บทที่ 5
สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษา "การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่อความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดโดยใช้แบบจำลองของ Treynor และ Mazuy" นี้สามารถ สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

จากการศึกษาพบว่า ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนต่อความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดช่วง พ.ศ. 2544 ถึง พ.ศ. 2546 พบว่ากองทุนรวมที่ทำการศึกษาทุกกองทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์มากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง กองทุนส่วนใหญ่มีผลตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดโดยที่ทุกกองทุนจะมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าตลาด และกองทุนส่วนใหญ่จะมีค่าเบต้าสูงกว่าตลาด มีเพียง 2 กองทุนเท่านั้นที่มีค่าเบต้าต่ำกว่าตลาดจากการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่อความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) พบว่า ไม่มีกองทุนใดที่ผู้บริหารมีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) ตามแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy เมื่อวัดความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) โดยใช้ดัชนีของ Sharpe พบว่าไม่มีกองทุนที่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ตามมาตราวัดของ Sharpe แต่เมื่อวัดด้วยมาตรวัดของ Treynor , Jensen และ Apprisal Ratio พบว่าเกือบทุกกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) มีเพียงกองทุนเดียวที่ไม่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ตามมาตรวัดของ Treynor , Jensen และ Apprisal Ratio คือ กองทุนเปิดกรุงไทยธนสรร (KTSF)

1. กองทุนเปิดอำนวยทรัพย์ปันผล (ASD) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวเพียงเล็กน้อย จำนวนการลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 57.48 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด(Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์(Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

2. กองทุนเปิดเจริญทรัพย์ปันผล (CSD) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวเพียงเล็กน้อย จำนวนการลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 57.48 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor , Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

3. กองทุนเปิดเกษมทรัพย์ปันผล (KSD) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมีมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวเพียงเล็กน้อย จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 54.33 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

4. กองทุนเปิดกรุงไทยธนสรร (KTSF) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์ต่ำกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์และแต่มีมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวมากถึงร้อยละ 25.75 จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 49.60 มากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี การที่กองทุนเปิดกรุงไทยธนสรร (KTSF) อัตราผลตอบแทนต่ำสุดของกองทุนมีค่าเท่ากับ –0.0835 (12 กันยายน 2546) ซึ่งอาจจะเป็นผลกระทบจากเหตุการณ์อาจจะเกิดเกิดขึ้นในช่วงครบรอบสองปีเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่า

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Sharpe, Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio

5. กองทุนเปิดเอ็มซีเฟล็กซิเบิลฟันด์ (MFX) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวประมาณร้อยละ 10 จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 55.11 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

6. กองทุนเปิดวรรณเฟล็กซิเบิล (ONE-FLEX) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวประมาณร้อยละ 6.3 จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 55.11 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

7. กองทุนเปิดรวงข้าวหุ้นบริพัตร (RKFE) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าว จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 58.26 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

8. กองทุนเปิดปฐมไทยพาณิชย์ (SCBPF) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าว จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 54.33 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

9. กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ปฐมก้าวหน้า (SCBPG) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าว จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 54.33 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

10. กองทุนเปิดทีซีเอ็มผลทรัพย์(TCMCSF) มีอัตราตอบแทนเฉลี่ยต่อสัปดาห์สูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุน น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีในช่วงดังกล่าวประมาณร้อยละ 13.31 จำนวนลงทุนต่อสัปดาห์ร้อยละ 50.39 มีอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนี จากผลการประเมินพบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด(Timing Ability) เมื่อประเมินด้านความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์(Selective Ability) ของผู้บริหารกองทุน พบว่าผู้บริหารกองทุนมีความสามารถด้านการเลือกหลักทรัพย์เมื่อวัดโดยมาตรวัดของ Treynor, Jensen และ Apprisal Ratio แต่ไม่มีประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์ตามมาตรวัดของ Sharpe

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

อภิปรายผลการศึกษา

1. การศึกษาในช่วง พ.ศ. 2544 – 2546 พบว่ากองทุนที่ทำการศึกษาไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดตามแบบจำลองของ Treynor และ Mazuy และซึ่งการศึกษาในส่วนนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Supachai Srisuchart(2001) ในส่วนของผลด้านการประเมินความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด ซึ่งศึกษาด้านการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมทั้งกองทุนเปิดและกองทุนปิดในประเทศไทย โดยทั้งด้านการเลือกหลักทรัพย์และความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด โดยศึกษาข้อมูลรายเดือนในช่วง มกราคม 2533 ถึงพฤษภาคม 2543 ซึ่งผลการศึกษาโดยใช้ พบว่าผู้บริหารกองทุนไม่มีความสามารถทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด

2. ผลของการวัดประสิทธิภาพด้านการเลือกหลักทรัพย์โดยใช้มาตรวัดของ Treynor พบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีค่าดัชนี Treynor สูงกว่าตลาด ซึ่งมีผลส่วนที่ใหญ่สอดคล้องกับผลการศึกษาของมนทรัตน์ โพธิวิจิตร (2539) ที่ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศไทยในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ พ.ศ. 2535-2538 จำนวน143 กองทุนโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) คือผลจากการศึกษากองทุนรวมโดยส่วนใหญ่มีค่าดัชนีของ Treynor สูงกว่าตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์โดยมีผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงดีกว่าตลาดและมีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์โดยผลตอบแทนต่อความเสี่ยงโดยรวมด้อยกว่าตลาด

3. จากผลของการหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมส่วนใหญ่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับการศึกษาของพิเชษฐ โพธิจรรยากุล (2545) ที่ได้ทำการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่เปิดดำเนินการในประเทศไทยปี พ.ศ. 2544 จำนวน 282 กองทุนและทำการวิเคราะห์ตามแนวทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz จากผลศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมมีค่าต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เนื่องจากช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นช่วงที่ประเทศเข้าสู่ภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจเป็นเหตุให้ผลที่ได้จากการศึกษาไม่สอดคล้องกับทฤษฎี ซึ่งพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกองทุน และผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเป็นส่วนใหญ่ โดยมีค่าเบต้าโดยรวมน้อยกว่า 1 แสดงว่ากองทุนส่วนใหญ่จะมีการปรับตัวที่ช้ากว่าตลาดหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อค้นพบ

1. จากการศึกษาพบว่าในช่วงปี พ.ศ.2544 – พ.ศ. 2546 ผู้บริหารกองทุนโดยส่วนใหญ่จะมีความสามารถทางด้านการเลือกหลักทรัพย์ แต่ไม่พบว่ามีประสิทธิภาพทางด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดซึ่งสาเหตุหนึ่งอาจจะมาจากสภาวการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ทำการศึกษา เช่น ความกังวลเกี่ยวกับสงครามอิรัก รวมถึงการระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง (SARS) ส่งผลให้นักลงทุนไม่มีความมั่นใจในภาวะตลาด ดัชนีมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ถึงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนส่วนใหญ่ จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็ตามและเมื่อเมื่อนำผลมาแสดงความสัมพันธ์ในรูปแบบของกราฟจะเห็นได้ชัดเจนว่ากราฟมาลักษณะที่โค้งคว่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากกองทุนกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ไม่ค่อยเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

2. จากอัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนในช่วงที่ทำการศึกษา จะเห็นได้ว่าการลงทุนในกองทุนรวมให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง และกองทุนส่วนใหญ่ (จำนวน 7 ใน 10) กองทุนมีอัตราผลอบแทนใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ทำให้เห็นว่ากองทุนรวมเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่ยังขาดความรู้ความเข้าใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์

3. จำนวนครั้งของอัตราผลตอบของกองทุนรวมแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนประมาณร้อยละ 78.8 เป็นค่าที่ค่อนข้างข้างสูง แสดงให้เห็นว่าหากจำนวนครั้งของอัตราผลตอบของกองทุนรวมแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีมากขึ้นอัตราผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาที่ถือกองทุนก็จะสูงขึ้นด้วยเช่นกัน และจำนวนครั้งของอัตราผลตอบของกองทุนรวมแทนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีมากขึ้น ยังแสดงถึงความ สามารถในการคาดการณ์ภาวะตลาดของผู้บริหารกองทุน เนื่องจากหาผู้บริหารกองทุนคาดการว่าเศรษฐกิจดีก็จะปรับการลงทุนให้มีค่าเบต้ามากขึ้น เพื่อให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด และจะปรับเบต้าให้มีค่าน้อยลงกรณีที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะไม่ดีเพื่อให้การขาดทุนต่ำกว่าตลาด

4. แม้ว่าอัตราผลตอบแทนส่วนกองทุนอย่างเดียวไม่สามารถแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของผู้บริหารกองทุน กองทุนส่วนใหญ่ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดนั้นเกิดจากการที่ส่วนใหญ่แต่ละกองทุนมีเบต้าที่สูงกว่าตลาดได้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด กรณีที่ตลาดอยู่ในภาวะขาขึ้น แต่กรณีขาลงกองทุนเหล่านี้ก็มีความเสี่ยงในการขาดทุนมากกว่าตลาดเช่น ดังนั้นจำเป็นจะต้อง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

มีมาตรวัดต่าง ๆ เข้ามาช่วยวัดความสามารถในแต่ละด้านของผู้บริหารกองทุนเช่น ความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) และด้านการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability)

ข้อเสนอแนะ

1. การศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมต่อความสามารถด้านจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาดยังมีแบบจำลองในแนวอื่นที่น่าสนใจ ซึ่งน่าจะนำเอามาเปรียบเทียบกันกับแบบจำลองของ Traynor และ Mayzuy เพื่อหาวิธีการที่ดีที่สุด

2. การบริหารของผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่แล้ว เน้นประสิทธิภาพของกองทุนด้านความสามารถในการเลือกหลักทรัพย์ (Selective Ability) เป็นส่วนใหญ่ ยังไม่มีเน้นในเรื่องจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) แต่ถ้าผู้บริหารกองทุนบริหารจัดการกองทุนอย่างมีจังหวะเวลาการลงทุนตามสภาวะตลาด (Timing Ability) จะทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนมีค่าสูงขึ้นมาก

3. การประเมินผลควรทำการประเมินผลทั้งด้าน Select Ability และ Timing Ability ควบคู่กันแทนที่จะประเมินผลด้านใดด้านหนึ่งน่าจะได้ผลที่ดียิ่งขึ้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved