

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาเกี่ยวกับการขยายตัวและการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ (Fixed Income Funds) ในประเทศไทย ในช่วงเดือน มกราคม 2547 ถึง ธันวาคม 2549 ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงต่ำสุดและมีการปรับตัวสูงขึ้น โดยศึกษาเฉพาะกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ ประเภทกองทุนเปิด (Open Funds) ชนิดระดมทุนและลงทุนในประเทศ (Local Funds) ที่เปิดดำเนินงานตลอดทั้ง 3 ปีทั้งหมดจำนวน 60 กองทุน

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตในการศึกษาเกี่ยวกับ อัตราผลตอบแทน การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ศึกษาพอร์ตการลงทุนของกองทุนรวมและศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้

วิธีการศึกษาจะใช้การศึกษาเชิงพรรณนาและการศึกษาเชิงปริมาณ โดยการศึกษาเชิงพรรณนาจะเป็นการอธิบายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ในช่วงปี พ.ศ. 2547-2549 โดยจะเป็นการนำเสนอข้อเท็จจริงตามหนังสือหรือบทความต่าง ๆ ที่มีความน่าเชื่อถือมาประกอบการอธิบาย และการศึกษาเชิงปริมาณเป็นการการวิเคราะห์แต่ละกองทุนเพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทน วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยมาตรวัดของ Sharpe และวิเคราะห์พอร์ตการลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ที่มีค่า Sharpe สูงสุดและต่ำสุดอย่างละ 5 อันดับ

ผลการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ พบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีความสำคัญต่อการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้มาก โดยในช่วงไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2547 ถึง ไตรมาสที่สองของปี พ.ศ. 2548 ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราดอกเบี้ยลดลงต่ำสุด กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุนรวมประเภทอื่น ๆ ประกอบกับการลดต่ำลงของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร ทำให้นักลงทุนที่เคยลงทุนในเงินฝากกับธนาคารพาณิชย์ มีการย้ายการลงทุนมาสู่กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งหนี้ขยายตัว และในไตรมาสที่สามของปี

พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2549 อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ผู้ออกตราสาร
แห่งนี้คาดการณ์ว่าทิศทางของอัตราดอกเบี้ยต่อไปในอนาคตจะปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ผู้ออก
ตราสารแห่งนี้มีการเร่งระดมทุนโดยการออกตราสารแห่งนี้เพิ่มสูงขึ้น ทำให้ในตลาดมีจำนวน
ตราสารแห่งนี้เพิ่มสูงขึ้น จึงทำให้ผู้จัดการกองทุนรวมมีการจัดตั้งโครงการกองทุนรวมที่มีนโยบาย
การลงทุนในตราสารแห่งนี้เพิ่มสูงขึ้น

การศึกษาเกี่ยวกับภาวะเปรียบเทียบเกี่ยวกับการจัดตั้งและการลงทุนของกองทุนรวมที่มี
นโยบายการลงทุนในตราสารแห่งนี้ พบว่าภาครัฐมีการออกกฎหมายที่สนับสนุนให้บริษัท
หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมีการจัดตั้งกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งนี้ใน
ลักษณะโครงการใหม่ ๆ เกิดขึ้น คือ กองทุนรวมหน่วยลงทุน และกองทุนรวมอีทีเอฟ นอกจากนี้
แล้วการอนุญาตให้กองทุนรวมสามารถลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินในต่างประเทศได้ทำให้
กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีอัตราขยายตัวเพิ่มสูงขึ้น และจากการศึกษาเกี่ยวกับการ
พัฒนาตลาดตราสารแห่งนี้ (BEX) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาไม่สามารถสรุปได้ว่าส่งผลให้กองทุนรวม
ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งนี้ขยายตัว แต่คาดการณ์ว่าต่อไปในอนาคตการพัฒนา
ตลาด (BEX) น่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสาร
แห่งนี้

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละกองทุนรวมตลอดระยะเวลา 3 ปี พบว่า กองทุนรวม
โดยส่วนใหญ่ยังคงให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด มีเพียง 8
กองทุนเท่านั้นที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาล (Thai BMA
Government Bond Index : TBDC G Index) และมีเพียง 20 กองทุนเท่านั้นที่ให้อัตรา
ผลตอบแทนมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย โดยกองทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่
กองทุน BFRMF, AYFDEBT2, T-CAP, SCBSOF6 และ SCBSOF5 ตามลำดับ และกองทุนรวมที่
ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุด 5 อันดับสุดท้ายได้แก่ กองทุน TI, CNS-FIX, TTW4, TSARN และ
INGGBRMF ตามลำดับ

จากการศึกษาพบว่าในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาลง มีแนวโน้มสูงขึ้นที่กองทุน
รวมจะให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาลและอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย ในช่วงนี้
กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุครบ
กำหนดระยะกลางถึงระยะยาวจะให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตรา
สารหนี้ที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดน้อยกว่า 1 ปี และเมื่ออัตราดอกเบี้ย

เริ่มปรับตัวสูงขึ้นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งนี้ที่เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุครบกำหนดระยะกลางถึงระยะยาวจะให้อัตราผลตอบแทนที่ลดลง และกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งนี้ที่เน้นการลงทุนในตราสารแห่งนี้ระยะสั้นจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเนื่องจากสามารถปรับเปลี่ยนพอร์ตมาลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกมาใหม่ ๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ง่ายกว่า

การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตลอดระยะเวลา 3 ปี โดยส่วนใหญ่กองทุนรวมยังคงมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าตลาด มีเพียง 11 กองทุนเท่านั้นที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าเกณฑ์มาตรฐาน โดยกองทุนที่มีค่า Sharpe สูงสุด 5 อันดับแรกได้แก่กองทุน BFRMF, SCBSOF6, SCBSOF5, T-CAP และ AYPDEBT2 ตามลำดับ และกองทุนรวมที่มีค่า Sharpe ต่ำสุด 5 อันดับสุดท้ายได้แก่กองทุน PFF, UOBSVRF, M-SAVING, PGB-RMF และ PFI-RMF ตามลำดับ นอกจากนี้แล้วจากการศึกษายังสรุปได้ว่ากองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดไม่จำเป็นต้องเป็นกองทุนรวมที่มีการบริหารพอร์ตการลงทุนที่ดีที่สุดหรือเป็นกองทุนรวมที่นำลงทุนที่สุด เนื่องจากกองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่สูงอาจนำเงินไปลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงสูงทำให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูง แต่เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับ 1 หน่วยความเสี่ยงเดียวกัน กองทุนรวมที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดอาจเป็นกองทุนที่มีการบริหารพอร์ตการลงทุนที่แย่ที่สุดก็ได้

การศึกษาพอร์ตการลงทุนของกองทุนรวมที่ให้ค่า Sharpe สูงสุดและต่ำสุดอย่างละ 5 อันดับ ทำให้ได้ข้อสรุปว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงจะทำให้กองทุนรวมได้อัตราผลตอบแทนสูง และกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำจะทำให้กองทุนรวมได้รับผลตอบแทนที่ต่ำเป็นไปตามหลัก High Risk High Return และเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับ 1 หน่วยความเสี่ยงเดียวกันก็ยังคงพบว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง (ตราสารที่มีอายุครบกำหนดระยะกลางถึงระยะยาว) ยังคงเป็นกองทุนที่น่าลงทุนหรือเป็นกองทุนที่มีการบริหารพอร์ตการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ (ตราสารที่มีอายุครบกำหนดน้อยกว่า 1 ปี) ยกเว้นกองทุน BFRMF ที่มีการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำกว่าแต่ได้รับผลตอบแทนสูงสุดและบริหารพอร์ตการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด