

บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษาของงานวิจัยนี้ เป็นการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน ที่บริหารระหว่าง Passive 5 กองทุน และ Active Management ที่นำมาเปรียบเทียบโดยเลือกจับคู่ในลักษณะขนาดของกองทุนใกล้เคียงกับ Passive ที่สุด โดยมีการจับคู่ 1 กองทุน Passive ต่อ 3 กองทุน Active (15 คู่เปรียบเทียบ) ด้วยมาตรวัดของ Sharpe, Treynor, Jensen และ Appraisal Ratio ระหว่าง เดือนมกราคม 2549 ถึง เดือนธันวาคม 2551 ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ จำนวนทั้งสิ้น 157 สัปดาห์ โดยใช้ทั้ง SET Index และ SET50 Index เป็น Benchmark ผลการศึกษานี้แบ่งการศึกษาออกเป็น 4 ช่วงเวลา คือ

ช่วงที่ 1 พ.ศ. 2549 ตั้งแต่วันที่ 6 มกราคม – 29 ธันวาคม ทั้งหมด 52 กลุ่มตัวอย่าง

ช่วงที่ 2 พ.ศ. 2550 ตั้งแต่วันที่ 5 มกราคม – 28 ธันวาคม ทั้งหมด 52 กลุ่มตัวอย่าง

ช่วงที่ 3 พ.ศ. 2551 ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม – 30 ธันวาคม ทั้งหมด 53 กลุ่มตัวอย่าง

ช่วงที่ 4 พ.ศ. 2549-2551 เป็นการพิจารณารวมทั้งสามช่วงเวลา คือตั้งแต่วันที่ 6 มกราคม พ.ศ.2549 – 30 ธันวาคม พ.ศ.2551 จำนวนทั้งสิ้น 157 กลุ่มตัวอย่าง

โดยแต่ละช่วงเวลา ได้ผลดังต่อไปนี้

ช่วงที่ 1 พ.ศ. 2549

ตารางที่ 5.1

สรุป Ratio ต่างๆ ของกองทุนที่บริหารระหว่าง Passive และ Active Management ปี พ.ศ.2549

สรุป Ratio ต่างๆ ในปี พ.ศ. 2549																			
Passive Fund										Active Fund									
กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	Benchmark			
TMB50	-0.06	-0.19	-0.17	0.05	0.10	0.17	0.40	ABG	0.07	0.12	0.11	0.40	0.45	0.33	0.28	SET	SET50	SET	SET50
JB25	-0.06	-0.20	-0.18	0.04	0.09	0.13	0.25	AYFSEQ	0.01	0.02	0.02	0.27	0.32	0.39	0.33	-0.10	-0.10	-0.24	-0.27
SCBSET	-0.08	-0.21	-0.19	0.03	0.08	0.13	0.10	TFEQ	-0.04	-0.12	-0.11	0.11	0.16	0.30	0.35				
1AMSET50	-0.07	-0.19	-0.17	0.05	0.10	0.13	0.16	INGTEF	-0.04	-0.11	-0.10	0.12	0.17	0.29	0.28				
K-SET50	-0.07	-0.21	-0.19	0.03	0.08	0.14	0.30	TSF	-0.04	-0.15	-0.14	0.07	0.12	0.14	0.17				
								RKEC	-0.06	-0.16	-0.14	0.08	0.12	0.22	0.27				
								ABSM	0.15	0.25	0.24	0.50	0.53	0.28	0.25				
								B-SUB	-0.01	-0.02	-0.02	0.20	0.25	0.24	0.24				
								TISCOEGF	-0.09	-0.32	-0.28	-0.06	-0.01	-0.03	0.00				
								IRT	-0.08	-0.22	-0.19	0.03	0.08	0.06	0.12				
Mean	-0.07	-0.20	-0.18	0.04	0.09	0.14	0.24	Mean	-0.01	-0.07	-0.06	0.17	0.22	0.22	0.23				
S.D.	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.12	S.D.	0.07	0.17	0.15	0.17	0.17	0.13	0.11				

ที่มา: จากการค้าณ

ปี พ.ศ.2549 มาตรฐาน Sharpe กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management และผลตอบแทนดังกล่าวทั้งสองประเภทการบริหาร ก็ให้ผลที่ดีกว่า Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index

มาตรฐาน Treynor กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ดีกว่า Passive Management และผลตอบแทนดังกล่าวทั้งสองประเภทการบริหาร ส่วนใหญ่ก็ให้ผลที่ดีกว่า Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index

มาตรฐาน Jensen กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง ดีกว่า Passive Management โดย Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index ก็ให้ผลที่เหมือนกัน

มาตรฐาน Appraisal Ratio ถ้าใช้ SET Index เป็น Benchmark กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management แต่ถ้าใช้ SET50 Index เป็น Benchmark ทั้ง Passive และ Active Management จะให้ผลไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า

ช่วงที่ 2 พ.ศ. 2550

ตารางที่ 5.2

สรุป Ratio ต่างๆ ของกองทุนที่บริหารระหว่าง Passive และ Active Management ปี พ.ศ.2550

สรุป Ratio ต่างๆ ในปี พ.ศ. 2550																			
Passive Fund										Active Fund									
กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	Benchmark			
TMB50	0.19	0.69	0.61	0.24	0.07	0.39	0.39	ABG	0.11	0.20	0.18	-0.27	-0.48	-0.15	-0.19	SET	SET50	SET	Treynor
JB25	0.21	0.78	0.68	0.31	0.14	0.41	0.41	AYFEQ	0.17	0.41	0.36	-0.01	-0.21	0.03	-0.09	0.15	0.17	0.42	SET50
SCBSET	0.17	0.48	0.43	0.06	-0.12	0.31	-0.11	TFEQ	0.23	0.78	0.69	0.32	0.16	0.46	0.26				
1AMSET50	0.20	0.70	0.62	0.25	0.08	0.33	0.20	INGTEF	0.21	0.75	0.66	0.29	0.13	0.32	0.17				
K-SET50	0.19	0.65	0.58	0.21	0.04	0.37	0.25	TSF	0.21	0.79	0.70	0.31	0.16	0.30	0.17				
								RKEC	0.22	0.76	0.68	0.31	0.14	0.41	0.23				
								ABSM	0.08	0.09	0.09	-0.44	-0.67	-0.16	-0.18				
								B-SUB	0.21	0.79	0.70	0.32	0.16	0.28	0.16				
								TISCOEGF	0.20	0.81	0.72	0.33	0.18	0.34	0.22				
								IRT	0.20	0.63	0.55	0.19	0.02	0.43	0.11				
Mean	0.19	0.66	0.58	0.21	0.04	0.36	0.23	Mean	0.18	0.60	0.53	0.13	-0.04	0.23	0.08				
S.D.	0.01	0.11	0.09	0.09	0.10	0.04	0.21	S.D.	0.05	0.27	0.24	0.28	0.31	0.23	0.17				

ที่มา: จากการคำนวณ

ปี พ.ศ.2550 มาตราวัด Sharpe กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า

แต่ถ้าเปรียบเทียบกับ Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index แล้ว จะเห็นได้ว่า กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Benchmark ทั้งสอง

มาตราวัด Treynor กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า แต่ถ้าเปรียบเทียบกับ Benchmark ของ SET Index จะเห็นได้ว่า กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Benchmark และถ้าหากใช้ SET50 Index Benchmark แล้ว จะเห็นได้ว่า กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management เกือบทั้งหมดจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า Benchmark ยกเว้นกองทุน SCBSET

มาตราวัด Jensen กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index ก็ให้ผลที่เหมือนกัน

มาตราวัด Appraisal Ratio ถ้าใช้ SET Index เป็น Benchmark กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า แต่ถ้าใช้ SET50 Index เป็น Benchmark ส่วนใหญ่กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

ช่วงที่ 3 พ.ศ. 2551

ตารางที่ 5.3

สรุป Ratio ต่างๆ ของกองทุนที่บริหารระหว่าง Passive และ Active Management ปี พ.ศ.2551

สรุป Ratio ต่างๆ ในปี พ.ศ. 2551																			
Passive Fund										Active Fund									
กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	Benchmark			
TMB50	-0.20	-1.22	-1.10	-0.08	0.09	0.05	0.53	ABG	-0.25	-0.74	-0.67	0.51	0.72	0.11	0.11	SET	SET50	SET	SET50
JB25	-0.18	-1.14	-1.02	0.00	0.17	0.15	0.45	AYFSEQ	-0.15	-0.84	-0.76	0.29	0.46	0.39	0.37	-0.23	-0.21	-1.14	-1.19
SOBSET	-0.21	-1.08	-0.97	0.06	0.24	0.42	0.17	TFEQ	-0.18	-1.16	-1.04	-0.02	0.15	0.12	0.25				
1AMSET50	-0.18	-1.13	-1.01	0.01	0.18	0.16	0.41	INGTEF	-0.18	-0.93	-0.84	0.20	0.39	0.20	0.22				
K-SET50	-0.20	-1.22	-1.10	-0.07	0.10	0.05	0.46	TSF	-0.19	-1.12	-1.00	0.02	0.19	0.13	0.22				
								RKEC	-0.18	-1.24	-1.11	-0.09	0.08	0.07	0.16				
								ABSM	-0.32	-0.78	-0.72	0.48	0.69	0.03	0.04				
								B-SUB	-0.21	-0.76	-0.68	0.44	0.66	0.25	0.21				
								TISCOEGF	-0.17	-1.18	-1.06	-0.03	0.13	0.11	0.19				
								IRT	-0.21	-0.79	-0.71	0.40	0.61	0.23	0.19				
Mean	-0.19	-1.16	-1.04	-0.02	0.16	0.16	0.41	Mean	-0.21	-0.95	-0.86	0.22	0.41	0.16	0.20				
S.D.	0.01	0.06	0.06	0.06	0.06	0.15	0.14	S.D.	0.05	0.20	0.17	0.23	0.26	0.11	0.09				

ที่มา: จากการค้าณ

ปี พ.ศ.2551 มาตราวัด Sharpe กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัดว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า

แต่ถ้าเปรียบเทียบกับ Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index แล้ว จะเห็นได้ว่า กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า หรือเท่ากับ Benchmark ทั้งสอง

มาตราวัด Treynor กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management และเมื่อพิจารณาใช้ SET50 Index เป็น Benchmark แล้วพบว่า การบริหารกองทุนทั้งสองประเภทให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า Benchmark

มาตราวัด Jensen กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management โดย Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index ก็ให้ผลที่เหมือนกัน

มาตราวัด Appraisal Ratio ถ้าใช้ SET Index เป็น Benchmark กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า แต่ถ้าใช้ SET50 Index เป็น Benchmark ส่วนใหญ่กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

ช่วงที่ 4 พ.ศ. 2549-2551

ตารางที่ 5.4

สรุป Ratio ต่าง ๆ ของกองทุนที่บริหารระหว่าง Passive และ Active Management ในช่วงปี พ.ศ.2549 - 2551

สรุป Ratio ในช่วงปี พ.ศ. 2549-2551																			
Passive Fund										Active Fund									
กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	กองทุน	Sharpe	Treynor	Treynor 50	Jensen	Jensen50	AR	AR50	Benchmark			
TMB50	-0.06	-0.26	-0.23	0.06	0.08	0.18	0.43	ABG	-0.07	-0.16	-0.15	0.20	0.23	0.10	0.06	SET	SET50	SET	SET50
JB25	-0.04	-0.20	-0.18	0.11	0.13	0.22	0.37	AYFSEQ	-0.03	-0.12	-0.11	0.21	0.23	0.27	0.20	-0.09	-0.08	-0.33	-0.31
SOBSET	-0.07	-0.27	-0.25	0.05	0.07	0.25	0.07	TFEQ	-0.04	-0.17	-0.15	0.14	0.16	0.24	0.27				
1AMSET50	-0.05	-0.22	-0.19	0.10	0.12	0.20	0.25	INGTEF	-0.03	-0.13	-0.12	0.18	0.21	0.24	0.21				
K-SET50	-0.06	-0.27	-0.24	0.05	0.07	0.17	0.33	TSF	-0.04	-0.19	-0.17	0.12	0.14	0.19	0.19				
								RKEC	-0.04	-0.21	-0.19	0.10	0.12	0.18	0.21				
								ABSM	-0.10	-0.19	-0.17	0.18	0.20	0.04	0.03				
								B-SUB	-0.02	-0.08	-0.07	0.25	0.28	0.26	0.20				
								TISCOEGF	-0.05	-0.24	-0.21	0.07	0.09	0.13	0.14				
								IRT	-0.05	-0.17	-0.15	0.17	0.19	0.22	0.14				
Mean	-0.06	-0.24	-0.22	0.08	0.10	0.20	0.29	Mean	-0.05	-0.17	-0.15	0.16	0.18	0.19	0.16				
S.D.	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.14	S.D.	0.02	0.05	0.04	0.05	0.05	0.08	0.07				

ที่มา: จากการคำนวณ

ปี พ.ศ.2549 - 2551 มาตรฐาน Sharpe กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management ส่วนใหญ่จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management

ผลตอบแทนดังกล่าวทั้งสองประเภทการบริหาร ก็ให้ผลที่ดีกว่า Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index ยกเว้นกองทุน ABSM ที่แย่กว่า Benchmark ทั้งสอง

มาตรฐาน Treynor กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management และผลตอบแทนดังกล่าวทั้งสองประเภทการบริหาร ก็ให้ผลที่ดีกว่า Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index

มาตรฐาน Jensen กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management จะให้ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว ดีกว่า Passive Management โดย Benchmark ทั้ง SET Index และ SET50 Index ก็ให้ผลที่เหมือนกัน

มาตรฐาน Appraisal Ratio ถ้าใช้ SET Index เป็น Benchmark กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive และ Active Management ให้ผลที่ไม่เด่นชัด ว่าการบริหารประเภทใดดีกว่า แต่ถ้าใช้ SET50 Index เป็น Benchmark ส่วนใหญ่ กองทุนที่บริหารในลักษณะ Passive Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

จากมาตรฐานทั้ง 4 มาตรฐานดังกล่าว แม้จะมองคร่าวๆ แล้วเห็นว่า ส่วนใหญ่กองทุนที่บริหารในลักษณะ Active Management จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า แต่การพิจารณาี้ยังไม่สามารถสรุปอย่างชัดเจนว่าให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าจนกว่าจะทดสอบผลตอบแทนที่สูงกว่านั้นด้วย Nonparametric Statistics ประเภท Mann-Whitney U test ดังนั้น การใช้ Nonparametric Statistics จะช่วยให้การตัดสินใจได้ดีกว่า

ดังนั้น จึงนำผลที่ได้จากมาตรฐานทั้ง 4 มาตรฐานมาทดสอบด้วย Mann-Whitney U test ได้ผลการทดสอบตามตารางที่ 5.5 (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05) และ 5.6 (ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10) ดังนี้

ตารางที่ 5.5

ตารางสรุปเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ด้วยมาตรวัดต่าง ๆ โดยใช้ Nonparametric Statistics ชนิด Mann-Whitney U test เป็นเครื่องมือในการทดสอบ (นัยสำคัญทางสถิติ 0.05)						
Ratio	สูตร	benchmark	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2549 - 2551
Sharpe	$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$	SET / SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง
Treydor	$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$	SET	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
		SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
Jensen	$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f) \beta_p]$	SET	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
		SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
Appraisal Ratio	$AR_j = \frac{\bar{R}_j - \bar{R}_b}{\sigma_{ER}}$	SET	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง
		SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง
		SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Passive ดีกว่า	ไม่แตกต่าง
SET INDEX	$R(mt) = \frac{SET(t) - SET(t-1) * 100}{SET(t-1)}$	-	-0.09	0.21	-0.45	-0.40
SET 50 INDEX	$R(mt) = \frac{SET50(t) - SET50(t-1) * 100}{SET50(t-1)}$	-	-0.10	0.33	-0.50	-0.40

ตารางที่ 5.6

ตารางสรุปเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ด้วยมาตรวัดต่างๆ โดยใช้ Nonparametric Statistics ชนิด Mann-Whitney U test เป็นเครื่องมือในการทดสอบ (นัยสำคัญทางสถิติ 0.10)						
Ratio	สูตร	benchmark	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2549 - 2551
Sharpe	$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$	SET / SET 50	Active ดีกว่า	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง
Treynor	$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$	SET	Active ดีกว่า	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
		SET 50	Active ดีกว่า	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
Jensen	$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f) \beta_p]$	SET	Active ดีกว่า	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
		SET 50	Active ดีกว่า	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Active ดีกว่า
Appraisal Ratio	$AR_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_b}{\sigma_{ER}}$	SET	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง
		SET 50	ไม่แตกต่าง	ไม่แตกต่าง	Passive ดีกว่า	Passive ดีกว่า
SET INDEX	$R(mt) = \frac{SET(t) - SET(t-1) * 100}{SET(t-1)}$	-	-0.09	0.21	-0.45	-0.40
SET 50 INDEX	$R(mt) = \frac{SET50(t) - SET50(t-1) * 100}{SET50(t-1)}$	-	-0.10	0.33	-0.50	-0.40