

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้จะศึกษากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย จำนวน 11 กองทุน ซึ่งจะทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ทั้ง 11 กองทุน ซึ่งการหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และค่ามาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ระยะเวลาศึกษา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 โดยการคำนวณนั้น จะอาศัยข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือนของหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนในการศึกษาการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยวิธีมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) จะใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระยะเวลาในการศึกษา 245 วันทำการ หรือย้อนหลังไป 1 ปี ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2554 – ธันวาคม พ.ศ. 2554

กองทุนรวมที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 11 กองทุน สามารถแบ่งเป็นการลงทุนได้ 5 ประเภท ได้แก่ อาคารสำนักงาน โรงงานอุตสาหกรรม ท่าอากาศยาน ที่อยู่อาศัย และศูนย์การค้า ซึ่งกองทุนรวมที่นำมาศึกษาจะมีอยู่ครบทุกประเภททั้ง 5 ประเภท

สำหรับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน พบว่า กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูงคือกองทุนรวม FUTUREPF ซึ่งลงทุนในโครงการศูนย์การค้า จะเห็นได้ว่า กองทุน FUTUREPF มีอัตราผลตอบแทนที่สูงมากกว่ากองทุนอื่นถึง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2554 และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกมาตลอดทุกปี ส่วนกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำ ได้แก่ UOBAPF ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดในทุกปี กองทุนรวม UOBAPF จึงเป็นกองทุนที่ไม่เหมาะแก่การลงทุน นอกจากนี้ อัตราผลตอบแทนในปี พ.ศ. 2552-2553 อัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนส่วนใหญ่จะมีค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ต่ำกว่าตลาด อาจสืบเนื่องจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจทางฝั่งยุโรป หรือวิกฤตการณ์ปัญหาสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เรียกกันว่าซับไพรม์ (sub-prime) ในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ในปี พ.ศ. 2554 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุนรวมกลับมามากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดทุกกองทุนรวม

ส่วนในด้านความเสี่ยงนั้น ซึ่งใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในการเปรียบเทียบความเสี่ยงของ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมส่วนใหญ่มีความเสี่ยงที่ต่ำ อาจ เนื่องจากบริษัทจัดการกองทุนแต่ละกองทุนมีความสามารถในการจัดการความเสี่ยงได้ดี ทำให้มีค่า ความเสี่ยงที่ต่ำกว่าค่าความเสี่ยงทุกปี ทั้งนี้ กองทุนรวมที่ไม่เหมาะกับการลงทุนมากที่สุดเนื่องจากมี อัตราความเสี่ยงที่สูง ได้แก่ UOBAPF ซึ่งในปี พ.ศ.2553-พ.ศ.2554 กองทุนรวม UOBAPF มีค่า ความเสี่ยงที่สูงมากกว่าตลาดทั้งสองปี เนื่องจาก ประสบกับภาวะมูลค่าการประเมินราคาสิทธิการ เช่าทรัพย์สินของกองทุนรวมลดลง ส่วนกองทุนรวมที่มีความน่าลงทุนหากพิจารณาจากค่าความ เสี่ยง ได้แก่ BKKCP เนื่องจากกองทุนรวม BKKCP มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดเมื่อคำนวณจากการเฉลี่ย ทั้งสี่ปี และมีค่าความเสี่ยงต่ำที่สุดในปี พ.ศ.2553-พ.ศ.2554 อย่างไรก็ตาม ค่าสัมประสิทธิ์แปรผันที่ ได้ยังมีค่าส่วนใหญ่มีค่ามากกว่าค่าสัมประสิทธิ์แปรผันของตลาด แสดงถึงว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่ ยังมีความเสี่ยงเพิ่มสูงเมื่ออัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย มีเพียง 3 กองทุนรวมที่มีค่า สัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่าตลาดทั้งสี่ปี คือ MNIT, BKKCP, FUTUREF ทั้ง 3 กองทุนรวมมี ความเหมาะสมแก่การลงทุน

ในส่วนของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ซึ่งแสดงถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของตลาด พบว่า กองทุนรวมจะมีทั้งความสัมพันธ์ในทิศทาง เดียวกันกับตลาดและทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด ผู้ลงทุนสามารถดูค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ ในการตัดสินใจลงทุน โดยดูประกอบกับแนวโน้มของตลาดว่าจะไปในทิศทางใด และกองทุนรวม นั้นมีความสัมพันธ์กับตลาดในทิศทางใด และสามารถใช้อัตราสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ในการ กระจายความเสี่ยงในการลงทุน หากผู้ที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้สูงก็สามารถเลือกลงทุนใน กองทุนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับตลาด

สำหรับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งวัดผลด้วยมาตรวัด Sharpe ซึ่งคำนวณ โดยใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือนในการคำนวณ พบว่า ส่วนใหญ่มีผล การดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาด เนื่องจากค่า Sharpe ที่ได้ส่วนใหญ่จะมีค่าเป็นลบ ซึ่งแสดงการ ดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาด มีเพียงกองทุนรวม FUTUREPF เพียงกองทุนรวมเดียวที่มีค่า Sharpe เป็น บวกทั้ง 4 ปี และมีค่า Sharpe ที่สูงกว่าค่า Sharpe ของตลาดทั้ง 4 ปี แสดงถึงการดำเนินงานที่ดีกว่า ตลาดและเหมาะแก่การลงทุน และจากการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Treynor ซึ่งคำนวณ โดยใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือนในการคำนวณ ค่าที่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานกองทุน กับผลการดำเนินงานของตลาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนที่ปรับค่าความเสี่ยงแล้วของตลาดและ กองทุน จากค่า Treynor ที่ได้ นั่น กองทุนรวมส่วนใหญ่มีค่า Treynor เป็นลบ โดยเฉพาะกองทุนรวม UOBAPF ที่มีค่า Treynor ต่ำที่สุดในทุกปี แสดงถึงการดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาดของกองทุน

ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัด Jensen ซึ่งคำนวณโดยใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิรายเดือนในการคำนวณ และค่า Jensen นั้น คือค่าผลการดำเนินงานของกองทุนที่ควรจะเป็น และจากการคำนวณพบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่มีค่าที่ได้เป็นลบ ซึ่งหมายความว่า กองทุนส่วนใหญ่ผลดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาดเป็นส่วนใหญ่

ในส่วนของการคำนวณหาความเสี่ยงด้วยวิธี Value at Risk (VaR) ซึ่งวิธีนี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนในการพิจารณาเลือกกองทุนรวมในการลงทุนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุน เนื่องจากวิธีนี้สามารถวัดความเสี่ยงออกมาเป็นมูลค่าได้ และจากการคำนวณหาค่าระดับความเสี่ยง (%VaR) พบว่า การคำนวณหาค่าความเสี่ยง (%VaR) ด้วยวิธี Delta-Normal และ Historical ที่ได้จากการคำนวณนั้น วิธี Historical ประเมินการระดับการขาดทุน ได้มีประสิทธิภาพ

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงด้วยเครื่องมือต่าง ๆ ในครั้งนี้ พบว่า กองทุนรวมที่มีความเหมาะสมกับการลงทุนมากที่สุด คือ FUTUREEPF เนื่องจากมีค่าจากการคำนวณในเครื่องมือต่างๆ ในระดับที่ดีกว่ากองทุนรวมอื่น ส่วนกองทุนรวมที่ไม่เหมาะแก่การลงทุนมากที่สุด คือ UOBAPF เนื่องจากมีค่าจากการคำนวณด้วยเครื่องมือต่างในระดับที่ไม่ดีกว่ากองทุนรวมอื่น

จากการคำนวณค่าต่างๆที่ได้นั้น แสดงให้เห็นว่า การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไม่ควรลงทุนในระยะสั้น ผู้ลงทุนควรลงทุนในระยะยาว เนื่องจากจะให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งผู้ลงทุนก็สามารถนำอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์มาพิจารณาก่อนจะตัดสินใจในการลงทุนได้ นอกจากนี้ ในด้านความเสี่ยงนั้น ผู้ลงทุนก็ควรกระจายการลงทุนในกองทุนรวม โดยสามารถนำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณได้มาใช้ในการตัดสินใจได้ หรือหากต้องการกระจายการลงทุน โดยตัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไป ก็สามารถใช้มาตรวัด Treynor ในการพิจารณาค่าความเสี่ยง และหากจะดูผลการดำเนินงานจากระดับผลตอบแทนของกองทุนก็ควรใช้มาตรวัด Jensen ในการพิจารณา และหากต้องการที่จะวัดความเสี่ยงจากการลงทุนกองทุนรวม และต้องการทราบ โอกาสในการขาดทุนเป็นตัวเลข ผู้ลงทุนก็สามารถใช้เทคนิค VaR เข้ามาใช้ในการวัดมูลค่าความเสี่ยงได้ ซึ่งวิธี Historical จะมีประสิทธิภาพมากกว่าวิธี Delta-Normal

5.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือนในการศึกษา ซึ่งหากต้องการความมั่นใจในผลการศึกษา ควรใช้ข้อมูลอื่นมาศึกษาร่วมด้วยเพื่อความแม่นยำ เช่น ราคาปิดรายวัน รายเดือนหรือ รายสัปดาห์ และนอกจากนี้ เครื่องมือต่างๆ ในการหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และอาจมีประสิทธิภาพหรือเหมาะสมกว่าในขณะนี้ ผู้ลงทุนจึงควรศึกษาเครื่องมือที่มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน