

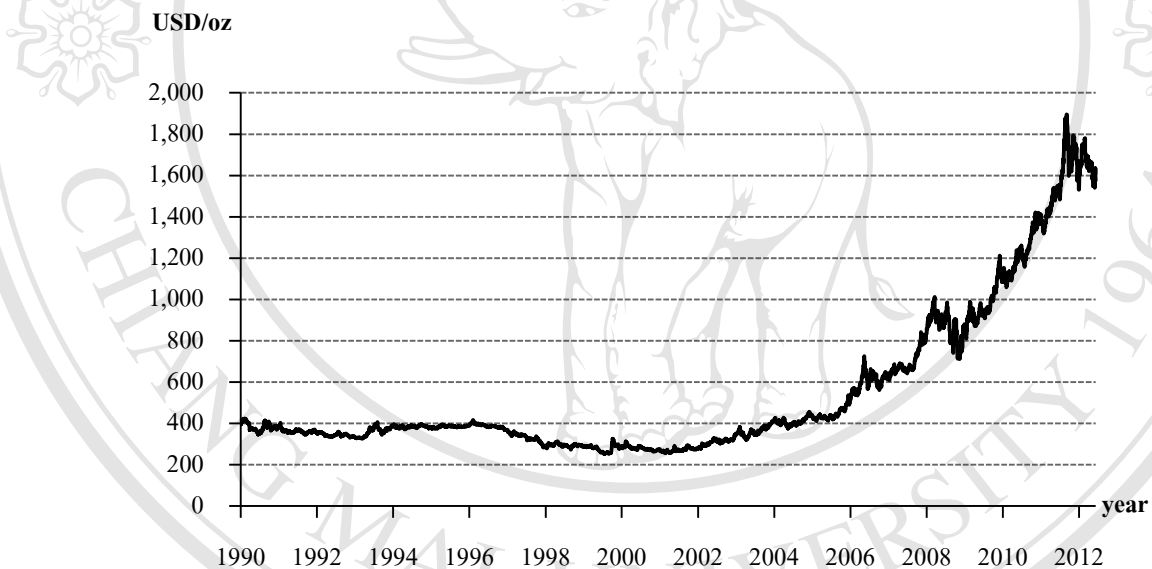
บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ในปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนอย่างหลากหลายให้นักลงทุนสามารถแสวงหาผลกำไรจากการลงทุน ทั้งสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ กองทุนรวม ประเภทต่างๆ รวมไปถึง กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ฯลฯ หรือสินทรัพย์ที่จับต้องได้ (Tangible Assets) เช่น ทองคำ อัญมณี ที่ดิน อาคาร ฯลฯ โดยที่นักลงทุนจะเลือกทางเลือกใดจะต้องพิจารณาถึงระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Risk Tolerance) เป็นปัจจัยสำคัญ โดยปกติแล้วการลงทุนใดๆ ที่ให้ผลตอบแทนสูง จะมีความเสี่ยงสูง (High-Risk High-Return) โดยความเสี่ยงในการลงทุน คือ การที่ผลตอบแทนจริง (Actual Return) ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนนั้นแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังไว้ ถ้าแตกต่างกันมากความเสี่ยงก็จะสูง แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าแตกต่างกันน้อย ความเสี่ยงก็จะต่ำ ซึ่งการวัดค่าความเสี่ยงสามารถทำได้ในทางสถิติได้หลายวิธี ได้แก่ 1) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่เกิดจริงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือ สินทรัพย์ใดๆ จะเบี่ยงเบนหรือผันแปรไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำ แต่ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง หลักทรัพย์นั้นจะมีความเสี่ยงสูงเพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราที่คาดไปมาก โอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมีมากด้วย 2) ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เป็นเครื่องชี้วัด ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทั้งนี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้จากการกระจายการลงทุนกับความเสี่ยงที่เป็นเฉพาะตัวที่ขจัดได้ ถ้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามีค่าสูงกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิง แต่ถ้าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิงเช่นกัน สินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ คือ ทองคำ ซึ่งทองคำเป็นสินทรัพย์ประเภทหนึ่งที่มีความสำคัญที่ประชาชนมักถือไว้เป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ทั้งหมด นอกจากนี้รัฐบาลของแต่ละ

ประเทศยังมีการถือครองทองคำเพื่อเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศหรือเพื่อเสริมความมั่งคั่งให้กับประเทศและสร้างความเชื่อมั่นให้กับประเทศ รวมถึงรองรับความเสี่ยงจากภาคต่างประเทศ โดยสามารถนำไปใช้แทรกแซงเพื่อดูแลค่าเงินบาทในภาวะที่ตลาดการเงินมีความผันผวนสูง ตั้งแต่ปี 2009-2011 พบว่าความต้องการของทองคำในตลาดโลกมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งในภาคการลงทุนจึงส่งผลทำให้มูลค่าของราคาทองคำมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ตั้งแต่ปี 2007 เป็นต้นมา ราคาทองคำมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากเหตุการณ์ต่างๆที่ทำให้คนหันมาลงทุนในรูปทองคำมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของวิกฤตซับไพร์มที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2007 และมีผลกระทบต่อเนื่องมาอีกเป็นปีหลักจากนั้น ราคาเฉลี่ยทองคำในตลาดโลก ปี 2008 ปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 96% จากปี 2005 และในปี 2009 ราคาทองคำเฉลี่ยสูงขึ้น 118.8% จากปี 2005 ดังแสดงในรูปที่ 1.1 แสดงราคาทองคำตลาดโลกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ



รูปที่ 1.1 ราคาทองคำตลาดโลกในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ

ที่มา: Price Daily, World Gold Council (2012)

การลงทุนในทองคำนักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความนิยมเป็นอย่างมาก โดยนักลงทุนสามารถลงทุนได้ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยสามารถแยกได้เป็น 4 วิธี คือ 1) การลงทุนโดยตรง นักลงทุนจะซื้อทองคำแท่งหรือทองรูปพรรณมาเก็บไว้ โดยช่วงที่ราคาทองคำขึ้นนักลงทุนก็จะนำทองคำไปขาย หากช่วงที่ราคาทองคำปรับตัวลดลง นักลงทุนก็จะไปซื้อทองคำเก็บไว้เพื่อเก็งกำไร 2) การลงทุนผ่านกองทุนรวม ซึ่งเป็นการอาศัยความเชี่ยวชาญของบริษัทหลักทรัพย์จำกัด (บลจ.) ต่างๆ โดยเป็น

การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศอีกที่ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินลงทุนของกองทุนประเภท คือความผันผวนของราคาทองคำ รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน 3) การลงทุนแบบ Gold Future คือ สัญญาซื้อขายราคาทองคำล่วงหน้าในตลาดภายในประเทศไทย เป็นเครื่องมือที่ผู้ลงทุนสามารถใช้ เป็นทางเลือกหนึ่ง สำหรับลงทุนได้ ตามความคาดการณ์ที่มีต่อราคาทองคำได้ทั้งในภาวะราคาทองขาขึ้น และราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถ ขายก่อนซื้อได้ หรือซื้อก่อนขายได้ และใช้เงินลงทุนน้อยกว่าการซื้อขายทองแท่งจริง Gold Futures เป็นสัญญาจะซื้อหรือจะขายทองคำ โดย 1 สัญญาจะเท่ากับ 50 บาท โดยการซื้อ ใช้เงิน 10% และเสียค่าคอมมิชชั่นขั้นต่ำ 450 บาท และภาษีมูลค่าเพิ่ม (Vat) 7% หรือ 481.50 บาท 4) การลงทุนแบบ Gold spot คือ สัญญาซื้อขายราคาทองคำในตลาดโลก ที่สามารถซื้อ-ขายได้ทันที โดยผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องจ่ายเงินทั้งจำนวน แคว้งเงินส่วนหนึ่งไว้กับโบรกเกอร์ก่อนส่งคำสั่งซื้อขายเพื่อเป็นเงินมัดจำ หรือเรียกว่า เงินหลักประกันขั้นต่ำ (Initial Margin) โดยจะทำกำไรจากส่วนต่างของการซื้อขายราคาทองในตลาดโลก โดยราคาทองจะมีหน่วยเป็นเงินดอลลาร์ (USD) ต่อน้ำหนัก 1 ออนซ์ (Ounce) ราคาทองจะวิ่งขึ้นลงตลอดทั้งวัน 24 ชั่วโมง ตั้งแต่วันจันทร์ ถึง วันศุกร์ โดยมีแรงซื้อขายจากตลาดทั่วโลก ซึ่งสามารถทำการซื้อขายทองคำด้วยพอร์ตลงทุนของผู้ลงทุนเอง และสามารถทำกำไรได้ทั้งที่ภาวะราคาทองขาขึ้นและราคาทองขาลง ด้วยคุณลักษณะเด่นที่สามารถซื้อก่อนขายหรือขายก่อนซื้อก็ได้ และใช้เงินลงทุนน้อย

การลงทุนในทองคำในช่วงที่ผ่านมา ได้ถูกพัฒนาขึ้นเป็นตราสารทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาทองคำ ในเดือนมีนาคม 2003 สมาพันธ์ผู้ผลิตทองคำแห่งโลก (World Gold Council) ได้ออกตราสารดังกล่าวที่เรียกว่า Gold Exchange Traded Fund หรือ Gold ETF ออกขายใน Australian Stock Exchange หลังจากนั้นเป็นต้นมาได้มีการออกตราสารที่เรียกว่า โกลด์อีทีเอฟ ออกมาอีกหลายกองทุน และเงินทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่หลายแห่งทั่วโลก โกลด์อีทีเอฟจึงกลายเป็นตราสารทางการเงินที่มีผู้สนใจลงทุนมากมายไม่แพ้ทองคำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวลาที่ราคาทองคำมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (ศันสนีย์, 2553) โดยโกลด์อีทีเอฟมีประโยชน์ต่อตลาดทุนไทยโดยรวม เนื่องจากช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้กับตลาดของกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงและตราสารอนุพันธ์ที่ใช้ดัชนีอ้างอิงตัวเดียวกัน ทั้งยังช่วยขยายฐานผู้ลงทุนและกระตุ้นให้มีการพัฒนาตราสารทางการเงินใหม่ๆ อีกด้วย นอกจากนี้การลงทุนใน โกลด์อีทีเอฟยังสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนได้ทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบัน หรือผู้ลงทุนต่างประเทศก็ตาม

ETF ย่อมาจาก Exchange Traded Fund คือ กองทุนรวมหรือกองทุนเปิด ที่จดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เหมือนกับหลักทรัพย์ตัวหนึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) กองทุน

ETF มักจะมีนโยบายการลงทุนแบบเชิงรับ (Passive Strategy) เช่นเดียวกับกองทุนดัชนี (Index Fund) ETF สามารถอ้างอิงสินค้าได้หลายประเภท เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Equity ETF) ดัชนีราคาตราสารหนี้ (Bond ETF) และ ดัชนีราคาทองคำ (Gold ETF)

กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ (Gold ETF) คือกองทุนรวมเปิดที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ที่อ้างอิงกับ ทองคำ หรืออาจจะลงทุนโดยตรงในทองคำแท่งก็ได้ ผู้ลงทุนที่ลงทุนใน Gold ETF จะไม่มีภาระในเรื่องการถือครองทองคำแท่ง แต่ยังคงได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำ ซึ่งผลตอบแทนของ Gold ETF จะผันแปรและเปลี่ยนแปลงไปตามราคาทองคำแท่งในตลาดโลก กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำจึงนับเป็นเครื่องมือการลงทุนในทองคำที่ตอบโจทย์พฤติกรรมของผู้ลงทุนสมัยใหม่ที่ต้องการลงทุนในทองคำได้อย่างสะดวก รวดเร็ว มั่นใจในระบบการซื้อขายและชำระราคาของตลาดหลักทรัพย์ และเป็นช่องทางที่ช่วยผู้ลงทุนได้กระจายการลงทุนไปในทองคำได้สะดวกขึ้น นอกเหนือไปจากหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

รูปแบบของ Gold ETF สามารถแบ่งได้เป็น 2 รูปแบบ คือ 1) กองทุนรวม Gold ETF ที่เป็น Feeder fund ซึ่งจะลงทุนในกองทุนรวมของต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในทองคำ ซึ่งกรณีนี้จะต้องมีการขออนุมัติวงเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยในการนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศ 2) กองทุนรวม Gold ETF ที่ลงทุนโดยตรงในทองคำแท่งในประเทศ ซึ่งกรณีนี้จะต้องมีผู้รับรองคุณภาพและผู้เก็บรักษาทองคำแท่งที่มีความสามารถ ความชำนาญและระบบงานที่ได้มาตรฐานเพื่อให้มั่นใจในมาตรฐานคุณภาพและสามารถเก็บรักษาทองคำแท่งได้อย่างปลอดภัย

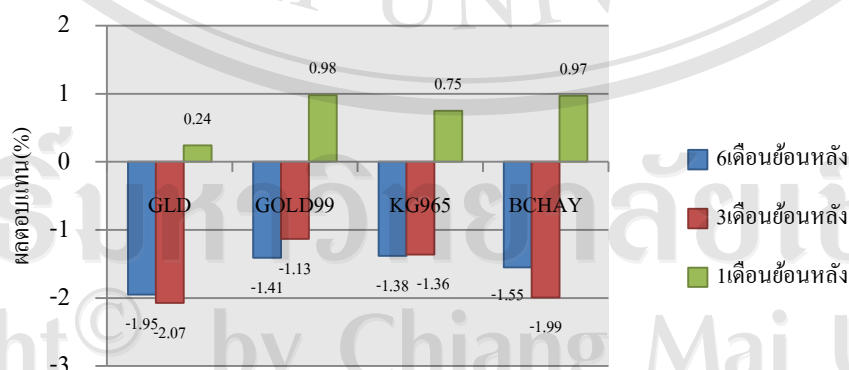
ในปัจจุบันกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ (Gold ETF) มีทั้งหมด 5 กองทุน ได้แก่ 1) กองทุนเปิดเคแอม โกลด์ อีทีเอฟ แทรกเกอร์ (GLD) 2) กองทุนเปิดไทยเดกซ์ โกลด์ อีทีเอฟ (GOLD99) 3) กองทุนเปิดเค โกลด์ อีทีเอฟ (KG965) 4) กองทุนเปิดบัวหลวง เซ โกลด์อีทีเอฟ (BCHAY) และ 5) กองทุนเปิดธนชาติอีทีเอฟทองคำแท่ง (TGOLDETF) ดังแสดงในตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 รายชื่อกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF)

ชื่อกองทุน	ชื่อย่อกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน	วันที่จดทะเบียนกองทุน
กองทุนเปิดเคแอม โกลด์ อีทีเอฟ แทรกเกอร์	GLD	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	8/08/2554
กองทุนเปิดไทยเดกซ์ โกลด์ อีทีเอฟ	GOLD99	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด	1/10/2554
กองทุนเปิดเค โกลด์ อีทีเอฟ	KG965	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด	27/10/2554
กองทุนเปิดบัวหลวง เซโกลด์อีทีเอฟ	BCHAY	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	1/11/2554
กองทุนเปิดธนาชาติอีทีเอฟทองคำแห่ง	TGOLDETF	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนาชาติ จำกัด	11/04/2555

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555)

การลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ ได้รับผลตอบแทนการลงทุนเป็นกำไรขาดทุนตามราคาทองคำในตลาดโลกและค่าเงิน THB/USD หรืออาจมีเงินปันผลขึ้นอยู่กับนโยบายของกองทุน ดังรูปที่ 1.2 แสดงถึงผลตอบแทนของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำเพียง 4 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดเคแอม โกลด์ อีทีเอฟ แทรกเกอร์ (GLD) กองทุนเปิดไทยเดกซ์ โกลด์ อีทีเอฟ (GOLD99) กองทุนเปิดเค โกลด์ อีทีเอฟ (KG965) และกองทุนเปิดบัวหลวง เซโกลด์อีทีเอฟ (BCHAY) ขณะที่กองทุนเปิดธนาชาติอีทีเอฟทองคำแห่ง (TGOLDETF) เพิ่งได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วันที่ 11 เมษายน 2555 จึงยังไม่มีผลการแสดงข้อมูลของผลตอบแทนของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำกองทุนนี้



รูปที่ 1.2 ผลตอบแทนของกองทุน GLD GOLD99 KG965 BCHAY

ที่มา: บริษัท เวิร์ธ แมเนจเม้นท์ ซิสเต็ม จำกัด. (22 มิถุนายน 2555)

โดยทั้ง 5 กองทุนมีผู้ดูแลสภาพคล่องของแต่ละกองทุน และแต่ละกองทุนมีนโยบายการลงทุนที่แตกต่าง แต่โดยส่วนใหญ่ทุกกองทุนจะลงทุนในทองคำแท่ง ดังแสดงในตารางที่ 1.2 แสดงผู้ดูแลสภาพคล่องและนโยบายการลงทุนทั้ง 5 กองทุน

ตารางที่ 1.2 ผู้ดูแลสภาพคล่องและนโยบายการลงทุนทั้ง 5 กองทุน

ชื่อย่อกองทุน	ผู้ดูแลสภาพคล่อง	นโยบายการลงทุน
GLD	บริษัท ฮิวเซ็งเฮง โกลด์ ฟิวเจอร์ส จำกัด	เป็นกองทุนที่เน้นลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำต่างประเทศซึ่งเป็นกองทุนรวมหลักอีกต่อหนึ่งเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund) ชื่อว่ากองทุน “SPDR Gold Trust”
GOLD99	บริษัท ออสสิริส ฟิวเจอร์ส จำกัด	เป็นกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในทองคำแท่งความบริสุทธิ์ 99.99% ตามมาตรฐาน London Bullion Market Association (LBMA) โดยการเคลื่อนไหวของราคา GOLD99 จะไปในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่ง 99.99% ในตลาดโลก
KG965	บริษัท เอ็มทีเอส โกลด์ ฟิวเจอร์ จำกัด บริษัท ฮิวเซ็งเฮง โกลด์ ฟิวเจอร์ส จำกัด บริษัท ออสสิริส ฟิวเจอร์ส จำกัด	เป็นกองทุนที่ลงทุนในทองคำแท่งในประเทศไทยที่มีค่าความบริสุทธิ์ 96.5% ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ยอมรับของไทย
BCHAY	บริษัท ฮิวเซ็งเฮง โกลด์ ฟิวเจอร์ส จำกัด บริษัท ออสสิริส ฟิวเจอร์ส จำกัด บริษัท วายแอลจี บลูเลี่ยน แอนด์ ฟิวเจอร์ส จำกัด	เป็นกองทุนที่ลงทุนในทองคำแท่งในประเทศไทยที่มีค่าความบริสุทธิ์ 96.5% ซึ่งเป็นมาตรฐานที่ยอมรับของไทย
TGOLDEF	บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด(มหาชน)	เป็นกองทุนที่ลงทุนในทองคำแท่งที่มีคุณภาพและความบริสุทธิ์ตามมาตรฐานสากลที่ซื้อขายในตลาดโลก โดยราคา PAR เริ่มแรก จะเป็นสัดส่วน 1/10,000 ของราคาทองคำต่อทรอย ออนซ์ที่เป็นมาตรฐานการซื้อขายทองคำในตลาดโลก ผลตอบแทนของกองทุนนี้จึงมุ่งที่จะอ้างอิงโดยตรงกับความเคลื่อนไหวของราคาทองคำแท่งในต่างประเทศ

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555)

การลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) มีข้อดีหลายประการ ได้แก่ 1) กระจายการลงทุนโดยใช้เงินน้อย การลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเหมือนกับการเข้าไปซื้อหลักทรัพย์หรือสินค้าทั้งหมดที่กองทุน ETF ไปลงทุนไว้ ผู้ลงทุนเพียงทำรายการซื้อหน่วยลงทุน ETF เท่านั้น ไม่ต้องทำรายการซื้อหลักทรัพย์หรือสินค้าทั้งหมดที่ต้องการลงทุน ซึ่งในกรณีหลังต้องใช้เงินมากกว่าและมีค่าใช้จ่ายโดยรวมสูงกว่าการซื้อหน่วยลงทุนกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) 2) ซื้อขายเปลี่ยนมือได้สะดวก จุดเด่นสำคัญของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ที่แตกต่างจากกองทุนเปิดโดยทั่วไป คือ ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนในราคาที่ต้องการ อาทิ ราคาของ ETF ที่อ้างอิงกับดัชนีราคาหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนสามารถคำนวณได้จากราคาของแต่ละหลักทรัพย์ที่ ETF ถือครองอยู่สำหรับระยะเวลาในการซื้อขาย ETF ก็เป็นช่วงเวลาเปิดทำการของตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนไม่จำเป็นต้องรอมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value: NAV) ณ สิ้นวันเหมือนกับการซื้อขายกองทุนเปิดที่ไม่ใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน นอกจากนี้บริษัทจัดการต้องจัดให้มีผู้ดูแลสภาพคล่องของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ซึ่งจะทำหน้าที่เสนอซื้อเสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงเป็นกลไกที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถทำรายการซื้อขายกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ในตลาดหลักทรัพย์ได้เมื่อต้องการ 3) โปร่งใส บริษัทจัดการจะเปิดเผยรายละเอียดของการถือครองสินทรัพย์ของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) เป็นประจำทุกวัน จึงช่วยให้ผู้ลงทุนมีข้อมูลการลงทุนของกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) อย่างต่อเนื่องและเป็นปัจจุบัน ซึ่งนอกจากจะทำให้ผู้ลงทุนตรวจสอบการลงทุนว่าเป็นตามนโยบายที่กำหนดไว้หรือไม่แล้ว ยังใช้เป็นข้อมูลประกอบการกำหนดราคาซื้อขายหน่วยลงทุนกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ได้

อย่างไรก็ตาม การลงทุนในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) นี้ก็มีความเสี่ยงอยู่เหมือนกัน เนื่องจากกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) จะลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนตามดัชนีอ้างอิง ดังนั้น การลงทุนใน ETF จึงมีความเสี่ยงในกรณีที่ราคาของสินทรัพย์ที่กองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) ไปลงทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลง แล้วส่งผลให้กองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) มีผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงตามสินทรัพย์ที่อ้างอิง ความเสี่ยงอีกประการหนึ่ง คือ การที่กองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ (Gold ETF) อาจไม่สามารถให้ผลตอบแทนได้เท่ากับการเคลื่อนไหวของดัชนีอ้างอิง หรือเรียกว่า มี Tracking Error ซึ่งเกิดขึ้นได้จากปัจจัยต่างๆ เช่น ค่าใช้จ่ายของกองทุน สภาพคล่องในการซื้อขายสินทรัพย์อ้างอิง เป็นต้น

ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งที่จะศึกษาวิเคราะห์ถึงความผันผวนของผลตอบแทนของการลงทุนที่นักลงทุนมีเป้าหมายที่จะได้รับความพอใจที่สูงสุดในการลงทุน ในกองทุนรวมอิตีเอฟทองคำ

(Gold ETF) เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจของนักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไป สามารถเปรียบเทียบผลตอบแทนและทางเลือกที่เหมาะสมในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ (Gold ETF) ได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อสร้างแบบจำลองความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ โดยใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติด้วยวิธี Multivariate GARCH

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

ทราบถึงความสัมพันธ์ของความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ ซึ่งสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจและกำหนดนโยบายในการลงทุนที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนและประชาชนทั่วไป

1.4 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นข้อมูลราคาของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2554 ถึงวันที่ 29 มิถุนายน 2555 โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลอ้างอิงจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งหมด 648 ข้อมูล

1.5 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลรายวันของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ (Gold ETF) มีทั้งหมด 4 กองทุน ได้แก่ กองทุนเปิดเคแอม โกลด์ อีทีเอฟ แทรกเกอร์ (GLD) กองทุนเปิดไทยเดกซ์ โกลด์ อีทีเอฟ (GOLD99) กองทุนเปิดเค โกลด์ อีทีเอฟ (KG965) และกองทุนเปิดบัวหลวง เซโกลด์อีทีเอฟ (BCHAY) เนื่องจากกองทุนเปิดธนาชาติอีทีเอฟทองคำแท่ง (TGOLDETF) เพิ่งจดทะเบียนวันที่ 11 เมษายน 2555 ซึ่งจำนวนข้อมูลมีไม่เพียงพอ สำหรับการวิเคราะห์ การศึกษานี้จึงได้ทำการวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำเพียง 4 กองทุนเท่านั้น

1.6 นิยามศัพท์

Exchange Traded Fund (ETF) คือ กองทุนเปิดที่จดทะเบียนและซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ซื้อขายสะดวกเหมือนหุ้น แต่กระจายความเสี่ยงเหมือน Index Fund ที่เสียค่าบริการจัดการต่ำกว่า กองทุนอื่นๆ กองทุน ETF สามารถอ้างอิงสินทรัพย์ได้หลายประเภท เช่น ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (Equity ETF) ดัชนีราคาตราสารหนี้ (Bond ETF) และดัชนีราคาทองคำ (Gold ETF)

กองทุนทองคำ คือการลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในทองคำ การเคลื่อนไหวของมูลค่าหน่วยลงทุนจะเป็นไปตามการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในตลาดโลก เปรียบเสมือนลงทุนในทองคำแท่งทางอ้อม ผ่านกองทุนหลักในต่างประเทศ ซึ่งจะนำเงินไปลงทุนในทองคำแท่ง 99.99% หรือ 99.50% อีกทีหนึ่ง โดยกองทุนหลักที่เกือบทุกกองทุนทองของไทยไปลงทุนต่ออีกที คือ กองทุน SPDR Gold Trust

กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำ (Gold ETF) คือกองทุนรวมเปิดที่จดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ที่อ้างอิงกับ ทองคำ หรืออาจจะลงทุนโดยตรงในทองคำแท่งก็ได้ ผู้ลงทุนที่ลงทุนใน Gold ETF จะไม่มีภาระในเรื่องการถือครองทองคำแท่ง แต่ยังคงได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในทองคำ ซึ่งผลตอบแทนของ Gold ETF จะผันแปรและเปลี่ยนแปลงไปตามราคาทองคำแท่งในตลาดโลก กองทุนรวมอีทีเอฟทองคำจึงนับเป็นเครื่องมือการลงทุนในทองคำที่ตอบ โจทย์พฤติกรรมของผู้ลงทุนสมัยใหม่ที่ต้องการลงทุนในทองคำได้อย่างสะดวก รวดเร็ว มั่นใจในระบบการซื้อขายและชำระราคาของตลาดหลักทรัพย์ และเป็นช่องทางที่ช่วยผู้ลงทุนได้กระจายการลงทุน ไปในทองคำได้สะดวกขึ้น นอกเหนือไปจากหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ราคาซื้อขาย (Trading Price) คือ ราคาซื้อ (bid) และราคาขาย (offer) ที่ปรากฏอยู่บนกระดานซื้อขาย ETF ซึ่งราคานี้จะถูกกำหนดโดยความต้องการซื้อ และความต้องการขาย ของผู้ลงทุน ETF ในตลาด

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net asset value: NAV) คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนต่อหน่วย ซึ่งคำนวณจากราคาซื้อ ขายของ หุ้นที่เป็นองค์ประกอบใน SET50 Index ณ สิ้นวันทำการ แต่สำหรับ ETF แล้วบริษัทจัดการที่เป็นผู้จัดการกองทุน ETF จะมีการคำนวณและรายงานมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ โดยประมาณทุกนาทีตลอดเวลาทำการซื้อขาย ซึ่งมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณนี้เรียกว่า Indicative NAV (INAV) หรือ Intraday Indicative Value: IIV

กำไรจากส่วนต่างของราคา (Capital Gain) โดยหากผู้ลงทุนที่สามารถซื้อหน่วย ETF ในราคาต่ำแล้วสามารถขายได้ในราคาสูงกว่าตอนที่ซื้อมา จะได้รับกำไรจากส่วนต่างของราคา

อัตราผลตอบแทน หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ของหลักทรัพย์ ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้น

หลักจากความจริงได้เกิดขึ้น หรือ ได้รับผลตอบแทนนั้นแล้ว ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวัง คือ ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือ ผลตอบแทนที่ได้คาดคะเนไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้น ผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ได้แก่ ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือ ลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2550)

ความเสี่ยง หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุกๆหลักทรัพย์ เป็นปัจจัยซึ่งทำให้เกิดความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต หรือการที่มูลค่าของผลตอบแทนที่ได้รับจริงแตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ โดยความเสี่ยงที่เป็นระบบประกอบไปด้วย ปัจจัยแรก คือ ความเสี่ยงจากตลาด (Market Risk) ปัจจัยที่สอง คือ ความเสี่ยงจากขนาดของกิจการ (Size) และปัจจัยที่สาม คือ ความเสี่ยงจากมูลค่า หรืออัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาด (B/M ratio) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2550)

ความผันผวน (Volatility) คือ ความไม่แน่นอนของการเคลื่อนไหวในอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์