

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี ที่เน้นลงทุนในหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ ในการศึกษาครั้งนี้ได้เลือกกองทุนทั้งสิ้น 4 กองทุนมาทำการศึกษา ได้แก่ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด กองทุนเปิดเค ซีท50 (KSET50) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกลีกรไทย จำกัด และกองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว (KSET50LTF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด(มหาชน) เนื่องจากเป็นกองทุนที่ได้รับความนิยมอย่างสูง(พิจารณาจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ) โดยใช้ข้อมูลรายวันของราคาสุทธิต่อหน่วย (NAV) ในช่วงเวลาดังกล่าวตั้งแต่ 2 กรกฎาคม 2550 จนถึง 30 มิถุนายน 2552 รวม 490 วันทำการ และข้อมูลดัชนีหลักทรัพย์ เซ็ท50 ในช่วงเวลาเดียวกันมาทำการศึกษา ได้ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มาประยุกต์ใช้ในการตั้งราคากองทุน โดยใช้วิธีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์มาประมาณค่าประสิทธิภาพของผลตอบแทน อีกทั้งได้ทำการวิเคราะห์ประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังของการลงทุนในกองทุนดังกล่าวด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เช่นเดียวกันผลการศึกษานี้สามารถสรุปได้ดังนี้

กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)

จากการคำนวณผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุน B-LTF โดยใช้ข้อมูลราคากองทุนสุทธิต่อหน่วย (NAV) พบว่า อัตราผลตอบแทนสูงสุดทำได้ถึง 6.6858% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด (เฉพาะค่าสูงสุดของแต่ละไตรมาส) ทำได้ถึง 4.3672% ซึ่งน้อยที่สุดในทุกกองทุน และกองทุน B-LTF มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุด นั่นคืออัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุดเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆ

การทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธียูนิทรูท (Unit Root Test) พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุน B-LTF มีลักษณะนิ่ง ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากการทดสอบหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ พบว่ากองทุน B-LTF มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ เนื่องจากค่า t-statistic ของ γ ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่าค่า t-statistic จากตาราง student's t ที่อ่านมา

วิกฤต 0.01 ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% จากการประมาณค่าด้วยโปรแกรม Frontier 4.1 ค่าประสิทธิภาพของผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน B-LTF ทำได้ที่ 34.62%

ผลการประมาณค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงของกองทุน B-LTF โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.942593 นั่นคือการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุนได้ 94.26% โดยเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์คงที่ค่า α เท่ากับ 0.006184 นั่นคืออัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ไม่มีความเสี่ยง (เมื่อให้ $\beta = 0$) มีค่าเท่ากับ 0.6184% ต่อวัน ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงจากการฝากเงินในธนาคารที่เท่ากับ 0.004106% ต่อวัน และเมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงจากสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 0.74555 นั่นคือมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงในตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50

การศึกษาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน B-LTF พบว่าราคาของกองทุนต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under value) นั่นคือกองทุนดังกล่าวน่าลงทุน

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เซ็ท อินเด็กซ์ ฟินด์ (SCBSET)

การคำนวณผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุนเปิด SCBSET ผลปรากฏว่า อัตราผลตอบแทนสูงสุดที่ทำได้คือ 7.784% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด (เฉลี่ยเฉพาะค่าสูงสุดของแต่ละไตรมาส) ทำได้ 4.7313% และเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เฉลี่ยรายวันของกองทุน เท่ากับ -0.0205 มีค่าสูงกว่า (คิดลบน้อยกว่า) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันของตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50 ที่เท่ากับ -0.0265

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธียูนิทรูท (Unit Root Test) พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีลักษณะนิ่งที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลการทดสอบเส้นพรมแดนเชิงเส้น พบว่ากองทุน SCBSET มีเส้นพรมแดนเชิงเส้น เนื่องจากค่า t-statistic ที่คำนวณได้ของ γ ซึ่งเท่ากับ 5.5590052 มีค่ามากกว่าค่า t-statistic จากตาราง student's t ซึ่งมีค่าเท่ากับ 2.57583 จึงยอมรับสมมติฐาน H_1 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยประสิทธิภาพของผลตอบแทนเฉลี่ยที่กองทุน SCBSET ทำได้เท่ากับ 82.83%

การประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงของกองทุน SCBSET ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ปรากฏว่าค่า R^2 เท่ากับ 0.992441 นั่นคือ การเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของกองทุน SCBSET ได้เท่ากับ 99.24% ค่าสัมประสิทธิ์คงที่ α เท่ากับ 0.002386 หมายความว่าอัตรา

ผลตอบแทนของกองทุนเมื่อไม่มีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ($\beta = 0$) เท่ากับ 0.2386% ต่อวัน ซึ่งมากกว่าผลตอบแทนจากการฝากเงินในธนาคารที่เท่ากับ 0.004106% ต่อวัน ค่าสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 0.862813 ซึ่งหมายความว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50 ที่ 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนในกองทุน SCBSET จะเปลี่ยนแปลงเท่ากับ 0.862813 หน่วย นั่นคือมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกองทุน SCBSET ปรากฏว่าราคาของกองทุนต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมหรือราคาที่คาดหวัง ซึ่งหมายความว่ากองทุนดังกล่าวน่าลงทุน

กองทุนเปิดเค เซ็ท50 (KSET50)

จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกองทุน KSET50 พบว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดต่อวันที่ทำได้คือ 9.2332% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด (เฉลี่ยเฉพาะค่าสูงสุดของแต่ละไตรมาส) เท่ากับ 5.5046% ซึ่งมากที่สุดในทุกกองทุนที่นำมาศึกษา และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันเท่ากับ -0.0108% ซึ่งมากที่สุด (ติดลบน้อยที่สุด) เช่นเดียวกัน แต่ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่ำสุดรายวันและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด (เฉลี่ยเฉพาะค่าต่ำสุดของแต่ละไตรมาส) ถึงแม้จะไม่ต่ำที่สุดแต่ก็ถือว่ามีความต่ำเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆ จึงส่งผลให้กองทุนเปิด KSET50 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด คือเท่ากับ 2.1366 นั่นคืออัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงมากที่สุดเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆ ที่นำมาศึกษา กองทุนดังกล่าวจึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการทำกำไรจากการเก็งกำไรระยะสั้น

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธียูนิทรูท (Unit Root Test) พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด KSET50 มีลักษณะนิ่งที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

การทดสอบหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ของกองทุนเปิด KSET50 ผลปรากฏว่ามีเส้นพรมแดนเชิงเส้นสัมพันธ์ เนื่องจากค่า t-statistic ของ γ เท่ากับ 56.742608 มากกว่าค่า t-statistic จากการเปิดตาราง student's t ซึ่งมีค่าเท่ากับ 2.57583 ยอมรับสมมติฐาน H_1 โดยประสิทธิภาพของผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนในกองทุนเปิด KSET50 เท่ากับ 70.48%

การประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด โดยมีค่า R^2 เท่ากับ 0.989334 นั้นหมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ เซ็ท50 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนในกองทุนเปิด KSET50 ได้เท่ากับ 98.93% เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์คงที่ α มีค่าเท่ากับ 0.015228 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนเมื่อไม่นำความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้อง ($\beta = 0$) มีค่าเท่ากับ 1.5228% ต่อวัน ซึ่งมากกว่าการฝากเงินในธนาคาร โดยการฝากเงินในธนาคารมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ

0.004106% ต่อวัน ค่าสัมประสิทธิ์ β เท่ากับ 0.983142 หมายความว่าถ้าอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์SET50 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนในกองทุนเปิด KSET50 จะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.983142 หน่วย นั่นคือกองทุนเปิดKSET50 มีความเสี่ยงใกล้เคียงกับตลาดหลักทรัพย์SET50 การศึกษาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุนพบว่ากองทุนมีราคาสุทธิต่อหน่วยต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์SET50 ($\alpha_i > (1-\beta_i)R_p$) จึงสรุปได้ว่ากองทุนดังกล่าวน่าลงทุน

กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว (KSET50LTF)

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงผลตอบแทนสูงสุดต่อวันที่ทำได้เท่ากับ 8.9563% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด (เฉลี่ยเฉพาะค่าสูงสุดของแต่ละไตรมาส) เท่ากับ 5.3133% ซึ่งจัดว่าสูงเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆที่ศึกษา แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่ำสุดต่อวันที่ทำได้เท่ากับ -11.5872% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด (เฉลี่ยเฉพาะค่าต่ำสุดของแต่ละไตรมาส) มีค่าเท่ากับ -4.9201% โดยมีค่าต่ำสุดในทุกกองทุนที่นำมาศึกษา ส่งผลให้กองทุน KSET50LTF มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.1078 จัดว่าสูงเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆ หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงมากเมื่อเทียบกับกองทุนอื่นๆ ซึ่งเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการทำกำไรจากการเก็งกำไรระยะสั้น

ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธียูนิทรูท (Unit Root Test) ผลปรากฏว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีลักษณะนิ่งที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

ผลการทดสอบหาเส้นพรมแดนเชิงเส้นพบว่ากองทุน KSET50LTF ไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นเนื่องมาจากค่า t-statistic ของ γ คำนวณได้เท่ากับ 0.0026879 ซึ่งน้อยกว่าค่า t-statistic ที่ได้จากราง student's t ที่เท่ากับ 2.57583 จึงยอมรับสมมติฐาน H_0

การประมาณค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงของกองทุน โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่าได้ค่า R^2 เท่ากับ 0.99798 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ SET50 สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนกองทุนได้ 99.80% เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์คงที่ α มีค่าเท่ากับ 0.006639 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่ปราศจากความเสี่ยงจะเท่ากับ 0.6639% ต่อวัน ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากการฝากเงินในธนาคาร เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ β ที่เท่ากับ 0.972275 หมายความว่าถ้าอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ SET50 เพิ่มขึ้น 1 หน่วย อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิด KSET50LTF จะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 0.972275 หน่วย

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุน พบว่าราคาของกองทุนต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็นหรือราคาที่คาดหวัง (Under value) จึงสามารถสรุปได้ว่ากองทุนดังกล่าวน่าลงทุน

6.2 ปัญหาและข้อเสนอแนะ

การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวมดัชนี ด้วยวิธีเส้นพรมแดนเชิงเส้น มีปัญหาและข้อเสนอแนะดังนี้

1. จากการศึกษากำหนดราคาโดยนำแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มาใช้ในการตั้งราคาของกองทุน เนื่องจากกองทุนที่นำมาศึกษามีความใกล้เคียงกับหลักทรัพย์อย่างมาก ทั้งในด้านที่กองทุนนำเงินส่วนใหญ่ลงทุนในหลักทรัพย์ ฉะนั้นราคาของกองทุนจึงเคลื่อนไหวตามราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ และในด้านของสภาพคล่องที่เป็นกองทุนเปิดสามารถทำการซื้อขายได้ทุกวัน ทำการเหมือนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แต่กองทุนก็ยังไม่ใช่หลักทรัพย์จึงอาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้บ้างจากการใช้แบบจำลองดังกล่าว

2. ระยะเวลาที่นำมาศึกษาคือช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2550 ถึง มิถุนายน พ.ศ.2552 เป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงขาลงทั่วทั้งโลก เนื่องจากปัญหาเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา (sub prime) ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกลดลง เมื่อนำข้อมูลช่วงเวลาดังกล่าวมาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจึงมีค่าติดลบ และในการวิเคราะห์ไม่สามารถนำข้อมูลย้อนหลังมากกว่านี้มาวิเคราะห์ได้ เนื่องจากกองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว เซ็ท 50 เพิ่งจดทะเบียนกองทุนรวมในวันที่ 28 มิถุนายน พ.ศ.2550 จึงไม่มีข้อมูลราคาของกองทุนสุทธิต่อหน่วย (NAV) ย้อนหลังมากกว่านี้ กอปรผู้ศึกษาไม่ต้องการตัดกองทุนดังกล่าวออกจากการศึกษา เนื่องจากเป็นกองทุนที่ได้รับความนิยมอย่างสูง (พิจารณาจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน) จึงจำเป็นต้องใช้ช่วงเวลาดังกล่าวในการศึกษา

3. ในการศึกษาไม่ได้นำค่าธรรมเนียมเข้ามาเกี่ยวข้อง ซึ่งในความเป็นจริงจะมีค่าธรรมเนียมอาทิ ค่าธรรมเนียมการขายคืนหน่วยลงทุน ซึ่งอาจมีอัตราส่วนที่เท่ากันหรือต่างกันในแต่ละบริษัท ฉะนั้นนักลงทุนควรศึกษาอัตราค่าธรรมเนียมของแต่ละบริษัทประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน

4. ปัจจุบันกองทุนรวมดัชนีบางกองทุนสามารถลดหย่อนภาษีได้ เช่น กองทุน KSET50LTF ของ บมจ.กรุงไทย ซึ่งในงานค้นคว้าแบบอิสระนี้ไม่ได้้นำการลดหย่อนมาคิดคำนวณด้วย ผู้สนใจจึงควรคำนึงถึงผลประโยชน์ในส่วนนี้ด้วย

5. ผลการศึกษาจากการค้นคว้าแบบอิสระนี้ เป็นการศึกษาในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งในอนาคตหากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลง หรือความสามารถในการวิเคราะห์เลือกลงทุนใน

หลักทรัพย์ต่างๆของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนเปลี่ยนแปลง ก็จะส่งผลให้ผลการศึกษาเปลี่ยนแปลงได้เช่นกัน

6. ปัจจุบันมีกองทุนในลักษณะเดียวกันนี้ออกมามากมาย หลายบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนและผู้เขียนคิดว่าอาจมีกองทุนอื่นๆที่ไม่ได้นำมาศึกษาให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากองทุนทั้ง 4 กองทุนนี้ก็เป็นได้ ฉะนั้นผู้สนใจหรือนักลงทุนควรที่จะศึกษากองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนอื่นๆประกอบกัน เพื่อช่วยในการตัดสินใจเลือกลงทุนยังกองทุนต่างๆได้ดียิ่งขึ้น



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved