

บทคัดย่อ

นักลงทุนรายที่ไม่สามารถติดตามข้อมูลข่าวสารและตัดสินใจในการลงทุนได้ทันเวลา เนื่องจากการขาดประสบการณ์ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างๆ ตลอดจนนักลงทุนรายย่อยมีเงินทุนจำนวนน้อย ดังนั้นเพื่อให้ให้นักลงทุนรายย่อยสามารถเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้โดยมีผลตอบแทนที่ดีและมีความเสี่ยงต่ำ รัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงพัฒนาสถาบันการเงินประเภทจัดการลงทุนที่จะมีส่วนช่วยสนับสนุนและคุ้มครองการลงทุนของนักลงทุนรายย่อย จึงทำให้สถาบันการเงินประเภทจัดการลงทุนลักษณะ “กองทุนรวม” จึงเกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับกองทุนรวมตราสารทุน สามารถแบ่งการบริหารออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ตามความเชื่อที่แตกต่างกันระหว่างการบริหารกองทุนในลักษณะตามดัชนี (Passive Management) ที่ไม่ได้มีจุดมุ่งหมายจะเอาชนะตลาดหรือเกณฑ์อ้างอิง และการบริหารกองทุนในลักษณะที่จะพยายามเอาชนะตลาด (Active Management) ซึ่งเกิดจากความเชื่อของสมมติฐานที่ต่างกันทั้งสอง การบริหารรูปแบบใดจะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงตามมาตรวัดที่ใช้ในการทดสอบแล้วให้ผลที่ดีกว่ากัน

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุน ที่บริหารในลักษณะ Active และ Passive Management โดยใช้ Risk-adjusted return จำนวน 4 มาตรวัดซึ่งได้แก่ Treynor, Sharpe, Jensen และ Appraisal Ratio เป็นเครื่องมือการศึกษา และใช้เครื่องมือทางสถิติแบบ Nonparametric ทดสอบความน่าเชื่อถือของความแตกต่างของ Ratio ระหว่างกองทุน Active และ Passive Management

Passive Management จะใช้กองทุนรวมตราสารทุน ที่มีนโยบายลงทุนใน SET50 โดยพิจารณาจากลายลักษณ์อักษรในหนังสือชี้ชวนกองทุน และ Active Management จะใช้กองทุนรวมตราสารทุนทั่วไป คัดเลือกกองทุนจากขนาดของกองทุน (NAV; Net Asset Value) ที่ใกล้เคียงกับ Passive ที่สุด โดยมีการจับคู่ 1 กองทุน Passive ต่อ 3 กองทุน Active หลักการในการ Matching คือนำเอากองทุน Passive เป็นกองทุนหลักแล้วเลือกกองทุน Active Fund ที่มีขนาดของกองทุนใกล้เคียงกันกับ Passive Fund มากที่สุด 3 อันดับ เนื่องจากจำนวนของกองทุน Passive Fund มีน้อยกว่า Active Fund

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2006 ถึง เดือนธันวาคม 2009 รวมทั้งสิ้น 157 สัปดาห์ การศึกษาครั้งนี้จะใช้ตัวเงินคลัง (T-bill) อายุ 1 เดือน เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เหตุที่ไม่ได้นำอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตร

ของธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT Repo rate) มาเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเนื่องจาก ณ วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2551 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศปิดตลาดซื้อคืนรพท. (BOT Repo) เพื่อสนับสนุนให้สถาบันการเงินหันมากู้ยืมกันเองผ่านการทำธุรกรรมตลาดซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo) กันมากขึ้น

ผลการศึกษา พ.ศ.2549 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ติดลบไม่มาก ประกอบกับในระหว่างปีดัชนีฯ มีลักษณะผันผวนไม่มาก โดยพิจารณาได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ การบริหารกองทุนตราสารทุนในลักษณะ Active Management จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ที่ดีกว่า Passive Management ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

พ.ศ.2550 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปลายปี (ธันวาคม 2550) เมื่อเปรียบเทียบกับต้นปี (มกราคม 2550) มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น 21% และ SET50 Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 33% ถือว่าเป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาขึ้นอย่างเห็นได้ชัด การบริหารทั้งในลักษณะ Passive และ Active Management ไม่มีความแตกต่างกันของผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

พ.ศ.2551 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปลายปี (ธันวาคม 2551) เมื่อเปรียบเทียบกับต้นปี (มกราคม 2551) มีการปรับตัวลดลง 45% และ SET50 Index ปรับตัวลดลง 50% ถือว่าเป็นช่วงตลาดหลักทรัพย์ขาลงอย่างเห็นได้ชัดจากวิกฤต Sub-prime การบริหารทั้งในลักษณะ Passive และ Active Management ไม่มีความแตกต่างกันของผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นในส่วนของมาตรวัดของ Appraisal Ratio ที่ใช้ SET50 Index เป็น Benchmark Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า Active Management

พ.ศ.2549-2551 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาของข้อมูลทีนานพอสมควร SET Index ในช่วง 3 ปีที่กล่าวถึงนี้มีค่าติดลบ 40% การบริหารกองทุนตราสารทุนในลักษณะ Active Management จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ที่ดีกว่า Passive Management