

บทคัดย่อ

งานวิจัยเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์วิเคราะห์และเปรียบเทียบความเสี่ยง ผลการดำเนินงาน พร้อมศึกษาการใช้เทคนิค Value at Risk (VaR) และประยุกต์ใช้เทคนิค VaR ในการวัดความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 ในประเทศไทย จำนวน 16 กองทุน โดยใช้ข้อมูลราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์ และรายเดือน และมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน จำแนกตามช่วงเวลาระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ. 2548 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2551

การวัดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งคำนวณจากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์ และรายเดือน อยู่ในระดับใกล้เคียงกัน บ่งชี้ถึงความผันผวนของราคาหน่วยลงทุนที่ไม่มากนัก เนื่องจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ยังมีสภาพคล่องในตลาดหลักทรัพย์ต่ำ ขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน ส่วนมากจะให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวก และอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงเป็นอันดับต้นไม่ได้กระจุกตัวอยู่เพียงกองทุนที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่ง ส่วนในด้านความเสี่ยง พบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โดยส่วนใหญ่ แม้มีการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ แต่ค่าความเสี่ยงยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด

สำหรับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พบว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์บ้านแสนสิริ (SIRIPF) มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาดทุกช่วงปี เมื่อคำนวณมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen จากราคาปิดหน่วยลงทุนรายสัปดาห์ และรายเดือน เมื่อทำการทดสอบการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-way Analysis of Variance - ANOVA) พบว่าค่าเฉลี่ยของมาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์แต่ละประเภท ได้แก่ ที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน โรงงานอุตสาหกรรม ศูนย์การค้า และท่าอากาศยาน โดยทั่วไปไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นกรณีของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์สนามบินสมุย (SPF) มีผลการ

ดำเนินงานตามมาตรวัด Treynor ซึ่งคำนวณจากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือน ในช่วงปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2551 และมาตรวัด Jensen ในปี พ.ศ. 2550 แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ

ส่วนการคำนวณหาความเสี่ยงด้วยวิธี Value at Risk (VaR) ช่วยผู้ลงทุนในการพิจารณาเลือกกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่จะลงทุน เนื่องจากสามารถวัดความเสี่ยงออกมาเป็นมูลค่าได้ ซึ่งจากการศึกษาพบว่า การคำนวณหาความเสี่ยง (%VaR) ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ด้วยวิธี Delta-Normal สามารถประมาณการระดับการขาดทุนได้แม่นยำกว่าวิธี Historical

การศึกษานี้มีข้อจำกัดด้านระยะเวลาและจำนวนข้อมูล และพบว่ามาตรวัด Treynor ไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่มีค่าเบต้าเป็นค่าลบ แต่มีค่ามาตรวัด Treynor เป็นบวกได้ เช่นเดียวกับการทดสอบการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว ไม่สามารถกระทำได้ในกรณีที่ข้อมูลประชากรในแต่ละกลุ่มประเภทของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นไม่เพียงพอ ผู้ลงทุนจึงควรระมัดระวังประเด็นเหล่านี้ และศึกษาครั้งต่อไปควรนำเครื่องมืออื่นๆ มาใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์