บทที่ 6
สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การลงทุนในกองทุนรวมมีจุดที่น่าสนใจ ที่โดดเด่นและเป็นเครื่องจูงใจสำหรับผู้ลงทุน คือ เป็นการลงทุนที่มีผู้ดูแลผลประโยชน์ของการลงทุนโดยผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ และความเชี่ยวชาญด้ายนการลงทุน มีความสม่ำเสมอ ในด้านของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง จากผลการวิจัย ได้ทำให้สามารถสรุปออกมาเป็นรูปธรรมได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุน มีผลตอบแทนและความเสี่ยงที่สม่ำเสมอ

ขณะเดียวกันได้มีการประเมินผู้จัดการกองทุนรวมใน แนวนโยบายของการบริหารการจัดการในกองทุนรวมตราสารทุนว่าไปในทิศทางใด โดยพิจารณาจากความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุนในพอร์ตของการลงทุน (Measure of selective Ability) และ ความ สามารถปรับเปลี่ยนทันต่อสภาวะการณ์ทางการตลาด (Measure of Market Timing Ability) โดยเชื่อมโยงในการพิจารณาถึงกลยุทธ์ของการลงทุน โดย กลยุทธ์ที่ พิจารณามีทั้ง กลยุทธ์เชิงรุก (Active Strategic) กลยุทธ์เชิงรับ (Passive strategic) ผู้จัดการกองทุนมีการปรับตัวสอดรับกับตลาดได้ดี ไม่ว่าจะเป็นในการดำเนินกลยุททธ์แบบใด ทั้งนี้ได้ทำการศึกษาถึงการจัดพอร์ตของการลงทุนว่ากองทุนรวมแต่ละกองมีการคัดสรรหลักทรัพย์ประเภทไหนและ แบบใด

การพิจารณาผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุนได้มีการปรับทฤษฎีมาใช้โดยจากผลการประเมินกองทุนรวมตราสารทุน โดยการประเมินปรับด้วยความเสี่ยง เนื่องจากปัจจุบันการลงทุน มีหลากหลายรูปแบบ การลงทุนในหุ้น โดยการซื้อหลักทรัพย์ การซื้อประกันชีวิต การซื้อตราสารหนี้ ตราสารทุน เป็นต้น และ ก็มีการลงทุนในสถาบันที่ปราศจากความเสี่ยงเช่น การซื้อพันธบัตรรัฐบาล การซื้อสลากออมสิน เป็นต้น ทั้งนี้ทุกการลงทุนล้วนน่าสนใจมีทั้งข้อดีและข้อเสียตามสมควร

กองทุนรวมตราสารทุน สามารถที่จะเป็นได้ทั้งแหล่งในการลงทุน และ การเป็นการออมกองทุนรวมเองมีหลากหลาย โดยมีจุดเด่นของการลงทุน ผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ที่มีความสามารถสูง ที่เป็นผู้ดูแลเงินลงทุนของผู้ลงทุนได้เป็นอย่างดี ทำให้ผู้ลงทุน นั้นมีความเชื่อมั่น อีกทั้ง กองทุนรวมนั้น ถือเป็นกองทุนที่สามารถมีเงินลงทุนที่ไม่จำกัดสามารถปรับเปลี่ยนหน่วยลงทุนหรือปรับเปลี่ยน ให้กองทุนรวมนั้น ๆ สามารถพลิกหลับมาได้ ซึ่งจาการวิจัยก็สามารถแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของผู้จัดการกองทุน ได้อย่างชัดเจน โดยสามารถสรุปผลการศึกษา อภิปรายข้อจำกัดทางการศึกษาและขอเสนอแนะได้ดังต่อไปนี้

1. สรุปการวิจัย

ผลการศึกษา กองทุนรวมตราสารทุน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ 2554 จนถึงวันที่ 31 กรกฎาคม พ.ศ. 2555 โดยการศึกษา 1) สรุปผลวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) สรุปผลวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนตรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) สรุปผลประเมินผลการดำเนินงาน ของกองทุนรวมตราสารทุน สรุปผลได้ดังนี้

1.1 สรุปผลวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1.1 ผลตอบแทน การเปรียบทียบ อัตราผลตอบแทนช่วงระยะเวลา 3 ปี โดยในปี 2553 อัตรผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ -1.65 ในปี 2554 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -3.07 และ ปี 2555 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 1.75 แสดงให้เห็นว่าในปี 2555 มีอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น มากกว่าในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาอย่างชัดเจนย่อมเป็นการบ่งชี้ได้อย่างชัดเจนว่ากองทุนรวมตราสารทุนไทย นั้นมีการอัตราผลตอบแทนที่ดีขึ้น จากนั้นจึงได้ทำการศึกษาอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยรวมตั้งแต่ปี 2553 ถึง 2555 พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 1.03 ขณะที่อัตราผลตอบแทนของตลาดอยู่ที่ร้อยละ 1.74 และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 2.47 แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ที่ไม่สูงนักเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดและในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ทำการวิจัย ซึ่งผลที่ได้ หากจะสรุปถึงการเลือกที่จะลงทุนแล้ว ขึ้นกับการเลือกที่จะลงทุนในกองทุนใด ของนักลงทุน ซึ่งมีโอกาสที่ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าย่อมมีความเป็นไปได้หากนักลงทุนต้องการหวังผลในการลงทุน แต่หากนักลงทุนหวังผลในการออมแล้ว ก็สามารถลงทุนในกองทุนรวมซึ่งต้องพิจารณาจากความเสี่ยง ซึ่งต้องนำมาพิจารณาควบคู่ไปด้วย กองทุน 3 อันดับแรกที่มีอัตราผลตอบแทนที่สูง BKA2 (3.00%) , BTK(2.54%) และ ABSM (2.54%) เป็นต้น

1.1.2 ความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ความเสี่ยง(Strandard Deviation :S.D.) การศึกษาครั้งนี้ มี 2 ค่า คือ 1) ค่าของ S.D. ของตลาดหรือของ SET INDEX ซึ่งจะได้จากการคำนวณ 2) ค่า S.D. ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้ง 230 กองทุน

1) ความเสี่ยงของตลาดจากการคำนวณ Standard Deviation :S.D.ของ SET Index หรือ σ_m โดยคำนวณตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 จนถึงวันที่ 31 กรกฎาคม 2555 ค่าความเสี่ยงที่คำนวณได้ ทีค่าเท่ากับ 1.51

2) ซึ่งค่า S.D.ของกองทุนรวมตราสารทุน ได้ข้อมูลจาก Association of Investment Management Companies (AIMC) แสดงได้ตาม ภาพที่ 5-5 พบกว่า กองทุนรวมตราสารทุนมีความเสี่ยงโดยเฉลี่ย(Average) ที่ 13.38 มีความเสี่ยงสูงสุด(Maximum) ที่ 27.77 มีความเสี่ยงต่ำสุด(Minimum) ที่ 1.28 มีค่ามัธยฐาน(Median) ของความเสี่ยงที่ 13.38 มีค่าฐานนิยม (Mode) ของความเสี่ยงที่ 14.25

1.2 สรุปผลวิเคราะห์กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนตรวมตราสารทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาจะทำการแบ่งศึกษาเป็น 3 แนวทางดังนี้ 1) การสรุปกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน 2) แนวนโยบายการดำเนินกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนกองทุนจากการวิจัย 3)ศึกษาการพอร์ตของกองทุนรวมตราสารทุน มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.2.1 การสรุปกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน แบ่งออกเป็น 2 แนวทาง โดยมีแนวทางกำหนดแนวทางดังต่อไปนี้ 1) คัดสรรหน่วยลงทุนในพอร์ตการลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน(Measure of Selective Ability) 2) การวัดกองทุนรวมตราสารทุนที่มีความสามารถในการปรับตามสภาวะการณ์ทางการตลาด (Mesure of Market timing Ability)โดยสมการถดถอย แบบไม่เชิงเส้น (Non-linear Regression) รูปยกกำลังสองของ CAPM (Capital Asset Pricing Model)

1) พบว่ามีกองทุนที่มีค่าของความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุนในพอร์ตการลงทุนของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนสูง ($\alpha > 0$) ทั้งสิ้น 40 กองทุน โดยกองทุนสูงสุด 3 อันดับแรก คือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี ไฮ-ดิวิเดนด์ ฟันด์ (MS-GLB RES) ,กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล 35 สตาร์ ฟันด์ (I-35 STAR) และ กองทุนเปิด ฟิลลิป เอช แชร์ส์ และเรด ชิพ (PHR) เป็นต้น

2) ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุน ค่าที่น่าสนใจในการนำมาพิจารณาแทนด้วยค่าคงที่ β_2 มีกองทุนที่มีความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนสูง ($\beta_2 > 0$) ทั้งสิ้น 174 กองทุน โดยกองทุนสูงสุด 3 อันดับแรก คือกองทุนเปิดสินชฎา (SCDF) กองทุนเปิดสินภิญโญแปด (SF8) และ กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย อีควิตี้ฟันด์ - ปันผล (INGTEF-DIV) เป็นต้น

1.2.2 แนวนโยบายการดำเนินกลยุทธ์ของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนกองทุนจากการวิจัย ประกอบด้วย 4 ลักษณะ 1) กองทุนที่มีความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ดีสูง และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนสูง โดยผู้ทำการวิจัยสรุปว่า เป็นกลยุทธ์แบบผสม(Passive and Active Strategic) โดยมีกองทุนที่มีลักษณะดังกล่าวอยู่ 31 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 13.5 ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด 2) กองทุนที่มีความสามารถ

ในการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ดีสูง และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนต่ำ โดยผู้ทำการวิจัยสรุปว่า เป็นกลยุทธ์แบบเชิงรุก (Passive Strategic) โดยมีกองทุนที่มีลักษณะดังกล่าวอยู่ 9 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 3.91 ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด 3) กองทุนที่มีความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ดีต่ำ และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนสูง โดยผู้ทำการวิจัยสรุปว่า เป็นกลยุทธ์แบบผสม(Active Strategic) โดยมีกองทุนที่มีลักษณะดังกล่าวอยู่ 143 กองทุน คิดเป็นร้อยละ 62.17 ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด 4) กองทุนที่มีความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ที่ดีต่ำ และ ความสามารถในการคาดการณ์สภาวะตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนต่ำ ไม่จัดว่าดำเนินกลยุทธ์แบบใด คิดเป็นร้อยละ 20.43 ของกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด โดยที่ Active and Pasive Management หรือ Mixed Strategic of two สอดคล้องกับงานวิจัยของ Roland Jeurissen และ Janvan den Berg ในปี 2008

สรุปได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุน ที่ มีความสามารถในการคัดสรรหน่วยลงทุนในพอร์ตของกองทุนรวมตราสารทุน (Selective Ability) นั้นจะถือว่าเป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายกลยุทธ์แบบเชิงรับ (Passive Strategic) และ กองทุนรวมตราสารทุนที่มีความสามารถในการปรับตามสภาวะการณ์ทางการตลาด(Market Timimg Abllity) ถือว่าดำเนินกลยุทธ์แบบเชิงรุก (Active Strategic)

1.2.3 ศึกษาการพอร์ตของกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารทุนมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย โดยอาจมีไปลงไว้ในหลักประกันความเสี่ยงต่าง ๆ ตามการแสดงการศึกษาไว้ในเบื้องต้น โดยเฉพาะกองทุนรวมตราสารทุนที่เน้นการลงทุนในหุ้นสามัญแล้ว ต่างมุ่งเน้นไปที่ หุ้น ตัวที่ทำกำไร หรือผลตอบแทนสูงความเสี่ยงต่ำ จากการวิจัยพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนมีการลงทุนในหุ้น 184 กองทุน ในจำนวนนี้มีกองทุนที่ ลงทุนในหุ้นอย่างเดียว ร้อยละ 100 ถึง 5 กองทุน ทั้งนี้อาจผิดหลักของการกระจายความเสี่ยงแต่ หากศึกษาแล้วนับเป็นกลยุทธ์ของการทำกำไรของผู้จัดการกองทุนที่ต้องการให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดก็อาจเป็นเป็นได้ อีกทั้งกองทุนดังกล่าวย่อมมีความเสี่ยงสูง ขณะที่ มีกองทุนที่ไม่ลงทุนในหุ้นเลยแต่เลี่ยงไปลงทุนใน หน่วยลงทุน โดยมีถึง 46 กองทุนทั้งนี้ในตลอดกองทุนรวมตราสารทุนไทยมี เพียงกองทุนเดียวเท่านั้นที่ ลงทุนในหน่วยลงทุนเพียงอย่างเดียง ร้อยละ 100 ซึ่งก็ถือว่าไม่แปลกเพราะ ต่างก็มีหลักในการกระจายการลงทุน และประเด็นที่สำคัญคือ ต้องการให้ผู้ลงทุน ที่เป็นลูกค้าของกองทุนรวมตราสารทุน หรือบริษัทจัดการการลงทุนให้เกิดความเชื่อมั่นสูงสุด อยู่แล้ว โดยประเด็นที่สำคัญคือ ต้องมีอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงที่ยอมรับได้นั่นเอง

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นที่นิยมคือ 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) , ตลอดจนกลุ่มอสังหาอริทมทรัพย์ QUALITY HOUSES PUBLIC COMPANY LIMITED (QH) เป็นต้น

1.3 สรุปผลจากการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามแนวคิดเรียงตามมาตรวัดแบบ มาตรวัดของชาร์ป (Sharpe's measure) มีผลเป็นบวก 1 กองทุน และมีค่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าตลาดถึง 152 กองทุน โดยวัดจากเกณฑ์ Capital Market Line (CML) มาตรวัดของเทอร์เนอร์ (Treynor's measure) มีผลเป็นบวก 1 กองทุนและมีค่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าตลาดถึง 31 กองทุนโดยวัดจากเกณฑ์ Security Market Line(SML) มาตรวัดของเจนเซน (Jansen's measure) มีผลเป็นบวก 229 กองทุน โดยวัดจากสมการของ Security Market Line(SML) ทั้งนี้กองทุนที่แสดงผลการดำเนินงานสูงสุด กองทุนที่มีอันดับต้น ๆของ มาตรวัดได้แก่ กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย = 3.00%) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย = 2.51%) กองทุนเปิดบัวหลวงธนคม (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย= 2.54%) กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นแวลู (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย = 2.511%)กองทุนเปิดอเบอร์ดีนสมอลแค็พ (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย= 2.54%) และ ไทยไพรมฟันด์ (อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย = 1.92%)

2. อภิปรายผล

จากการศึกษาสามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

2.1 ผลการศึกษาผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน

2.1.1 ผลการศึกษาผลตอบแทนกองทุนรวมตราสารทุน จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วง 2553-55 นั้นพบว่า ช่วงปี 2553-52 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย นั้น ต่ำอย่างชัดเจน ซึ่งเกิดจากวิกฤติทางเศรษฐกิจ การเมือง และภัยทางธรรมชาติ ซึ่งต่อมา ใน 2555นั้น อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยเฉลี่ย ได้ ขึ้นมาที่ร้อยละ 1.75 และมี อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด ถึง 5.15% ซึ่งหากพิจารณาตามผลที่เกิดขึ้นแล้ว ย่อมเป็นเครื่องชี้วัดว่า ผู้ลงทุนมีโอกาสได้ผลตอบแทนที่ดีขึ้น หากพิจารณาปี 2555 แล้วค่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดก็อยู่ที่ ร้อยละ 2.35 และสูงสุดที่ ร้อยละ

7.10 ซึ่งมีค่าที่ใกล้เคียงกันแสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารทุน มีความน่าสนใจและมีแนวโน้มที่ดี โดยอาโกาสที่นักลงทุนจะได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจก็มีมากขึ้นตาม สภาวะการณ์ของตลาด

2.1.2 ผลการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน เปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง หากอัตราผลตอบแทนที่สูงความเสี่ยงก็จะสูง ขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่ำ ความเสี่ยงจะต่ำ ในการทำวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาว่าเป็นเช่นนั้นจริงหรือไม่ ได้ทำการตั้งหัวเรื่องเพื่อการศึกษา 4 หัวข้อ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้ 1) กองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่สูงความเสี่ยงสูง ได้ค่าร้อยละ 36.95 มี 85 กองทุน 2) กองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่สูงความเสี่ยงต่ำ ได้ค่า ร้อยละ 47.84 มี 110 กองทุน 3) กองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่ต่ำความเสี่ยงสูงเท่ากับ ได้ค่า 10.87 มี 25 กองทุน 4) กองทุนรวมตราสารทุนเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนที่ต่ำความเสี่ยงต่ำ เท่ากับ ได้ค่า 4.35 มี 10 กองทุน

ปรากฏว่า ผลตอบแทนสูงก็จะมีความเสี่ยงที่สูงมี ซึ่งเป็นไปตามปกติโดยทั่วไปของการลงทุนโดยทั่วไป แต่สำหรับการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนมีความน่าสนใจที่แตกต่าง คือ คือกรณีผลตอบแทนสูงแต่ความเสี่ยงต่ำนั้น พบว่า มีถึงร้อยละ 47.84 ซึ่งมีสูงมากแสดงว่าผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน มีการปรับตัวโดยเน้นให้กองทุนมีอัตรผลตอบแทนที่สูง และความเสี่ยงที่ต่ำด้วย ซึ่งแม้ความเสี่ยงที่ต่ำในที่นี้จะไม่ได้หมายความว่าจะต่ำมาก แต่ก็อยู่ในขอบเขตที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ และสามารถให้ความมั่นใจแก่นักลงทุน จากผลการวิจัยครั้งนี้ย่อม แสดงให้เห็นได้อย่างชัดเจนว่าผู้จัดการกองทุนรวมตราวสารทุนมีความเข้าใจในความต้องการของนักลงทุน และมีประสิทธิภาพ

2.2 ผลการศึกษากลยุทธ์การลงทุน ของผู้บริหารกองทุนรวม ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า จากผลการดำเนินการในการศึกษาปรากฏว่าผล ระหว่างทั้งสองกลยุทธ์ ต่างขึ้น กับความสามารถของผู้จัดการกองทุนอย่างชัดเจน โดยสามารถทำให้อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงอยู่ในเกณฑ์ที่เหมาะสมทั้งนี้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้มีการศึกษากลยุทธ์การบริหารการจัดการกองทุนรวมของผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุน ตลอดจนการประเมินประสิทธิ์ภาพของกองทุนรวมตราสารทุน ด้วย ซึ่งบทสรุปได้ออกมาอย่างน่าประทับใจ โดยกองทุนรวมตราสารทุนในตลาดต่างประกอบด้วยทั้งกองทุนรวมตราสารทุนที่มีแนวโน้มของการดำเนินการแบบ Active Strategic Management และ Passive Strategic Management ซึ่ง โดย ใช้การวัดแบบ Treynor and Mazuy Model(1966) ปรากฏว่า ความฉับไวในสภาวะการณ์ทางการตลาดของแต่ละกองทุนย่อมบ่งชี้ถึงประสิทธิ์ภาพดังกล่าวได้ ซึ่งมีข้อแตกต่างกันอย่างชัดเจนคือมี ทั้งไว และไม่ไว แต่ ขณะเดียวกัน ก็ได้มีการวัด ค่าของการคัดสรรหลักทรัพย์

ในการลงทุน ซึ่งกรณีดังกล่าว หากหลักทรัพย์ใด มีควาไม่ฉับไวต่อสภาวะการณ์ทางการตลาด ก็จะมีการเลือกสรรหลักทรัพย์ในการลงทุนที่ดี ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกลับมาใกล้เคียงกัน โดยเฉลี่ย ซึ่งนั่นก็หมายความว่า ผู้จัดการกองทุนรวมตราสารทุนมีการบริหารการจัดการในกองทุนได้เป็นอย่างดี โดยไม่ว่า จะดำเนินตามแนวกลยุทธ์แบบใดก็สามารถทำให้ อัตราผลตอบแทน และความเสียงอยู่ในระดับที่ดี และ มีความเชื่อมั้นต่อนักลงทุนได้เป็นอย่างดี

2.3 ผลการศึกษาการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การใช้มาตรวัดประสิทธิภาพของกองทุนโดยการใช้มาตรวัดแบบ Sharpe , Treynor และ Jensen โดยกองทุนที่วัดด้วยมาตรวัดแบบ Sharpe ปรากฏว่าผล ที่ได้จาก มาตรวัดกองทุนหลายกองทุนมีตำแหน่งอยู่เหนือ CML (Capital Market Line) นั้นคือแสดงให้เห็นว่าช่วงระยะเวลาของการทำการศึกษากองทุนรวมตราสารทุน เป็น กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพโดยเฉพาะ จากแนวความคิดของ Sharpe เองยังสามารถจะอนุมานได้ว่า กลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้ได้ลงทุนในหลักทรัพย์ที่ ปราศจากความเสี่ยงเป็นอย่างมาก หรือ อาจเป็นหลักทรัพย์ที่กู้ยืมเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวอีกนัยคือ เป็นธนาคารพานิชน์ หรือ กลุ่มบริษัทที่ให้บริการส่งเสริมสำหรับการลงทุนนั้นเอง

เป็นที่แน่นอนว่าโดยสภาพโดยรวมของเศรษฐกิจช่วงที่ทำการศึกษามีสภาวะเศรษฐกิจที่ดี ย่อมทำให้กิจการ ดังกล่าวมีสภาพคล่องอันส่งผลต่อความแข้มแข็งของกองทุนที่ มีหุ้นไปด้วยนั่นเอง ขณะเดียวกันสำหรับมาตรวัดแบบ Treynor ก็ถือว่ามีกองทุนรวมตราสารทุนที่ มีความสามารถเหนือเส้น SML(Security Market Line) อยู่ 34 กองทุน และมีระดับต่ำกว่า SML อยู่ 196 กอง ซึ่งหากสูงกว่า ก็ดีกว่าตลาดหากต่ำกว่าถือถือว่าต่ำกว่าตลาดผลจากการวิเคราะห์มาตรวัดของเจนเซน ได้ผลของการศึกษามีกองททุนรวมตราสารทุนเพียงสองกองทุนเท่านั้นที่มีมาตรวัดแบบของเจนเซน ที่เป็นค่าลบ แสดงให้เห็นว่า กองทุนส่วนใหญ่ในตลาดมีอัตราของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์สูงกว่าระดับของความเสี่ยงที่กำหนด

จากนั้นได้ศึกษาแนวทางในการบริหารการจัดการ กลยุทธ์ของผู้จัดการการกองทุนรวม โดยจากผลการศึกษาพบว่า ผู้จัดการกองทุรรวมให้ความสนใจคัดสรรกลุ่มของหลักทรัพย์ใน กลุ่มสื่อสาร กลุ่มพลังงาน ตลอดจน กลุ่มของการให้บริการทางด้านโรงแรม ตลอดจนสถาบันทางการเงินต่าง ๆที่มีความเชื่อมั้นสูงต่อนักลงทุน

3. ข้อจำกัดในการศึกษา

3.1 การศึกษาครั้งนี้ มีการศึกษากองทุนรวมตราสารทุน ทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย โดยได้พิจารณาเลือกทำการศึกษาโดยพิจารณาจากคุณสมบัติเป็นเกณฑ์ในการนำมาพิจารณาโดย พิจารณาจากกองทุนรวมตราสารทุนที่มีโครงการดำเนินอยู่ตลอดช่วงระยะเวลา ปี 2553 – 2555 เท่านั้น โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจะดำเนินการเก็บเฉพาะตลอดช่วงระยะเวลาดังกล่าวเท่านั้น

3.2 การพิจารณาจะพิจารณาเฉพาะอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยเฉพาะ มิได้นำเงินปันผลของกองทุนรวมมาพิจารณาด้วย อันเนื่องมาจาก กองทุนรวมตราสารทุน มีเฉพาะบางกองทุนเท่านั้นที่มีการปันผล ซึ่งไม่ได้มีผลกระทบต่อการนำมาศึกษาในครั้งนี้ เพราะการศึกษาเน้นที่ ผลตอบแทนของกองทุนเทียบกับตลาดและ การปรับตัวเป็นอย่างไรต่อทิศทางของตลาดตลอดจนความเสี่ยง รวมไปจนถึงกลยุทธ์ของการบริหารการจัดการของกองทุน

3.3 การพิจารณาด้านความเสี่ยง ในการใช้ค่า เบต้า หรือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุน อันต้องพิจารณาจากอัตราความเบี่ยงเบน (Standard Deviation) เทียบกับตลาด เนื่องมาจาก การทำวิจัยไม่สามารถ ทราบข้อมูลของหลักทรัพย์ในการจัดลงใน พอร์ทการลงทุน (Portfolio) ของกองทุนแต่ละกองทุนได้ทั้งหมดอีกทั้ง ยังมีความคลาดเคลื่อนสูงหากใช้วิธีอื่นใดอันได้มาซึ่งค่า เบี่ยงเบนมาตรฐานซึ่งผู้ทำการวิจัยได้ทดสอบแล้ว พบว่ามีค่า ความผิดพลาด (Error) สูง จึงได้พิจารณาใช้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุนรวม ที่ได้รับการเผยแพร่จาก แหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ เช่น สำนักงานกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ,ระบบการเผยแพร่ข้อมูล ไทยมิวชวนฟัน เป็นต้น

3.4 ในบางกองทุนรวมตราสารทุนบางกองทุนมีการเริ่มโครงการ ในช่วงปี 2553 – 2555 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาก็จริง หากแต่ มีการซื้อขายจริง คล้อยไป 2-3 เดือนบ้าง ในปี 2553 แต่ก็ไม่ได้มีผลกระทบโดยตรงต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน หากแต่อาจมีผลต่อการแสดงผล ที่ขาดหายไปในบางช่วงของเวลาที่ทำการศึกษา เท่านั้น

4. ข้อเสนอแนะ

4.1 ในช่วงการดำเนินการศึกษาวิจัย เป็นช่วงที่มีวิกฤติทางการเงินต่างต่าง ๆ มากมาย ซึ่วอาจไม่ส่งผลกระทบ ปัญหาระบบสถาบันการเงินของหลายๆ ประเทศในกลุ่มยูโรโซน ที่ยังคงยืดเยื้อ และคาดว่าจะต้องใช้เวลาในการแก้ไขปัญหาอีกซักระยะหนึ่ง ในการฟื้นฟู ขณะเดียวกันใน

บางช่วงมีการเกิดภัยทางธรรมชาติ โดยส่งผลกระทบต่อตลาดเงิน ดังนั้นจึงเป็นการดีที่ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบดังกล่าวที่จะมีต่อกองทุนรวมตราสารทุน ทั้งขณะนี้แต่ในครั้งต่อ ๆไป

4.2 ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ทำการวิจัย มีความต้องการทำการวิจัยในลักษณะการเปรียบเทียบ ระหว่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการค้าของภูมิภาคอาเซี่ยน อันมีผลกระทบต่อตลาด ทั้งของภายในประเทศ และประเทศเพื่อเพื่อนบ้านอันจะรวมกันเป็น AEC หรือ Asean Economics Community[7] นั่นเอง ซึ่งสามารถที่จะทีการซื้อขายหลักทรัพย์กันอย่างเสรี ควรต้องมีการศึกษความเสี่ยง อัตราผลตอบแทน อีกทั้งศักยะภาพของกองทุนเชิงเปรียบเทียบเพื่อเป็นแหล่งในการแสวงหาความรู้ของนักลงทุนต่อไป

4.3 การศึกษาพิจารณาในการวางรูปแบบของโมเดล ในการนำมาพิจารณาเพื่อทำการคำนวนหาความเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ขององค์ประกอบที่ไม่สามารถได้มาจากการเก็บข้อมูลโดยทั่วไปได้ โดยหากแต่ต้องทำการพิจารณาโมเดลออกมาใหม่โดยการใช้การสร้างสมการ ตัวแปรโดยการนำมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลต่อไป ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เห็นประโยชน์ของการใช้ สมการถดถอย แบบไม่เชิงเส้น โดยใช้รูปแบบของ Treynor and Mazuy Model(1966) โดยเล็งเห็นถึงผลประโยชน์ในการใช้ข้อมูลย้อนหลังและ นำสมการทางคณิตศาสตร์มาใช้ นับว่าเกิดประโยชน์ต่อการวิเคราะห์ข้อมูล เป็นอย่างมาก

[7] AEC เป็นการพัฒนามาจากการเป็น สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (The Association of South East Asian Nations : ASEAN) ก่อตั้งขึ้นตามปฏิญญากรุงเทพฯ (Bangkok Declaration) เมื่อ 8 สิงหาคม 2510 โดยมีประเทศผู้ก่อตั้งแรกเริ่ม 5 ประเทศ คือ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย ต่อมาในปี 2527 บรูไน ก็ ได้เข้าเป็นสมาชิก ตามด้วย 2538 เวียดนาม ก็เข้าร่วมเป็นสมาชิก ต่อมา 2540 ลาวและพม่า เข้าร่วม และปี 2542 กัมพูชา ก็ได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกลำดับที่ 10 ทำให้ปัจจุบันอาเซียนเป็นกลุ่มเศรษฐกิจภูมิภาคขนาดใหญ่ มีประชากร รวมกันเกือบ 500 ล้านคน อ้างอิง http://www.thai-aec.com