทุนที่คำนวณได้ นำมาหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ($\sigma = \text{Sigma}$) ซึ่ง เป็นค่าที่ใช้วัดความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยคำนวณได้จากสูตร

$$\sigma = \left[\sum_{i=1}^n (R_t - \bar{R})^2 / n \right]^{1/2}$$

กำหนดให้	σ	คือ	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
	R_t	คือ	อัตราผลตอบแทนกองทุน ณ เวลา t
	\bar{R}	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	n	คือ	จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

3.3.3.2 ค่าเบต้าของกองทุนรวม (β_p) แต่ละกองทุน คำนวณโดยนำค่าอัตรา ผลตอบแทน อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนของตลาด อัตราผลตอบแทน ของตลาดเฉลี่ย และค่าความแปรปรวนของตลาด ที่คำนวณได้มาคำนวณตามสูตร ดังนี้

$$\beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

กำหนดให้	β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม
	σ_m^2	คือ	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
	σ_{pm}	คือ	ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนตลาด

$$\sigma_{pm} = \sum_{i=1}^n [(R_t - \bar{R}_p)(R_{mt} - \bar{R}_m)] / n$$

3.3.3.3 มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe คำนวณโดยนำอัตราผลตอบแทนของ กองทุนรวมเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ ปราศจากความเสี่ยง มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของแต่ละกองทุนรวม ด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe โดยคำนวณได้จากสูตร

$$\text{มาตรวัดของ Shape} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

$$\text{เกณฑ์ตามมาตรวัดของ Shape} = (\bar{R}_m - \bar{R}_f) / \sigma_m$$

กำหนดให้	\bar{R}_p	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
	\bar{R}_f	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	\bar{R}_m	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
	σ_p	คือ	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
	σ_m	คือ	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนตลาด

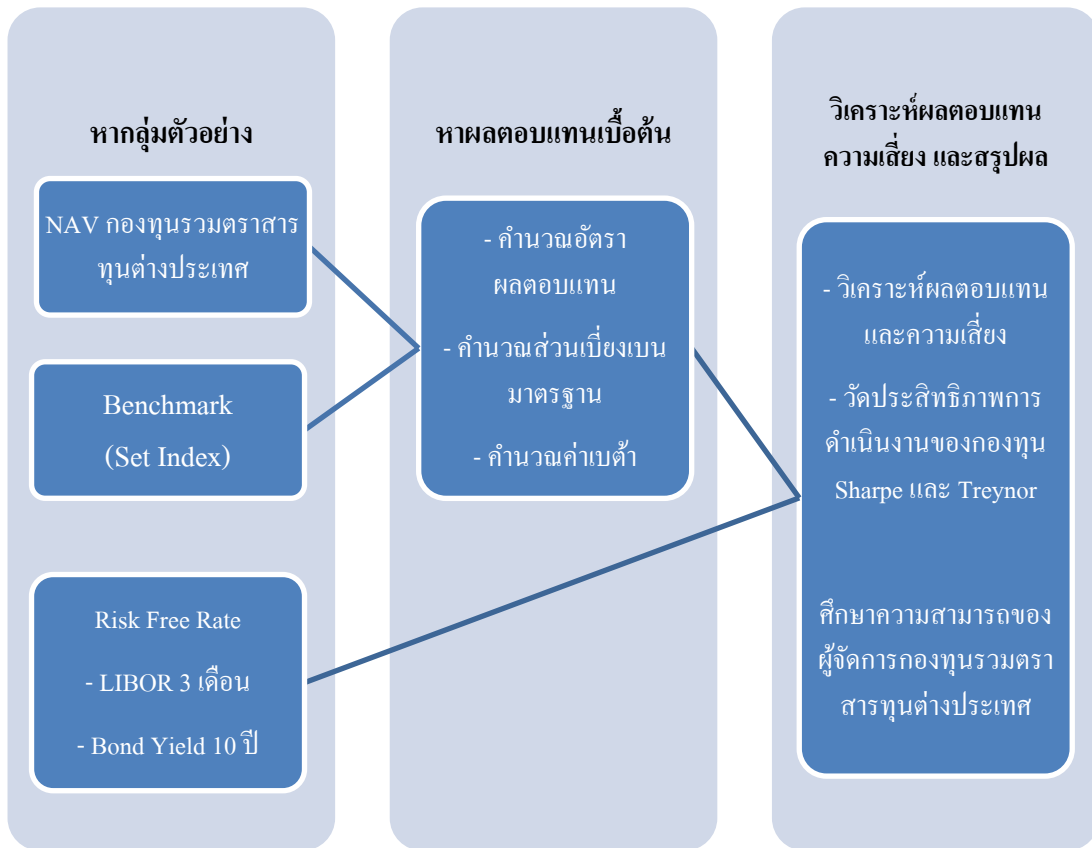
3.3.3.4 มาตรวัดตัวแบบของ Treynor โดยนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เฉลี่ย อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง อัตราผลตอบแทนของตลาดเฉลี่ย และค่าเบต้าของกองทุนรวม มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของแต่ละกองทุน ด้วยมาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor ก่อน โดยคำนวณได้จากสูตร



$$\text{มาตรวัดของ Treynor} = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

เกณฑ์ตามมาตรวัดของ $Treynor = \bar{R}_m - \bar{R}_f$

กำหนดให้	\bar{R}_p	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
	\bar{R}_f	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	\bar{R}_m	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
	β_p	คือ	ค่าเบต้าของกองทุนรวม



ภาพที่ 3.1 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

4. ผลการวิจัย

แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ ระยะสั้น และระยะยาว โดยการให้ข้อมูลเฉลี่ยรายปีเป็นข้อมูลระยะสั้น ส่วนข้อมูล 5 ปีเป็นข้อมูลระยะยาว และให้ Risk Free Rate LIBOR 3 เดือนเป็นข้อมูลระยะสั้น Bond Yield 10 ปีเป็นข้อมูลระยะยาว

เพื่อเป็นความสะดวกในการเข้าใจ และอธิบายจะขอกำหนดให้

- กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ (Thai foreign-equity funds) เป็น TFEF
- กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ (Thai funds of funds) เป็น TFOF



ตารางที่ 4.1 ตารางเปรียบเทียบ Return กองทุนรวมกับ Benchmarks ในระยะสั้น และระยะยาว

ASEAN Equity	ระยะสั้น	ระยะยาว	Global Equity	ระยะสั้น	ระยะยาว
Benchmarks	3.08%	12.53%	Benchmarks	3.08%	12.53%
KT-ASEAN-A [TFOF]	5.62%	26.86%	ABWOOF [TFOF]	5.33%	26.66%
I-ASEAN STAR 10 [TFEF]	-9.00%	-38.36%	B-GLOBAL [TFOF]	7.73%	39.52%
China Equity	ระยะสั้น	ระยะยาว	KT-WEQ [TFOF]	5.48%	25.47%
Benchmarks	3.08%	12.53%	I-DEVELOP [TFEF]	2.62%	6.06%
ABCG [TFOF]	10.83%	58.40%	PRINCIPAL GEF-A [TFOF]	9.92%	54.81%
ASP-CHINA [TFOF]	12.40%	55.84%	PRINCIPAL GSA [TFOF]	4.66%	21.38%
ASP-HSI [TFOF]	6.06%	26.72%	PRINCIPAL GSCEQ-R [TFOF]	7.94%	38.66%
GC [TFEF]	9.70%	51.30%	SCBPGF [TFOF]	11.68%	65.57%
K-CHX [TFOF]	10.34%	46.47%	T-GlobalEQ [TFOF]	10.42%	58.26%
KF-CHINA [TFOF]	-0.65%	-6.06%	TSTARP [TFOF]	10.44%	55.67%
MS-CHINA VALUE [TFOF]	13.22%	68.78%	TSTAR-UH [TFOF]	7.49%	36.82%
ONE-CHINA [TFOF]	-0.96%	-7.14%	TMBWDEQ [TFOF]	7.05%	37.60%
SCBCE [TFOF]	0.40%	-0.14%	UGD [TFOF]	6.45%	32.26%
TMBCHEQ [TFOF]	12.02%	58.76%	UGSE [TFOF]	9.57%	51.30%
TMBCOF [TFOF]	18.75%	109.40%			
UOBSSG [TFOF]	11.65%	58.82%			

จากตารางที่ 4.1 จากตารางเปรียบเทียบ Return กองทุนรวมกับ Benchmarks ในระยะสั้น และระยะยาวจะเห็นได้ว่าภาพรวมกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศให้ Return มากกว่า Benchmarks ทั้งในระยะสั้น และในระยะยาวจะมีเพียง 3 กองทุนที่ให้ผลตอบแทน น้อยกว่า Benchmarks

ตารางที่ 4.2 ตารางแสดงผลค่า β - Beta, α - Alpha ในระยะสั้น และระยะยาว

ASEAN Equity	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	β - Beta	α - Alpha	β - Beta	α - Alpha
KT-ASEAN-A [TFOF]	0.564841887	0.000209486	0.688748445	0.000145137
I-ASEAN STAR 10 [TFEF]	0.30151887	-0.000361372	0.36926512	-0.000368934
China Equity	β - Beta	α - Alpha	β - Beta	α - Alpha
ABCG [TFOF]	0.487160687	0.000380622	0.496970241	0.000358514
ASP-CHINA [TFOF]	0.610275117	0.000404415	0.562725753	0.000357969
ASP-HSI [TFOF]	0.603335795	0.000204289	0.550821012	0.000179835



China Equity	β - Beta	α - Alpha	β - Beta	α - Alpha
GC [TFEF]	0.474055892	0.000361181	0.455417037	0.000331039
K-CHX [TFOF]	0.444427091	0.00038059	0.382239374	0.000336358
KF-CHINA [TFOF]	0.564762936	-6.11017E-06	0.513942149	-3.9596E-05
MS-CHINA VALUE [TFOF]	0.573293569	0.000422441	0.504809011	0.000411528
ONE-CHINA [TFOF]	0.556475503	-0.00023309	0.49838836	-4.83971E-05
SCBCE [TFOF]	0.547250296	3.02674E-05	0.470252137	1.37614E-05
TMBCHEQ [TFOF]	0.493292229	0.000423623	0.40627102	0.000403787
TMBCOF [TFOF]	0.485170468	0.000632239	0.408546432	0.000586144
UOBSGC [TFOF]	0.52461937	0.000385903	0.457944559	0.000368596
Global Equity	β - Beta	α - Alpha	β - Beta	α - Alpha
ABWOOF [TFOF]	0.351724688	0.000199454	0.461035391	0.000168767
B-GLOBAL [TFOF]	0.309942687	0.000293168	0.381495636	0.000269503
KT-WEQ [TFOF]	0.326909962	0.000242647	0.390629664	0.000188866
I-DEVELOP [TFEF]	0.214448976	9.90438E-05	0.330536832	7.20168E-05
PRINCIPAL GEF-A [TFOF]	0.357378685	0.000391998	0.454202787	0.000333155
PRINCIPAL GSA [TFOF]	0.282700898	0.000207759	0.405956842	0.000154519
PRINCIPAL GSCEQ-R [TFOF]	0.399359088	0.000285767	0.507137151	0.000252048
SCBPGF [TFOF]	0.437501999	0.000427418	0.56186887	0.000383865
T-GlobalEQ [TFOF]	0.287926172	0.00040885	0.37749549	0.000366301
TSTARP [TFOF]	0.341362086	0.000378454	0.442514847	0.000339824
TSTAR-UH [TFOF]	0.281340703	0.000266823	0.37020631	0.000251026
TMBWDEQ [TFOF]	0.340499174	0.000291429	0.421585734	0.000260216
UGD [TFOF]	0.241783837	0.000273287	0.386117112	0.000221188
UGSE [TFOF]	0.347775442	0.000351058	0.488232882	0.000323029

จากตารางที่ 4.2 ตารางแสดงผลค่า β - Beta, α - Alpha ในระยะสั้น และระยะยาวจะเห็นได้ว่า

ค่า β - Beta กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้ง 2 ช่วงเวลา ทั้งหมดมีค่าเป็นบวก และมีค่าต่ำกว่า Beta ตลาด หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีการเคลื่อนไหวไปในทางทิศทางเดียวกับตลาด แต่หากสภาวะตลาดปรับตัวขึ้น ราคาของกองทุนรวมจะมีการเคลื่อนไหวในอัตราที่ช้ากว่าตลาด

ค่า α - Alpha ภาพรวมกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้ง 2 ช่วงเวลา มีค่ามากกว่า 0 หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมนั้นมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และมีเพียง 3 กองทุนที่มีค่าน้อยกว่า 0



ตารางที่ 4.3 ตารางแสดงผลค่า Treynor, Sharpe ในระยะสั้น และระยะยาว

ASEAN Equity	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	Treynor	Sharpe	Treynor	Sharpe
Benchmarks	0.000608	-0.0442	0.00017352	0.017211
KT-ASEAN-A [TFOF]	0.000507	-0.01399	0.000384246	0.026448
I-ASEAN STAR 10 [TFEF]	-0.00211	-0.07601	-0.00082558	-0.03651
China Equity	Treynor	Sharpe	Treynor	Sharpe
Benchmarks	0.000608	-0.0442	0.00017352	0.017211
ABCG [TFOF]	0.001095	0.006884	0.00089492	0.040626
ASP-CHINA [TFOF]	0.001871	0.028303	0.000809654	0.035312
ASP-HSI [TFOF]	0.001694	0.037033	0.000500006	0.024723
GC [TFEF]	0.001819	0.012708	0.000900412	0.037276
K-CHX [TFOF]	0.003102	0.049942	0.001053486	0.032219
KF-CHINA [TFOF]	0.001505	0.028473	9.64762E-05	0.004317
MS-CHINA VALUE [TFOF]	0.002281	0.047289	0.000988735	0.043556
ONE-CHINA [TFOF]	0.001531	0.028073	7.64128E-05	0.003385
SCBCE [TFOF]	0.002037	0.036281	0.000202784	0.008375
TMBCHEQ [TFOF]	0.003476	0.05377	0.001167405	0.035779
TMBCOF [TFOF]	0.00381	0.096811	0.001608225	0.060924
UOBSGC [TFOF]	0.002526	0.04842	0.000978413	0.040468
Global Equity	Treynor	Sharpe	Treynor	Sharpe
Benchmarks	0.000608	-0.0442	0.00017352	0.017211
ABWOOF [TFOF]	-7.5E-05	-0.03087	0.000539581	0.029426
B-GLOBAL [TFOF]	0.000387	-0.01546	0.000879957	0.034208
KT-WEQ [TFOF]	0.00186	-0.00356	0.00065701	0.025547
I-DEVELOP [TFEF]	-0.00518	-0.08999	0.000391398	0.012634
PRINCIPAL GEF-A [TFOF]	0.000509	-0.00722	0.000907014	0.043514
PRINCIPAL GSA [TFOF]	-0.00286	-0.04392	0.000554148	0.023885
PRINCIPAL GSCEQ-R [TFOF]	0.000259	-0.0136	0.000670522	0.03182
SCBPGF [TFOF]	0.000511	-0.0106	0.000856714	0.042847
T-GlobalEQ [TFOF]	0.000854	-0.01856	0.001143865	0.044254
TSTARP [TFOF]	0.000223	-0.02019	0.000941459	0.043845
TSTAR-UH [TFOF]	-0.00043	-0.02721	0.000851591	0.034009



Global Equity	Treynor	Sharpe	Treynor	Sharpe
TMBWDEQ [TFOF]	0.000153	0.0023	0.000790751	0.031266
UGD [TFOF]	-0.00307	-0.04846	0.000746373	0.031512
UGSE [TFOF]	-0.00226	-0.01159	0.000835148	0.037781

จากตารางที่ 4.3 ตารางแสดงผลค่า Treynor, Sharpe ในระยะสั้น และระยะยาว

ค่า Treynor

- ในระยะสั้น กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมีค่า Treynor น้อยกว่า Benchmarks ทั้งหมด 14 กองทุนถือเป็นครั้งหนึ่งจากกลุ่มตัวอย่าง อีก 14 กองทุนที่เหลือผลตอบแทนที่น้อยกว่าตลาดในระยะสั้น

- ในระยะยาว ภาพรวมกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมีค่า Treynor มากกว่า Benchmarks แสดงว่ากองทุนมีผลตอบแทนที่มากกว่าตลาดในระยะยาว มีเพียง 3 กองทุนที่มีค่า Treynor น้อยกว่า Benchmarks

ค่า Sharpe

- ในระยะสั้น และระยะยาว กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมีค่า Sharpe มากกว่า Benchmarks แสดงว่ากองทุนมีผลตอบแทนที่มากกว่าตลาด มีเพียง 5 กองทุนที่มีค่า Sharpe น้อยกว่า Benchmarks

จากข้อมูลกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ และ Benchmarks เบื้องต้นจะนำมาสรุปให้เข้าใจง่ายขึ้นโดยการนำข้อมูลผลตอบแทน และความเสี่ยงกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศทั้งหมดมาเฉลี่ย แล้วเปรียบเทียบกับ Benchmarks

ตารางที่ 4.4 ตารางแสดงผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับ Benchmarks

ค่าเฉลี่ยกองทุนทั้งหมด	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	Benchmarks	ค่าเฉลี่ยกองทุน	Benchmarks	ค่าเฉลี่ยกองทุน
Return Year	3.08%	7.40%	12.53%	37.85%
β - Beta	1	0.419683	1	0.455191
α - Alpha	0	0.000409	0	0.000236431
Treynor	0.000608	0.000572	0.00017352	0.00070004
Sharpe	-0.0442	0.001609	0.017211	0.029409

จากตารางที่ 4.4 ตารางแสดงผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับ Benchmarks โดยนำมาสรุปในตาราง 4.5



ตารางที่ 4.5 ตารางสรุปผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับ Benchmarks

	ระยะสั้น	ระยะยาว
ค่าเฉลี่ยกองทุนทั้งหมด	Return – Benchmarks < กองทุน	Return – Benchmarks < กองทุน
	β - Beta - 1 > กองทุน (+)	β - Beta - 1 > กองทุน (+)
	α - Alpha - 0 < กองทุน	α - Alpha - 0 < กองทุน
	Treynor - Benchmarks > กองทุน	Treynor - Benchmarks < กองทุน
	Sharpe - Benchmarks < กองทุน	Sharpe - Benchmarks < กองทุน

จากตารางที่ 4.5 ตารางสรุปผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับ Benchmarks สามารถสรุปได้ว่า

- ในระยะสั้น ผลตอบแทนกองทุนในต่างประเทศให้ผลตอบแทน Return และ α - Alpha มากกว่าตลาดกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมีการเคลื่อนไหวไปในทางทิศทางเดียวกับตลาด แต่หากสถานะตลาดปรับตัวขึ้นราคาของกองทุนรวมจะมีการเคลื่อนไหวในอัตราที่ช้ากว่าตลาด เมื่อเทียบกับค่า Treynor กับค่า Sharpe กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ มีค่า Treynor, Sharpe มากกว่า ตลาด

- ในระยะยาว ผลตอบแทนกองทุนในต่างประเทศให้ผลตอบแทน Return และ α - Alpha มากกว่าตลาดกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมีการเคลื่อนไหวไปในทางทิศทางเดียวกับตลาด แต่หากสถานะตลาดปรับตัวขึ้นราคาของกองทุนรวมจะมีการเคลื่อนไหวในอัตราที่ช้ากว่าตลาด เมื่อเทียบกับค่า Treynor กับค่า Sharpe กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ มีค่า Treynor น้อยกว่า ตลาด แต่มีค่า Sharpe มากกว่า ตลาด

ตารางที่ 4.4 ตารางแสดงผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบการดำเนินงานกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับกองทุนรวม Fund of Funds ในระยะสั้นถึง ระยะยาว

จากข้อมูลกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ กับกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ เบื้องต้นจะนำมาสรุปให้เข้าใจง่ายขึ้น โดยการนำข้อมูลผลตอบแทน และความเสียหายของกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมาเฉลี่ย แล้วเปรียบเทียบกันกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

ตารางที่ 4.6 ตารางแสดงผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสียหาย ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

ค่าเฉลี่ยกองทุนทั้งหมด	ระยะสั้น		ระยะยาว	
	TFEF	TFOF เฉลี่ย	TFEF	TFOF เฉลี่ย
Return Year	0.12%	7.28%	0.68%	37.17%
β - Beta	0.035357991	0.38432537	0.041257821	0.413933472
α - Alpha	1.53117E-05	0.000393515	1.21864E-06	0.000235212
Treynor	-0.000195051	0.000767512	1.6651E-05	0.000683389
Sharpe	-0.005474817	0.007083867	0.000478545	0.0289302



จากตารางที่ 4.6 ตารางแสดงผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยนำมาสรุปในตาราง 4.7

ตารางที่ 4.7 ตารางสรุปผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุน กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

	ระยะสั้น	ระยะยาว
ค่าเฉลี่ยกองทุน TFEF และ TFOF	Return - TFEF < TFOF β - Beta - TFEF (+) < TFOF (+) α - Alpha - TFEF < TFOF Treydor - TFEF < TFOF Sharpe - TFEF < TFOF	Return - TFEF < TFOF β - Beta - TFEF (+) < TFOF (+) α - Alpha - TFEF < TFOF Treydor - TFEF < TFOF Sharpe - TFEF < TFOF

จากตารางที่ 4.5 ตารางสรุปผลการเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ กับกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ สามารถสรุปได้ว่า

- ในระยะสั้น และระยะยาว ผลไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่การบริหารกองทุนทั้ง 2 รูปแบบไปในทางทิศทางเดียวกับตลาด แต่การบริหารกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน Return และ α - Alpha มากกว่า กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ รวมถึงค่า Treynor กับค่า Sharpe กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ก็ให้ผลตอบแทนที่กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

5. การอภิปรายผล

การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ดังนี้

กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีขนาดกองทุนที่แตกต่างกันมาก ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการบริหารกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศมีค่าต้นทุนค่าใช้จ่ายสูงกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในภายในประเทศ ดังนั้นกองทุนที่มีขนาดเล็กจึงเสียเปรียบกองทุนที่มีขนาดใหญ่

อย่างไรก็ตามปัญหากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีขนาดกองทุนที่แตกต่างกัน อาจส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมได้ จึงขอเสนอแนะงานวิจัยครั้งหน้า ให้เลือกกลุ่มตัวอย่างให้มีขนาดกองทุนรวมที่ขนาดใกล้เคียงกันมากที่สุดเท่าที่ทำได้

6. บทสรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ, กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ และ ผลตอบแทนของตลาดเปรียบเทียบผลตอบแทน ผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนจากการลงทุนใน ระยะสั้น จนถึงระยะยาว



ว่าผลตอบแทนในระยะเวลาใดให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า โดยใช้กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ จำนวน 28 กองทุน ที่มีอายุกองทุนเกิน 5 ปี และปัจจุบันยังเปิดทำการซื้อขายอยู่

การเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ กับ Benchmarks ในระยะสั้น และระยะยาว ให้ภาพรวมไปในทิศทางเดียวกัน กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ เคลื่อนไหวไปในทางทิศทางเดียวกับ SET Index และให้ผลตอบแทน Return, α – Alpha และ Sharpe มากกว่า SET Index ทั้งระยะสั้น และระยะยาว จึงสรุปได้ว่า ตั้งแต่ พ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2563 กองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศมี ทิศทางเดียวกับ SET Index แต่ให้ผลตอบแทนมากกว่า SET Index ทั้งช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี และตลอดระยะเวลา 5 ปี และกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศผลตอบแทนในช่วงเวลา 5 ปีให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี

การเปรียบเทียบผลตอบแทน และความเสี่ยง ระหว่างค่าเฉลี่ยกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวม ตราสารทุนต่างประเทศ กับ กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศในระยะสั้น และระยะยาว ให้ ภาพรวมไปในทิศทางเดียวกัน โดยที่การบริหารกองทุนทั้ง 2 รูปแบบไปในทางทิศทางเดียวกับ SET Index แต่การ บริหารกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ให้ผลตอบแทน Return, α – Alpha, Treynor และ Sharpe มากกว่า กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ จึงสรุปได้ว่า ตั้งแต่ พ.ศ.2559 - พ.ศ. 2563 ช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี และช่วงเวลา 5 ปี กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุน รวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีผลตอบแทน และความเสี่ยง ในทิศทางเดียวกับ SET Index แต่กองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศให้ผลตอบแทนมากกว่า กองทุนรวมของ ไทยที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนรวมของไทยที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศใน ช่วงเวลา 5 ปีให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในช่วงเวลาเฉลี่ยรายปี

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงได้ด้วยความรู้จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมพร ปันโกษา และ รองศาสตราจารย์ ดร.ธนโชติ บุญวรโชติ ที่ให้คำปรึกษาแนะนำในระหว่างการศึกษาค้นคว้า ตลอดจนตรวจทาน เนื้อหา จึงทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระเสร็จสมบูรณ์ไปด้วยดี ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

เอกสารอ้างอิง

จิรนุช วัฒ. (2552). การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยง ของกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ (การค้นคว้า อิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์).

ถิรวิมล อัครตั้งตระกูลดี. (2557). การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2557 (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

ธนกร จิวรัตน์รัมย์. (2558). การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศระหว่าง บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวมทั้งทำธุรกิจเดี่ยว และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมทั้งทำหลาย ธุรกิจ (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

ธัญลักษณ์ วิรัชศิริ. (2558). การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศ (การ ค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).



ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์. (2549). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).

สัมภาส จันพะกา. (2559). ผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจากการลงทุนในระยะสั้นและการลงทุนในระยะยาว (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).