

จากการพิจารณาเฉพาะในรายที่ลงทุน มากในกลุ่มของหลักทรัพย์ต่าง ๆ โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็นสองกลุ่มของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีการดำเนินการ 1) ในการลงทุนในหุ้น 2) การลงทุนในหน่วยลงทุน

เนื่องมาจากการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษากองทุนรวมตราสารทุน โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์แนวทางของผู้จัดการกองทุน หรือแนวทางการจัดการเชิงกลยุทธ์ของกองทุนในแต่ละกองทุนนั้น ๆ ตลอดจนผลจากการบริหารจัดการของกองทุนดังกล่าว โดยพิจารณาผลจากการบริหารจัดการในภาพของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุน โดยเทียบเคียงกับความเสี่ยงของแต่ละกองทุน ในการจัด ลำดับของกองทุนและแบ่งกลุ่มของกองทุนรวมตราสารทุนที่ลงทุนในหุ้น เกินกว่า 95.00% มี 92 กองทุน และการลงทุนในหุ้นที่น้อยกว่า 95.00% มี 137 กองทุน สามารถอธิบายและมีบทสรุปได้ ตามตารางที่ 5.17

ตารางที่ 5.17 ผลสรุปเชิงสถิติเพื่อการวิเคราะห์กลยุทธ์ของผู้บริหารกองทุนของกลุ่มย่อย เพื่อการเปรียบเทียบ

การลงทุน	1) หุ้น(กองทุน)	2) หน่วยลงทุน(กองทุน)
มากกว่า 95.00%	92.00	38.00
น้อยกว่า 95.00 %	137.00	137.00

หมายเหตุ : จากการประมวลผล

ในส่วนของการลงทุนของกองทุนรวมกลุ่มที่ 1 โดยลงทุนในกองทุนรวม ที่ลงทุนในหุ้น หมายเหตุกว่าร้อยละ 95 ในกองทุน 15 ลำดับแรกของกองทุนที่ลงทุนที่เน้นการลงทุนในหุ้น โดยตรง ในลำดับแรก ๆ ของการจัดอันดับ เราพบว่าไม่มีกองทุนที่ลงทุนใน หุ้น ร้อย 100 ซึ่งไม่มีการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นเลย ซึ่งเป็นเรื่องปกติที่จะเกิดขึ้น ซึ่งแน่นอนลักษณะดังกล่าวย่อมมีความเสี่ยงสูงเป็นการเน้นความสามารถของผู้จัดการกองทุนในการที่จะปรับเปลี่ยนให้ทันต่อสภาวะการณ์ของตลาดนั่นเอง ซึ่งผลดังกล่าว ที่ได้ทำการอธิบายไปก่อนหน้านี้คือมี 5 กองทุน

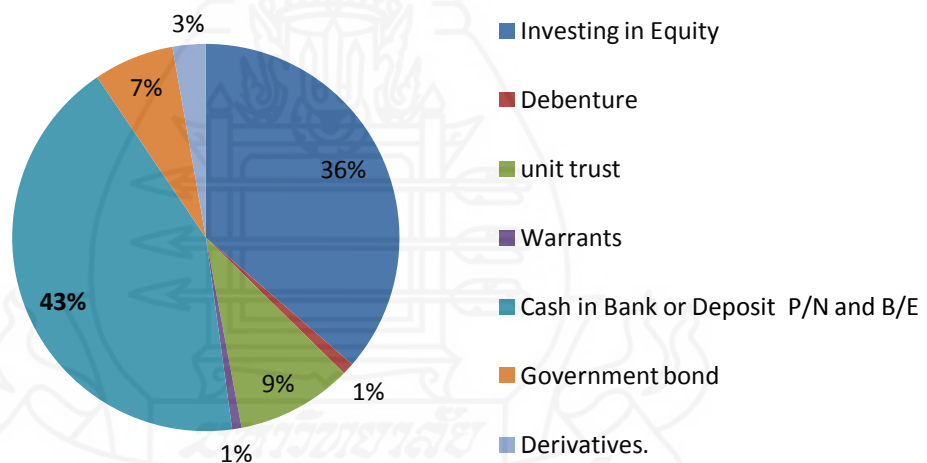
หากเปรียบเทียบเชิงสถิติระหว่างหุ้นและ หน่วยลงทุนแล้ว สามารถสรุปได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุน โดยเฉลี่ย (Average) แล้วจะลงทุนในหุ้นร้อยละ 92.41 ลงทุนในหน่วยลงทุน ร้อยละ 87.81 มัชฐาน (Median) ลงทุนในหุ้น ร้อยละ 94.99 และ ลงทุนในหน่วยลงทุนร้อยละ 97.50 ดังแสดงในตารางที่ 5.18

ตารางที่ 5.18 แสดงผลสรุปเชิงสถิติเพื่อการวิเคราะห์กลยุทธ์ของผู้บริหารกองทุนของกลุ่มย่อย เพื่อการเปรียบเทียบ

	1) หุ้น	2) หน่วยลงทุน
Median	94.99%	97.50%
Average	92.41%	87.81%

หมายเหตุ : จากการประมวลผล

จากภาพที่ 5.17 ย่อมแสดงให้เห็นว่า กองทุนรวมตราสารทุน ส่วนใหญ่ เลือกที่จะลงทุนใน กองทุนรวมตราสารทุน มักลงทุนใน หุ้น (Equity) เพื่อการทำกำไร ขณะที่ จะ ลงทุนในเงินฝาก(Cash in Bank or Deposit P/N and B/E) เพื่อเป็นลดความเสี่ยง และมีจำนวนไม่มากนักในการลงทุนในตราสารชนิดอื่น



ภาพที่ 5.17 ตัวอย่างของการจัดสรรองค์ประกอบของตราสารที่อยู่ในพอร์ตของผู้จัดการกองทุนไทย

หมายเหตุ : จากการประมวลผล

การเลือกหน่วยลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนนั้น กองทุนก็มีกลยุทธ์ในการลดความเสี่ยงของกองทุนโดยการลงทุนทั้งพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ฯลฯ ซึ่งกองทุนลักษณะนี้โดยมากจะไม่ค่อยเคลื่อนไหวผลตอบแทนค่อนข้างดี และความเสี่ยงต่ำ ดังนั้นในการพิจารณาการลงทุน ของ

นักลงทุน นักลงทุนต้องคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ประกอบการลงทุน เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุน ในกองทุนรวมตราสารทุน

สรุปได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย โดยอาจมีไปลงไว้ในหลักประกันความเสี่ยงต่าง ๆ ตามการแสดงการศึกษาไว้ในเบื้องต้น โดยเฉพาะกองทุนรวมตราสารทุนที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญแล้ว ต่างมุ่งเน้นไปที่ หุ้น ตัวที่ทำกำไร หรือผลตอบแทนสูงความเสี่ยงต่ำ ในกลุ่มสื่อสารที่นิยมคือ ADVANCED INFO SERVICE PUBLIC COMPANY LIMITED (ADVANC) , SHIN CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED (INTUCH) กลุ่มพลังงาน PTT PUBLIC COMPANY LIMITED (PTT) , THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED (TOP), JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED (JAS), . PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED (PTTGC) , ตลอดจนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED (QH) ฯลฯ ซึ่งในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ยกตัวอย่างมานั้นล้วนมี ศักยภาพสูง

ทั้งนี้ มีความสนใจในการลงทุนในหุ้นเหล่านี้เป็นส่วนใหญ่ในกองทุนรวมตราสารทุนจากการที่ศึกษา โดยมากแล้วเป็นหุ้นที่ มีการเติบโตต่อเนื่องมาโดยตลอดโดยให้บริการด้านการสื่อสาร ได้สินค้า AIS (Advance Info Service) โดยผู้จัดการกองทุนย่อมเล็งเห็นศักยภาพของการลงทุน โดยมีการเติบโตมากตลอดช่วงเวลาที่ผ่านมานี้เนื่องด้วยฐานลูกค้า และความเชื่อมั่นในการให้บริการ โดย Bloomberg beta calculation page ในช่วงต้นปี 2555 หรือ 2012 ค่าของ Betas ของ ADVANC อยู่ที่ 0.73 นับว่ามีความสามารถในการเติบโตได้ดีพอ ๆ กับตลาดขณะที่ INTUCH อยู่ที่ 0.68 ก็ไม่ใช่หมายความว่าไม่น่าสนใจ แต่แสดงให้เห็นว่า หุ้นเหล่านี้มีความจับไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด

### 3. ผลการประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการอธิบายผลการวิจัยจะแบ่งออกเป็น 3 มาตรการ คือ 1) มาตรการแบบชาร์ป (2) มาตรการแบบเทอร์เนอร์ และ 3) มาตรการแบบเจนเซน

**3.1 ผลวิเคราะห์กองทุนรวมตราสารทุนจากมาตรวัดของชาร์ป** เป็นการวัดโดยการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk – Adjust Returns) ขณะที่ตามแนวความคิดของชาร์ปเป็นแนวคิดแบบค่าของความเสี่ยงรวมซึ่งสามารถปรับ

ด้วย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ( $\sigma_p$ ) ของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ ผลจากการวัดด้วยมาตรวัดความเสี่ยงของชาร์ปได้ เรียงตามลำดับ ดังนี้ โดยจะแยกออกเป็นตารางที่ 5-16 ถือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์มากกว่าเกณฑ์อ้างอิงหรือค่าทางการตลาดจะถือว่าดีโดยพิจารณา การพิจารณาค่าของการเปรียบเทียบกับ Capital Market Line (CML) ว่า หากมีค่าสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิงทางการตลาดแล้ว ย่อมแสดงว่าหลักทรัพย์มีหลักประกันของความเสี่ยงที่ดีและมีผลประโยชน์ที่ดีกว่าตลาด หากพิจารณากราฟก็แสดงว่ามีตำแหน่งที่เหนือเส้น CML (Over-CML) โดยพบว่ามี 152 กองทุนที่มี ประสิทธิภาพดีตามมาตรวัดของชาร์ป ตามที่แสดงไว้ในตารางที่ 5.19

ตารางที่ 5.19 ผลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามแนวคิดของชาร์ปในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพดีโดยเรียงจากมากไปหาน้อยโดยพิจารณาจากเกณฑ์อ้างอิง กองทุนรวมตราสารทุนมีตำแหน่งอยู่เหนือ เส้น Capital Market Line (CML)

Equity funds	Rate of Return	Rank	S.M.*
	จากเกณฑ์ อ้างอิง ตามมาตรวัดของชาร์ป		-0.0058
BKA2	3.00%	1	0.0012
TOF	1.92%	2	-0.0001
BTK	2.59%	3	-0.0001
ABSM	2.54%	4	-0.0002
KFVALUE	2.51%	5	-0.0003
KFDIVRMF	2.51%	6	-0.0003
BERMF	2.32%	7	-0.0003
ABG	2.23%	8	-0.0003
ABSC-RMF	2.27%	9	-0.0004
BTP	2.45%	10	-0.0004
TMB50	1.99%	11	-0.0007
ABLTF	2.26%	12	-0.0007
B-LTF	2.31%	13	-0.0008
SSB	1.83%	14	-0.0008
BKA	2.29%	15	-0.0008
ABSL	2.22%	16	-0.0009
1AMSET50	2.20%	17	-0.0009
K-STAR	2.15%	18	-0.001
B-SUB	2.28%	19	-0.0011
TEGRMF	1.85%	20	-0.0013
V-RMF	1.77%	21	-0.0013
JB25	2.05%	22	-0.0014

## ตารางที่ 5.19 (ต่อ)

Equity funds	จากเกณฑ์ข้างถึง ตามมาตราวัดของชาร์ป	Rate of Return	Rank	-0.0058 S.M.*
ASP-SET50FUTURES		1.80%	23	-0.0014
INGTEF		1.84%	24	-0.0015
KFLTFDIV		2.15%	25	-0.0015
UOBSDF		1.61%	26	-0.0015
RKEC		2.10%	27	-0.0015
ONE-G		1.87%	28	-0.0016
JB25RMF		2.00%	29	-0.0016
ING CG-LTF		1.92%	30	-0.0017
NERMF		1.64%	31	-0.0017
TSF		1.93%	32	-0.0018
N-SET		1.85%	33	-0.0018
MIF-LTF		2.18%	34	-0.0018
KEQLTF		1.99%	35	-0.0019
UOBLTF		1.98%	36	-0.0019
CIMB-PRINCIPAL SET50		2.01%	37	-0.0019
TISCOEGF		1.84%	38	-0.002
KFDYNAMIC		1.92%	39	-0.002
KFLTF50		1.93%	40	-0.002
1SG-LTF		2.02%	41	-0.0022
SF5		1.89%	42	-0.0022
KEQRMF		1.97%	43	-0.0023
Big Cap LTF		1.86%	44	-0.0023
UOBSAS100		1.90%	45	-0.0024
KFS100RMF		1.89%	46	-0.0024
FAM LTF		1.64%	47	-0.0024
TNP		1.86%	48	-0.0025
MS-EQ VALUE		1.95%	49	-0.0026
TISCOLTF		1.75%	50	-0.0028
MS-CORE LTF		1.86%	51	-0.0029
ABAG		1.05%	52	-0.0029
P-LTF		1.99%	53	-0.0029
MA-LTF		1.79%	54	-0.0029
BLTF75		1.86%	55	-0.003
MS-CORE EQ		1.84%	56	-0.003
M-Active		1.28%	57	-0.0032
PPSD		1.37%	58	-0.0032

## ตารางที่ 5.19 (ต่อ)

Equity funds	Rate of Return	Rank	S.M.*
			จากเกณฑ์อ้างอิง ตามมาตรฐานของชาร์ป -0.0058
TOF2	1.77%	59	-0.0032
KK EQRMF	1.66%	60	-0.0032
KSET50LTF	1.87%	61	-0.0032
NF-PLUS	1.68%	62	-0.0033
FAM SET100RMF	0.77%	63	-0.0035
TDLTF	1.52%	64	-0.0035
KFENSET50	1.82%	65	-0.0036
ASP-ERF	1.62%	66	-0.0036
SCBRM4	1.20%	67	-0.0038
SCBSET	1.92%	68	-0.0038
SPT	1.57%	69	-0.0039
M-S50	1.61%	70	-0.004
KTLF70/30	1.45%	71	-0.0041
KTLF	1.51%	72	-0.0046
FAM EEF	1.54%	73	-0.0047
JB25 LTF	1.41%	74	-0.0048
ONE-EQ	1.65%	75	-0.0049
VALUE-D LTF	1.56%	76	-0.005
SCBLT3	1.54%	77	-0.005
ONE+1	1.60%	78	-0.0054
KK LTFD	1.43%	79	-0.0056
KDLTF	1.48%	80	-0.0057
ING BIGCAP-D LTF	1.44%	81	-0.0057

\* S.M คือ Sharpe measure

หมายเหตุ : จากการประมวลผล

จากการทำการวิจัยพิจารณาตามเกณฑ์ของ CML ซึ่งหากสอดคล้องกับ จีรติน์ สังข์แก้ว (2543) โดยให้ฟังสังเกตไว้ว่า เฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้นที่จะอยู่เหนือเส้น CML ซึ่งกลุ่มหลักทรัพย์ หรือกองทุนรวมตราสารทุนย่อมประกอบไปด้วย การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดการกู้ยืมเงินมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

เส้น CML จะทอดขึ้นเสมอเป็นส่วนในการชดเชยความเสี่ยงของตลาด  $[E(R_m) - R_f]$  กับความเสี่ยงของตลาด  $(\sigma_m)$  มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันส่งผลให้ความชันของ  $[E(R_m) - R_f]$  นั้นเป็นบวก นั้นย่อมหมายถึงค่าของ เบต้าตนเอง ทั้งนี้เป็นการตั้งอยู่บนรากฐาน

ของผู้ลงทุน ไม่ชอบความเสี่ยง คุณภาพของตลาดเองขึ้นกับปัจจัยสองปัจจัยคือ “ ราคาของการ รอ คอย ” (Price of time) ซึ่งมีค่าเท่ากับอัตราของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง และส่วนชดเชยต่อ หนึ่งหน่วยของความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับความชันของ CML

**3.2 วิเคราะห์กองทุนรวมตราสารทุนจากมาตรวัดของเทรเนอร์** โดยการเปรียบเทียบค่า กับการลงทุนโดย SET Index และ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล มาตรวัดแบบเทรเนอร์ เป็นการวัดผลต่างของ ผลตอบแทนของกองทุนรวม และ ผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความ เสี่ยงถ้าค่าของอัตราส่วนของเทรเนอร์ ของกองทุนรวมตราสารทุนใด ๆ หากมีค่ามากกว่า เกณฑ์ อ้างอิงของอัตราส่วนของเทรเนอร์ แสดงว่า กองทุนรวมตราสารทุนดังกล่าว อยู่เหนือเส้น SML (Over-SML) มาตรวัดแบบเทรเนอร์ ระบุว่ากองทุนรวมตราสารทุนดังกล่าวมีผลการดำเนินงานที่ ดีกว่าตลาด ในกรณีเดียวกัน หากมีค่าน้อยกว่า เกณฑ์อ้างอิงของอัตราส่วนของเทรเนอร์ แสดงว่า กองทุนรวมตราสารทุนดังกล่าว อยู่ต่ำกว่าเส้น SML(Under-SML) มาตรวัดแบบเทรเนอร์ ระบุว่า กองทุนรวมตราสารทุนดังกล่าวมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาด

จากผลการวิจัยพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนส่วนใหญ่อยู่เหนือ SML ตามมาตรวัด ของ- เทรเนอร์ มีกองทุนรวมตราสารทุนเหนือเส้น SML 31 กองทุนตามตารางที่ 5.20



ตารางที่ 5.20 ผลของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามแนวคิดของเทอร์เนอร์ ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพของกองทุนสูงโดยเรียงจากมากไปหาน้อยจากเกณฑ์อ้างอิง กองทุนรวมตราสารทุนมีตำแหน่งอยู่เหนือ Security Market Line (SML)

Equity funds	Rate of Return	Rank	T.M.*
	จากเกณฑ์ อ้างอิง ตามมาตราวัดของเทอร์เนอร์		-0.00781
BKA2	3.00%	1	0.00577
TOF	1.92%	2	-0.00027
BTK	2.59%	3	-0.00091
ABSM	2.54%	4	-0.00121
KFVALUE	2.51%	5	-0.00122
KFDIVRMF	2.51%	6	-0.00215
BERMF	2.32%	7	-0.00405
ABG	2.23%	8	-0.00424
ABSC-RMF	2.27%	9	-0.0044
BTP	2.45%	10	-0.00445
TMB50	1.99%	11	-0.00473
ABLTF	2.26%	12	-0.00484
B-LTF	2.31%	13	-0.00485
SSB	1.83%	14	-0.00506
BKA	2.29%	15	-0.00548
ABSL	2.22%	16	-0.00558
1AMSET50	2.20%	17	-0.00566
K-STAR	2.15%	18	-0.00578
B-SUB	2.28%	19	-0.00645
TEGRMF	1.85%	20	-0.00672
V-RMF	1.77%	21	-0.00685
JB25	2.05%	22	-0.00701
ASP-SET50FUTURES	1.80%	23	-0.00716
INGTEF	1.84%	24	-0.00727
KFLTFDIV	2.15%	25	-0.00753
UOBSDF	1.61%	26	-0.0076
RKEC	2.10%	27	-0.00764
ONE-G	1.87%	28	-0.00767
JB25RMF	2.00%	29	-0.00791
ING CG-LTF	1.92%	30	-0.00853
NERMF	1.64%	31	-0.0087

\*T.M คือ Theynor Measure

หมายเหตุ : จากการประมวลผล



จากการวัดโดยมาตรวัดแบบเทอร์เนอร์ เป็นมาตรวัดที่ ปรับด้วยค่าเบต้า จากการทำการวิจัยพิจารณาตามเกณฑ์การประเมินโครงการใช้สมการของ SML เป็นแนวทางในการประเมิน ในการดำเนินการวิจัยในครั้งนี้พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนที่มีอัตราส่วนของเทอร์เนอร์ มีค่ามากกว่า ผลต่างของ ผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และ ผลตอบแทนเฉลี่ยของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง มีทั้งสิ้น 31 กองทุน โดยกองทุนรวมตราสารทุนที่สนใจอยู่นี้ SML โดยผลจากการวัดดังกล่าว แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินการดีกว่าตลาด

**3.3 ผลวิเคราะห์กองทุนรวมตราสารทุนจากมาตรวัดของเจเนเซน** การวิเคราะห์โดยการวัดแบบเจเนเซน (Jensen's index) ถือเป็นมาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในอดีต โดยการเปรียบเทียบกับเกณฑ์ที่ควรจะเป็น โดยการใช้แนวคิดทฤษฎีการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ ตามแบบสมการ SML โดยมีการคำนวณค่าของความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ ตารางที่ 5.21 แสดงผลอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยง โดยวิเคราะห์โดยการวัดแบบเจเนเซน ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพของกองทุนสูง โดยเรียงจากมากไปหาน้อย

ตารางที่ 5.21 ผลอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ปรับด้วยความเสี่ยง โดยวิเคราะห์โดยการวัดแบบเจเนเซน ในกลุ่มที่มีประสิทธิภาพของกองทุนสูง โดยเรียงจากมากไปหาน้อย

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
BKA2	3.00%	1	0.0359
KFDIVRMF	2.51%	2	0.0325
BTK	2.59%	3	0.0324
KFVALUE	2.51%	4	0.0323
ABSM	2.54%	5	0.0323
BTP	2.45%	6	0.0310
ABSC-RMF	2.27%	7	0.0300
ABLTF	2.26%	8	0.0298
ABSL	2.22%	9	0.0293
B-LTF	2.31%	10	0.0290
BERMF	2.31%	11	0.0290
KFLTFDIV	2.14%	12	0.0289
ABG	2.23%	13	0.0289
BKA	2.29%	14	0.0288
B-SUB	2.28%	15	0.0288
RKEC	2.10%	16	0.0287

## ตารางที่ 5.21

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
K-STAR	2.15%	17	0.0286
1AMSET50	2.20%	18	0.0284
JB25	2.05%	19	0.0281
KEQLTF	1.99%	20	0.0280
CIMB-PRINCIPAL SET50	2.01%	21	0.0277
JB25RMF	2.00%	22	0.0276
TMB50	1.99%	23	0.0274
KEQRMF	1.97%	24	0.0274
KFENSET50	1.82%	25	0.0273
KFLTF50	1.93%	26	0.0271
KFDYNAMIC	1.92%	27	0.0271
1SG-LTF	2.02%	28	0.0270
MIF-LTF	2.18%	29	0.0266
KFS100RMF	1.89%	30	0.0263
TSF	1.93%	31	0.0261
KSET50LTF	1.87%	32	0.0261
ASP-SET50FUTURES	1.80%	33	0.0261
MS-EE EURO	-0.02%	34	0.0258
TEGRMF	1.85%	35	0.0258
UOBLTF	1.98%	36	0.0257
ING CG-LTF	1.92%	37	0.0256
SF5	1.89%	38	0.0254
TISCOEGF	1.84%	39	0.0253
SCBSET	1.92%	40	0.0253
Big Cap LTF	1.86%	41	0.0249
MS-EQ VALUE	1.95%	42	0.0248
SSB	1.83%	43	0.0248
P-LTF	1.99%	44	0.0248
N-SET	1.85%	45	0.0247
MS-CORE LTF	1.86%	46	0.0246
TISCOLTF	1.75%	47	0.0246
TDEX	1.69%	48	0.0245
MA-LTF	1.79%	49	0.0244
FAM EPIF	1.11%	50	0.0244
MS-CORE EQ	1.84%	51	0.0244
INGERMF	1.87%	52	0.0243
ONE-G	1.87%	53	0.0242
TOF2	1.77%	54	0.0241

## ตารางที่ 5.21

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
TNP	1.86%	55	0.0241
INGTEF	1.83%	56	0.0239
UOBSAS100	1.90%	57	0.0239
M-S50	1.61%	58	0.0238
UNF	1.73%	59	0.0237
V-RMF	1.77%	60	0.0234
NF-PLUS	1.68%	61	0.0234
ASP-ERF	1.62%	62	0.0234
NERMF	1.64%	63	0.0233
KGLTF	1.54%	64	0.0233
FAM LTF	1.63%	65	0.0231
UOBSDF	1.60%	66	0.0230
KDLTF	1.48%	67	0.0228
TOF	1.92%	68	0.0225
BLTF75	1.86%	69	0.0225
FAM EEF	1.54%	70	0.0225
K20SLTF	1.46%	71	0.0224
PISD	1.71%	72	0.0224
KK EQRMF	1.66%	73	0.0224
CIMB-PRINCIPAL EQUITY	1.49%	74	0.0223
KFFIN-D	1.12%	75	0.0222
TDLTF	1.52%	76	0.0221
ONE-EQ	1.65%	77	0.0221
KTLF	1.51%	78	0.0220
CIMB-PRINCIPAL LTF	1.49%	79	0.0220
USD	1.52%	80	0.0218
T-PREMIUM BRAND	0.98%	81	0.0218
ABAG	1.05%	82	0.0218
B-INFRA	1.41%	83	0.0218
JB25 LTF	1.41%	84	0.0218
SCBLT3	1.54%	85	0.0214
ONE+1	1.60%	86	0.0214
CIMB-PRINCIPAL EQRMF	1.41%	87	0.0213
ING BIGCAP-D LTF	1.44%	88	0.0212
SCBPMO	1.37%	89	0.0210
IN-RMF	1.39%	90	0.0209
VALUE-D LTF	1.56%	91	0.0208

## ตารางที่ 5.21 (ต่อ)

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
SPT	1.57%	92	0.0208
KK LTFD	1.43%	93	0.0208
SCBMF	1.33%	94	0.0206
KFSEQ	1.26%	95	0.0205
KFLTFEQ	1.28%	96	0.0203
SCBMF5	1.30%	97	0.0202
LTFD	1.34%	98	0.0202
SCBMF2	1.28%	99	0.0202
SCBMF4	1.29%	100	0.0202
KFEQRMF	1.29%	101	0.0202
KT-MINING	-0.50%	102	0.0202
SCBMF3	1.28%	103	0.0201
SCBLT2	1.28%	104	0.0200
MG-LTF	1.50%	105	0.0200
USD2	1.32%	106	0.0198
SCBTS3	1.27%	107	0.0197
SCBTS	1.27%	108	0.0197
SCBTS2	1.27%	109	0.0197
SCBRM4	1.20%	110	0.0197
SCBDA	1.23%	111	0.0196
THANA1	1.41%	112	0.0196
RKF3	1.18%	113	0.0196
SYRUS-M	1.39%	114	0.0193
KFLTFA50-D	1.04%	115	0.0192
ONE-UB3	1.38%	116	0.0192
KFSDIV	1.18%	117	0.0191
M-Active	1.28%	118	0.0190
1S-LTF	1.33%	119	0.0188
PPSD	1.37%	120	0.0187
EP-LTF	1.31%	121	0.0187
SCBLTT	1.23%	122	0.0184
KT-OIL	-0.30%	123	0.0183
KTLF70/30	1.45%	124	0.0182
RKF-HI	1.04%	125	0.0181
KT-PRECIOUS	-1.14%	126	0.0180
KTSE	1.03%	127	0.0179
S-EQRMF	1.20%	128	0.0178
ASP-GLTF	1.04%	129	0.0178

## ตารางที่ 5.21 (ต่อ)

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
ASP-LTF	1.04%	130	0.0178
MV-LTF	1.23%	131	0.0177
K-EQUITY	0.99%	132	0.0176
KFLTFD70	1.41%	133	0.0176
KSLTF	1.13%	134	0.0175
1VAL-D	1.34%	135	0.0173
KSRMF	1.12%	136	0.0173
KT-ENERGY	0.28%	137	0.0171
I-NATURAL	-0.50%	138	0.0170
K-VALUE	1.09%	139	0.0165
ASP-GDF	0.83%	140	0.0161
ABGEM	0.63%	141	0.0158
AGF	0.93%	142	0.0157
I-CHIC	0.94%	143	0.0157
FAM SET100RMF	0.77%	144	0.0150
ONE-CHINA	-0.45%	145	0.0150
SAN	0.84%	146	0.0149
UOBSAS100D	0.96%	147	0.0144
SF4	0.79%	148	0.0144
RKF2	0.62%	149	0.0140
KTSF	0.69%	150	0.0139
K70LTF	0.98%	151	0.0138
RKF4	0.60%	152	0.0137
TISCOCH	-0.62%	153	0.0136
CIMB-PRINCIPAL 70LTFD	0.98%	154	0.0135
SCBDV	0.66%	155	0.0135
JBP LTF	0.97%	156	0.0135
TISCOLAF	-0.41%	157	0.0128
SCBLT4	0.59%	158	0.0126
KK GHC	0.69%	159	0.0126
TMB50DV	0.51%	160	0.0126
BKD	0.64%	161	0.0125
KFDNM-D	0.47%	162	0.0124
SCBCE	-0.72%	163	0.0124
KPLUS	0.64%	164	0.0122
BCARE	0.84%	165	0.0120
70/30-D LTF	0.87%	166	0.0118

## ตารางที่ 5.21 (ต่อ)

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M*
KPLUS2	0.57%	167	0.0115
RKF-HI2	0.36%	168	0.0112
SCBLT1	0.75%	169	0.0111
TCMEQF	0.42%	170	0.0110
SF7	0.45%	171	0.0109
TCIRMF	-0.79%	172	0.0108
TISCOCID	-0.81%	173	0.0106
INGTEF-DIV	0.49%	174	0.0103
RRF1	0.47%	175	0.0103
TS	0.39%	176	0.0102
SCBAEM	0.35%	177	0.0101
DE-1	0.37%	178	0.0100
STD2	0.36%	179	0.0099
OSPD	0.54%	180	0.0099
ABCG	0.42%	181	0.0095
KFLTFEQ70D	0.57%	182	0.0093
K-MENA	0.37%	183	0.0093
ABEG	0.14%	184	0.0088
ENERGY	0.77%	185	0.0087
TDF	0.29%	186	0.0087
SCIF	0.23%	187	0.0084
UOBEQRMF	0.29%	188	0.0080
ABWOOF	0.39%	189	0.0079
TISCOAP	-0.01%	190	0.0079
T-INFRA	0.05%	191	0.0078
STD	0.15%	192	0.0078
SCIF2	0.19%	193	0.0078
KFSEQ-D	0.00%	194	0.0077
ABAPAC-RMF	0.71%	195	0.0076
TISCOUS	0.49%	196	0.0075
ING BRIC	-0.42%	197	0.0074
MS-EQ DIV	0.14%	198	0.0074
KKF	0.16%	199	0.0074
1AM-GEM	-0.05%	200	0.0072
K-CHINA	-0.41%	201	0.0071
TISCOGEF	0.23%	202	0.0069
SCBLTS	0.60%	203	0.0069

## ตารางที่ 5.21 (ต่อ)

Equity funds	Rate of Return	Rank	J.A.M
I-35 STAR	0.35%	204	0.0066
TAPRMF	-0.15%	205	0.0063
ONE-EC14	0.11%	206	0.0061
KT-FINANCE	-0.22%	207	0.0061
BMBF	-0.02%	208	0.0061
PHR	-0.33%	209	0.0061
K-GEMO	-0.47%	210	0.0058
T-GlobalValue	-0.09%	211	0.0057
HI-DIV	-0.08%	212	0.0052
MS-GLB RES	-0.46%	213	0.0050
SCDF	-0.19%	214	0.0046
MS-CHINA VALUE	-0.45%	215	0.0044
ABTED	0.11%	216	0.0043
ING EHD	-1.03%	217	0.0042
TISCOEDF	-0.30%	218	0.0040
KTFW5	-0.18%	219	0.0039
ING GW	0.18%	220	0.0037
ING GHD	0.11%	221	0.0036
MGE	-0.22%	222	0.0035
SF8	-0.25%	223	0.0029
BCAP	-0.31%	224	0.0026
ING GC	-0.32%	225	0.0021
1SMART-LTF	0.14%	226	0.0015
ING ASIA-E	-0.28%	227	0.0010
KSDLTF	0.08%	228	0.0009
CHINATRIGGER	-0.97%	229	0.0002
T-GlobalEnergy	-1.05%	230	-0.0011

\*J.A.M คือ Jansen Measure

หมายเหตุ : มาจากการประมวลผล

จากผลการวิจัย ตามตาราง 5.21  $\alpha_p$  ยิ่งมีค่ามากยิ่งแสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนนั้น ๆ สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ระดับความเสี่ยง(ค่าเบต้า) ที่นำมาใช้ ซึ่งจากค่าที่ดำเนินการวัดพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนไทย มีค่า  $\alpha_p$  ( อัลฟ่าของเจนเซน) เป็นบวกถึง 229 กองทุน มีกองทุนที่เป็นลบ อยู่เพียงกองทุนเดียว คือกองทุน T-GlobalEnergy

โดยมีค่า  $-0.0011$  ซึ่งจากแนวทางของการประเมินโดยสมการของ Security Market Line (SML) ประเมินได้ดังนี้

หากค่าของ  $\alpha_p$  มีค่าเป็นบวก (+) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์สูงกว่าผลตอบแทนที่ต้องการของระดับความเสี่ยงที่กำหนด

หากค่าของ  $\alpha_p$  มีค่าเป็นลบ (-) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ต้องการของระดับความเสี่ยงที่กำหนด

ในการวิจัยครั้งนี้ มีค่าของ  $\alpha_p$  เป็นบวก มากกว่าค่าที่เป็นลบมากแสดงว่ากองทุนรวมตราสารทุนโดยส่วนใหญ่มีการบริหารจัดการให้อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในกลุ่ม ของหลักทรัพย์สูงกว่าผลตอบแทนที่ต้องการของระดับความเสี่ยงที่กำหนดแสดงกองทุนรวมตราสารทุนไทยเป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพดี ตามมาตรวัดของเจนเซน

ผลจากการประมวลผลข้อมูลโดยสรุปทั้ง 3 มาตรวัด จะพบว่าผลจากการดังกล่าวแสดงที่ตารางที่ 5.22 ในระดับที่สูงกว่าค่าของผลตอบแทนในระดับสูงกว่าที่ผลตอบแทนที่ต้องการของระดับความเสี่ยงที่กำหนด และ ในระดับที่ต่ำกว่าค่าของผลตอบแทนในระดับสูงกว่าที่ผลตอบแทนที่ต้องการของระดับความเสี่ยงที่กำหนด

ตารางที่ 5.22 สรุปผลของการใช้มาตรวัดแบบ Sharpe ,Threnoy ,and Jensen measuring

Measure	Excess Positive	Return Negative	Better than market
Shape Ratio	1	229	152(over-CML)
Treynor Ratio	1	229	31(over-SML)
Jansen Ratio	229	1	229( $\alpha_+$ )

หมายเหตุ : มาจากการประมวลผล

สรุปได้ว่าการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุน โดยใช้มาตรวัด 3 มาตรวัด ประกอบด้วย มาตรวัดของชาร์ป มาตรวัดของเทรเนอร์ และ มาตรวัดของเจนเซน

ผลที่ได้จากการวัดมาตรวัดของชาร์ป พบว่าผลที่ดีกว่าตลาดตามเกณฑ์การวัด ของ Capital Market Line (CML) นั้นมีค่ามากกว่าเกณฑ์ 152 กองทุน โดยกองทุนที่ ดีหรือมีประสิทธิภาพตามมาตรวัดของชาร์ปนั้น ประกอบด้วย กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (Rate of Return = 3.00%) ไทยไพรม์ฟันด์ (Rate of Return = 1.92%) กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (Rate of Return = 2.54%) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแคป (Rate of Return = 2.54%) ตามลำดับ เป็นต้น



ผลที่ได้จากการวัดมาตรวัดของเทรเนอร์ พบว่าผลที่ดีกว่าตลาดตามเกณฑ์การวัด ของ Security Market Line (SML) นั้นมีค่ามากกว่าเกณฑ์ 31 กองทุน โดยกองทุนที่ ดีหรือมี ประสิทธิภาพตามมาตรวัดของเทรเนอร์ นั้น ประกอบด้วย กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (Rate of Return = 3.00%) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (Rate of Return = 2.54%) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (Rate of Return = 2.54%) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ(Rate of Return = 2.51%) ตามลำดับ เป็นต้น

ผลที่ได้จากการวัดมาตรวัดของเจนเซน พบว่าผลที่ดีกว่าตลาดตามเกณฑ์การวัด ของ Security Market Line (SML) นั้นมีค่ามากกว่าเกณฑ์ 152 กองทุน โดยกองทุนที่ ดีหรือมี ประสิทธิภาพตามมาตรวัดของเจนเซนนั้น ประกอบด้วย กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (Rate of Return = 3.00%) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ (Rate of Return = 2.51%) กองทุนเปิดบัวหลวงชนคม (Rate of Return = 2.54%) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นแวลู (Rate of Return = 2.511%) กองทุนเปิด อเบอร์ดีนสมอลแค็พ (Rate of Return = 2.54%) ตามลำดับ เป็นต้น

จะพบว่ากองทุนที่อยู่ในอันดับต้น ๆ นั้นมีค่าไม่ห่างกันมากนักก็มีการสลับไปมาของอันดับของสามมาตรวัดที่นำมาใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดทุกกองทุน

