



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

โครงการสหวิทยาการระดับบัณฑิตศึกษา

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง

การประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

The Performance Evaluation of Equity Foreign Investment Funds

นามผู้วิจัย

นางสาวนันทิยา อินทวิเชียร

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุรางค์ เห็นสว่าง, D.B.A.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รองศาสตราจารย์เจียมจิตร ชวกร, M.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์สุมนรัตน์ ชื่นพุดิ, พบ.ม.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ธีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สิงสิงห์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

การประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

The Performance Evaluation of Equity Foreign Investment Funds

โดย

นางสาวนัมมัทย์ อินทวิเชียร

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2553

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นันทัย อินทวิเชียร 2553: การประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสาร
ทุนต่างประเทศ ปริญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ โครงการสหวิทยาการ
ระดับบัณฑิตศึกษา อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: ผู้ช่วยศาสตราจารย์
สุรางค์ เห็นสว่าง, D.B.A. 109 หน้า

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลตอบแทน ความเสี่ยง และประเมิน
ประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศโดยการศึกษาเฉพาะที่ลงทุนใน
ตราสารทุนกองทุน 23 กองทุน ซึ่งลงทุนในตลาดทั่วโลกหลายกลุ่มประเทศได้แก่ กลุ่มประเทศเอเชีย
แปซิฟิก กลุ่มประเทศฟาร์อีสต์เอเชีย กลุ่มบริด กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา และกลุ่มประเทศที่พัฒนา
แล้ว โดยแต่ละกลุ่มประเทศใช้ดัชนีตลาดที่อ้างอิงแตกต่างกัน ระยะเวลาในการศึกษา ตั้งแต่เดือน
มกราคม 2551 ถึง เดือนธันวาคม 2552

ข้อมูลที่นำมาศึกษาได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมรายวัน ดัชนีตลาดอ้างอิง
รายวัน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคั่งอายุ 90 วัน นำมา
คำนวณอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงซึ่งวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เบต้าและสัมประสิทธิ์การ
แปรผัน ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวมประเมินด้วยมาตรวัดชาร์ป เทอร์เนอร์ เจน
เช่นอัลฟา และโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์) จากนั้นทำการทดสอบสมมติฐานทางสถิติเปรียบเทียบ
ระหว่างค่าเฉลี่ยของกองทุนรวมและตลาดที่อ้างอิง ด้วยค่าสถิติ t ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศมีผลตอบแทนเฉลี่ย
-0.068% ต่อวัน ความเสี่ยงซึ่งวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เบต้า และสัมประสิทธิ์การแปรผันมี
ค่าเท่ากับ 2.142 % 0.314 เท่า และ -34.318 เท่า ตามลำดับ ส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
พบว่ามีค่าเฉลี่ยชาร์ป -0.037 เท่า เทอร์เนอร์ -0.907 เท่า เจนเช่นอัลฟา -0.071 และ เอ็มสแควร์
-0.079% โดยทุกค่าต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง ซึ่งแสดงว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน
ต่างประเทศมีขีดความสามารถต่ำกว่าดัชนีตลาดที่อ้างอิงในช่วงภาวะวิกฤต นอกจากนั้นยังพบว่า
ผลที่ได้จากแต่ละมาตรวัดนั้นไม่สอดคล้องกัน ดังนั้นนักลงทุนควรเลือกใช้มาตรวัดที่เหมาะสมกับ
ลักษณะการลงทุนและความเสี่ยงของตนเอง

ลายมือชื่อนิติ

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Numhatai Inthavichien 2010: The Performance Evaluation of Equity
Foreign Investment Funds. Master of Business Administration, Major Field:
Business Administration, Interdisciplinary Graduate Program. Thesis
Advisor: Assistant Professor Surang Hensawang, D.B.A. 109 pages.

This study aims to examine the rate of return, risk and performance of equity foreign investment funds. The study uses 23 equity foreign investment funds investing in various country groups including Asia Pacific, Fareast Asia, BRIC, Developed Markets Country and Emerging Markets Country. Therefore, the market indices used as the benchmark are various. The study period covers January 2008 to December 2009.

The data used are daily Net Asset Value, Market index, Fixed 1-year Interest and 90-day Treasury Bill. The study calculates the rate of return and risk. Such risk is measured by standard deviation, beta and coefficient of variance. In addition, the mutual fund performance is evaluated through Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha and Modigliani (M-square). Moreover, the hypothesis testing of the mean difference between the mutual fund and the market index is done through statistic t-test at the 0.05 level of significance.

The study finds that the equity foreign investment fund's average rate of return is of -0.068 % daily. The risk measured by standard deviation, beta and coefficient of variance is 2.142%, 0.314 times and -34.318 times, respectively. As for the performance evaluation, the Sharpe, Treynor, Jensen's alpha and M-square exhibit the performance of -0.037 times, -0.907 times, -0.071 and -0.079%, respectively. All of them are lower than the market indices. These imply the underperformance of mutual fund in the recession period. In addition, the inconsistency of mutual fund performance by difference measures is found therefore, the investors should select the performance measures being suitable to their investment characteristics and risk preference.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

___ / ___ / ___

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงลงได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรางค์ เห็นสว่าง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก และรองศาสตราจารย์เจียมจิตร ชวากร อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ที่กรุณาให้คำแนะนำ ตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์ด้วยความเอาใจใส่อย่างใกล้ชิด รวมทั้งเป็นกำลังใจให้ผู้วิจัยเสมอมา ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ดร. สันสกฤต วิจิตรเลขการ ประธานกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิลปพร ศรีจันทเพชร ตัวแทนบัณฑิตวิทยาลัย และ ดร. ชาญวุฒิ รุ่งแสงมัญญ ที่กรุณาให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง ทั้งยังกรุณาสละเวลาแก้ไขข้อบกพร่องซึ่งช่วยให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์ขึ้น

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์คณะบริหารธุรกิจทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในงานวิจัยนี้

ผู้วิจัยขอขอบคุณคุณคุณวรรณรัตน์ เกตุแก้ว ที่กรุณาเอื้อเฟื้อหนังสือและให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ในการทำวิทยานิพนธ์ และขอขอบคุณคุณคุณปิยภรณ์ อบแพทยย์ เพื่อนร่วมรุ่นปริญญาโททุกท่าน บุคลากรคณะบริหารธุรกิจและบัณฑิตวิทยาลัยที่เป็นกำลังใจสำคัญและให้ความช่วยเหลือตลอดการศึกษา

เหนือสิ่งอื่นใด ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาที่มอบความรักความปรารถนาดี เป็นกำลังใจและคอยสนับสนุนให้ผู้วิจัยได้ศึกษาเรียนรู้ประสบการณ์ชีวิตทุกด้าน

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน

นัมมัทย อินทวิเชียร

พฤษภาคม 2553

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการวิจัย	4
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	6
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	6
ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz	6
แบบจำลองการตั้งหลักทรัพย์	6
อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	7
การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม	15
ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม	18
ความหมายของกองทุนรวม	18
หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุน	19
ประเภทของกองทุนรวม	21
ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวม	27
ข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม	28
ผลการศึกษาที่ผ่านมา	30
สมมติฐานในการวิจัย	35

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	37
การเก็บรวบรวมข้อมูล	37
ตัวอย่างที่ศึกษา	38
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	38
การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง	38
การประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม	41
การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ	44
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	47
ผลการวิจัย	47
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิและดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนรวม	47
อัตราผลตอบแทน	49
ความเสี่ยง	54
ประสิทธิภาพการดำเนินงาน	64
ผลการทดสอบสมมติฐาน	85
ข้อวิจารณ์	86
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	88
สรุปผลการวิจัย	88
ข้อเสนอแนะ	94
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	96
ภาคผนวก	99
ภาคผนวก ก ผลการทดสอบสมมติฐาน	100
ภาคผนวก ข ความหมายของกลุ่มดัชนีตลาดอ้างอิง	105
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	109

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
4.1	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม	47
4.2	ดัชนีตลาดอ้างอิงของแต่ละกองทุน	48
4.3	อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิง	50
4.4	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50	52
4.5	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมของดัชนีตลาดอ้างอิง	54
4.6	การเปรียบเทียบความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมกับความเสี่ยงรวมของ SET 50	56
4.7	ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม	59
4.8	สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิง	61
4.9	สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การแปรผันของ SET 50	62
4.10	ค่าชาร์ปของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดอ้างอิง	65
4.11	ค่าชาร์ปของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับ SET 50	66

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.12	ค่าเทรนเนอร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดอ้างอิง	68
4.13	ค่าเทรนเนอร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับ SET 50	70
4.14	ค่าเงินเช่นอัลฟาของกองทุนรวม	72
4.15	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิงของ ปี 2551	74
4.16	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิงของ ปี 2552	76
4.17	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิงของ ปี 2551- 2552	77
4.18	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50 ของปี 2551	79
4.19	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนSET 50 ของปี 2552	80
4.20	ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50 ของปี 2551- 2552	81
4.21	การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมในแต่ละ มาตรวัด	83

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.22	ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 อันดับแรกและ 5 อันดับสุดท้าย	84
4.23	ผลการทดสอบสมมติฐาน	85
ตารางผนวกที่		
ก1	ผลการทดสอบสมมติฐานอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง	101
ก2	ผลการทดสอบสมมติฐานความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง	101
ก3	ผลการทดสอบสมมติฐานความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง	102
ก4	ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง	102
ก5	ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเทรเนอร์กองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง	103
ก6	ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟาของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟาของดัชนีตลาดอ้างอิง	103
ก7	ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรมน้อยกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยดัชนีของตลาดอ้างอิง	104

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

1.1 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ

1



บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันนี้ การลงทุนในกองทุนรวมได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น เห็นได้จากจำนวนกองทุนรวมและมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2545 จำนวน 346 กองทุน มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ 435.37 พันล้านบาท เป็น 1,105 กองทุน รวมเป็นมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ 1,533.57 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2551 (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2552) โดยแบ่งเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศ และกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งที่ผ่านมามีสามารถลงทุนได้เฉพาะภายในประเทศ เช่น กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ทั้งระยะสั้นและระยะยาว กองทุนรวมผสม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบันสามารถลงทุนในต่างประเทศได้ และการลงทุนในต่างประเทศช่วง 3 ปีนี้ (พ.ศ. 2550-2552) มีการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างมาก



ภาพที่ 1.1 แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ
ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (2553)

สาเหตุที่กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศเป็นที่สนใจสำหรับนักลงทุนรายย่อย เนื่องจากถือเป็นช่องทางหนึ่งที่นักลงทุนสามารถแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในต่างประเทศ โดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ ประสบการณ์ และข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอสำหรับการลงทุน ทำหน้าที่ดูแลและบริหารกองทุนตามวัตถุประสงค์หรือนโยบายของแต่ละกองทุนและนักลงทุน บางคนอาจเห็นว่าเป็นช่องทางในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน นอกจากนี้หน่วยลงทุนของกองทุนรวมยังมีสภาพคล่องสูงโดยเฉพาะการลงทุนในกองทุนเปิดซึ่งผู้ลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ทุกวันทำการ จึงทำให้กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศได้รับความสนใจจากนักลงทุนและมีจำนวนกองทุนที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องดังที่กล่าวมา

ปัจจุบันพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศมีการลงทุนในหลากหลายกลุ่มประเทศ ได้แก่ กลุ่มประเทศเอเชียแปซิฟิก กลุ่มประเทศฟาร์อีสต์เอเชีย กลุ่มประเทศยุโรป กลุ่มประเทศยุโรปตะวันออก กลุ่มบราซิล กลุ่มประเทศตลาดพัฒนาแล้ว กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ และทุกกลุ่มประเทศรวมกัน ซึ่งการลงทุนในแต่ละกลุ่มประเทศก็ใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงที่แตกต่างกัน (ดูตารางที่ 4.2) นอกจากนี้กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ยังมีนโยบายในการลงทุนที่แตกต่างกันได้แก่นโยบายลงทุนในตราสารทุน นโยบายลงทุนในตราสารหนี้ และนโยบายลงทุนแบบผสม แต่กองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่า และผู้ลงทุนต้องพิจารณาข้อมูลประกอบการตัดสินใจอย่างรอบคอบมากขึ้น คือ กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน

จากการตรวจสอบเอกสารในประเทศไทยพบว่าดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิงสำหรับกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนมีเพียงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ SET Index หรือ SET 50 Index ซึ่งไม่สอดคล้องกับการลงทุนในต่างประเทศ และในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมพบว่า มาตรฐานชาร์ปเป็นมาตรฐานที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพของกองทุนมากที่สุด รองลงมาคือมาตรฐานเทรเนอร์และเจนเซนอัลฟา สำหรับการตรวจสอบเอกสารของต่างประเทศนั้นพบว่ามีการใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงที่สอดคล้องสำหรับกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ส่วนการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้นใช้มาตรฐานชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซนอัลฟาในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเช่นกัน แต่มีการใช้มาตรฐานที่แตกต่างจากที่พบในประเทศไทยคือ มาตรฐานโมดิเกลียดี (เอ็มเอสแควร์) โดยมาตรฐานโมดิเกลียดีนั้นบอกถึงผลตอบแทนที่จะได้รับของกองทุนรวม ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดที่อ้างอิง โดยมีหน่วยเป็นร้อยละ ซึ่งง่ายต่อการเข้าใจ และยังทำให้นักลงทุนสามารถทราบถึงปริมาณความแตกต่างระหว่างกองทุนรวมที่นำมาเปรียบเทียบกัน นอกจากนี้มาตรฐานโมดิเกลียดีก็ยังทำให้นัก

ลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดได้คำนวณหาจำนวนเงินที่จะทำการกู้สำหรับลงทุนเพิ่ม หรือปริมาณกองทุนรวมที่จะขายแล้วนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อทำให้ความเสี่ยงของกองทุนรวมนั้นเท่ากับความเสี่ยงของตลาด โดยใช้ค่าปัจจัยการกู้ยืม (Leverage Factor) ที่สามารถคำนวณได้จากสูตรของมาตรวัดโมดิเกลียนี

การที่มีกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากถือเป็นประโยชน์สำหรับนักลงทุนเนื่องจากสามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตน แต่จากความแตกต่างของนโยบายในการลงทุน การบริหารกองทุนจากผู้จัดการกองทุนและที่สำคัญคือดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิงแตกต่างกันในแต่ละกองทุน ส่งผลให้ผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพของกองทุนรวมแตกต่างกันไปด้วย ด้วยสาเหตุที่กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นมูลเหตุจูงใจในการศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดที่อ้างอิงตามนโยบายการลงทุนแต่ละกองทุน และเพิ่มมาตรวัดโมดิเกลียนีในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อเป็นแนวทางให้ผู้สนใจใช้ประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ
2. เพื่อศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยใช้มาตรวัดที่แตกต่างกัน 4 ดัชนีได้แก่ มาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทรเนอร์ มาตรวัดเจนเซนอัลฟา และมาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์)
3. เพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ กับดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิงของแต่ละกองทุน

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ผู้ลงทุนที่ลงทุนหรือสนใจที่จะลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน ได้ใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจในการลงทุน
2. ทำให้ผู้จัดการกองทุนนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการบริหารและปรับปรุงประสิทธิภาพกองทุนของตนให้ดียิ่งขึ้น
3. การวิจัยนี้จะนำเสนอผลการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Evidence) ของการวัดประสิทธิภาพของกองทุนรวมโดยใช้มาตรวัดโมดิเกลียนี

ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยจะวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ จำนวน 23 กองทุน โดยมีข้อกำหนดสำหรับลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

1. กองทุนรวมที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งหมดเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ ประเภทกองทุนเปิด และใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงแบบกลุ่มและแบบประเทศที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552
2. การวิจัยครั้งนี้จะใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิเป็นรายวันเพื่อที่จะได้ข้อมูลที่มีความละเอียดและชัดเจนมากที่สุด ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552 ส่วนการศึกษาผลตอบแทนของดัชนีตลาดจะใช้ราคาปิดดัชนีตลาดที่อ้างอิงของแต่ละกองทุน และราคาปิดดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นรายวันตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552 และการศึกษาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงจะใช้อัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน โดยใช้ข้อมูลเป็นรายวัน ตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552

นิยามศัพท์

กองทุนรวม หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในต่างประเทศ

กองทุนเปิด หมายถึง กองทุนที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการหรืออายุการไถ่ถอนคืน จำนวนของหน่วยลงทุนจึงไม่คงที่ อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้เนื่องจากผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำหน่วยลงทุนมาขายคืนให้กับบริษัทจัดการลงทุนหรือตัวแทนสนับสนุนการขายได้ (ธนิยวงศ์ กীরติวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547)

ตราสารทุน หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น “เจ้าของกิจการ” (ธนิยวงศ์ กীরติวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547)

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการจัดการกองทุนรวม โดยจะต้องมีบุคคลที่เชี่ยวชาญการลงทุนทั้งในตลาดเงินและตลาดทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้แก่นักลงทุน (ชลธร วัฒนวงศ์, 2550)

ผู้จัดการกองทุน หมายถึง บุคลากรของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีอำนาจในการตัดสินใจในการลงทุนตามนโยบายที่กำหนดไว้

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ หมายถึง มูลค่าทรัพย์สินของหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่กองทุนรวมนั้นลงทุนตีมูลค่าตามราคาตลาดบวกผลประโยชน์ที่กองทุนรวมนั้นพึงได้รับแล้วหักด้วยค่าธรรมเนียมหรือค่าใช้จ่าย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

หน่วยลงทุน หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ออกเสนอขายโดยบลจ. เพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนเข้าสู่กองทุนรวมที่ได้จัดตั้งขึ้น และยังใช้เป็นหลักฐานแสดงเป็นเจ้าของในเงินลงทุนนั้นๆ โดยปกติจะมีมูลค่าตราไว้เท่ากับ 10 บาทต่อหน่วยลงทุน (ธนิยวงศ์ กীরติวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547)

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Markowitz (1952 อ้างใน นฤมล วงศา, 2547) เสนอความคิดเห็นในการเลือกลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีหลักเกณฑ์ ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนนั้นมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นโดยพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ซึ่งในทฤษฎีนี้ Markowitz ได้ตั้งข้อสมมุติว่านักลงทุนทุกคนเป็นนักลงทุนประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) ดังนั้นนักลงทุนจึงพยายามที่จะลดความเสี่ยงโดยการทำการลงทุนแบบกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ย่อมถูกกระทบกระเทือนจากภาวะเศรษฐกิจในเวลาเดียวกันเหมือนกัน และหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์จะมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อกลุ่มหลักทรัพย์นั้นมีผลตอบแทนสูงกว่าอีกกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

พรอนงค์ บุษราตระกูล (2547) กล่าวว่า ทฤษฎี CAPM เป็นแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดนี้กล่าวว่า ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนหนึ่งๆควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของการลงทุน ถ้าการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง การลงทุนนั้นควรจะได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน โดยหลักของการลงทุนทฤษฎี CAPM พิจารณาได้ว่านักลงทุนควรได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความเสี่ยงของตลาด เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใดๆ ควรจะได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนที่ไม่เสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง ซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงตลาด (Market Risk Premium) ซึ่งทฤษฎี CAPM มีการกำหนดสมมติฐานดังนี้

1. นักลงทุนโดยปกติมีเหตุผล (Rational) และปัจจัยในการตัดสินใจลงทุนมาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความแปรปรวนจากสิ่งที่คาดหวังซึ่งในที่นี้คือความเสี่ยงนั่นเอง
2. นักลงทุนจะพิจารณาการตัดสินใจลงทุนจากปัจจัยในข้อ 1 และนักลงทุนเป็นผู้ที่ต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น ถ้าการลงทุนนั้นมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น (Risk averse)
3. ระยะเวลาในการลงทุนจะพิจารณาในระยะเวลาเพียง 1 ช่วงระยะเวลาเท่านั้น
4. นักลงทุนได้รับข่าวสารเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในตลาดเหมือนกัน ดังนั้นจึงมีการคาดการณ์ที่เหมือนกันเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสำหรับการลงทุน
5. ตลาดที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนเป็นตลาดที่มีการแข่งขันสมบูรณ์ (Perfect Market) และไม่มีสิ่งขัดขวางการลงทุน (Frictionless) ในรูปแบบต่างๆ อาทิเช่น ค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย และภาษีที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น
6. นักลงทุนสามารถกู้ยืมเงินทุนหรือให้กู้ยืมเงินลงทุนได้แบบไม่จำกัดจำนวนด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ไม่มีความเสี่ยงอัตราเดียว

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุน คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งประกอบด้วยองค์ประกอบสองส่วนดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

1. Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงเวลาที่ลงทุนซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือดอกเบี้ย (Interest) ผู้ที่ออกตราสารหรือหลักทรัพย์ จ่ายให้แก่

ผู้ลงทุนซึ่งจะได้รับเมื่อถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนดระยะเวลาจ่ายเงินปันผลหรือดอกเบียสำหรับเงินปันผลนั้นผู้ออกหลักทรัพย์อาจจ่ายในรูปเงินสดหรือหุ้นก็ได้

2. Capital Gain (Loss) คือ กำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (ต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อ หรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะ

ดังนั้นผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งคือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดย Yield อาจมีค่าเป็น + หรือ 0

Price Change อาจมีค่าเป็น + หรือ - หรือ 0

การคำนวณอัตราผลตอบแทน

อัตราผลตอบแทนของกองทุนมักแสดงอยู่ในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบกันระหว่างเงินลงทุนต้นงวดกับเงินลงทุนปลายงวด และมักจะคิดผลตอบแทนต่อระยะเวลา 1 ปี (หรือต่องวดเวลา) ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนงวดหนึ่งในหลักทรัพย์นั้นๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้ในการเปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญหรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ ซึ่งคำนวณได้ดังนี้ (Brigham and Ehrhardt, 2005)

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด}) \times 100}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

$$\text{หรือ} \quad = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงมูลค่า} \times 100}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมนั้นจะใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของหน่วยลงทุนในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุน ซึ่งได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลาปรับตัวด้วยค่าปันผลจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเช่นเดียวกับการหาอัตราผลตอบแทนในช่วงเวลาการลงทุน (Holding Period Return) แล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาค่าเฉลี่ยดังนี้ (เจริญขวัญ จันทพลาบูรณ์, 2549)

$$R_p = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

โดยที่ R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 NAV_t = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 NAV_{t-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t - 1$
 D_t = เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนในช่วงเวลาที่ t

การคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยนั้นมีสองวิธีคือ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean) และวิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Mean) ซึ่งการคำนวณค่าเฉลี่ยสองวิธีนี้มีการกำหนดสมมติฐานที่แตกต่างกัน โดยค่าเฉลี่ยเรขาคณิตกำหนดสมมติฐานว่าผู้ที่ลงทุนจะนำผลตอบแทนที่ได้ระหว่างการลงทุนนั้นไปลงทุนเพิ่มตลอดเวลา (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547) ในทางกลับกันค่าเฉลี่ยเลขคณิตนั้นกำหนดสมมติฐานว่านักลงทุนจะไม่ทำการลงทุนเพิ่มเติม ในการศึกษาจะใช้วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต มีวิธีในการคำนวณดังนี้

$$\overline{R_p} = \sqrt[t]{\prod (1 + R_p)}$$

โดยที่ $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$$R_p = \text{อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ } t$$

$$t = \text{จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา}$$

อัตราผลตอบแทนของตลาด

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดนั้นจะใช้ดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิงของแต่ละกองทุนและดัชนี SET 50 ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดที่อ้างอิงของแต่ละกองทุนและดัชนี SET 50 ในแต่ละหนึ่งช่วงเวลาแล้วจึงนำอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ตลอดระยะเวลาที่ศึกษามาคำนวณเฉลี่ย

$$R_i = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

โดยที่ R_i = อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ t

I_t = ดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ t

I_{t-1} = ดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ $t-1$

ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของตลาดมีวิธีในการคำนวณดังนี้

$$\overline{R_i} = \sqrt[n]{\prod (1 + R_i)}$$

โดยที่ $\overline{R_i}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

R_i = อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ t

t = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

เจริญขวัญ จันทพลาบูรณ์ (2549) กล่าวว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงนั้นตามทฤษฎีแล้วจะมีค่าเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ แต่ในสถานการณ์จริงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในช่วงระยะเวลาหนึ่งจะมี

ความผันผวนอยู่ตลอด ดังนั้นจึงต้องมีการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงด้วย ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\overline{R_f} = \sqrt[t]{\prod (1 + R_f)}$$

โดยที่ $\overline{R_f}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
 R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลา t

ความเสี่ยงจากการลงทุน

ความเสี่ยงจากการลงทุน คือ โอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นต่างไปจากผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง ความเสี่ยงจากการลงทุนแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้ (เพชร ชุมทรัพย์, 2549)

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไป จนเป็นผลให้ราคาของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง การเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม ซึ่งกระทบกระเทือนต่อหุ้นต่างๆ ในตลาดหุ้นไปในลักษณะเดียวกัน ความเสี่ยงประเภทนี้ไม่สามารถจัดให้หมดไปได้ ถึงแม้จะมีการกระจายการลงทุนแล้วก็ตาม โดยสามารถแบ่งความเสี่ยงที่เป็นระบบได้ดังนี้

1.1 ความเสี่ยงของตลาด (Market Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของการคาดคะเนของผู้ลงทุน เช่น คาดการณ์ว่าบริษัทต่างๆ ไปผลการดำเนินงานจะลดลงทำให้ราคาหุ้นลดลงด้วยหรืออาจเป็นการตกใจกลัวภาวะใดภาวะหนึ่งเช่น การปฏิวัติ เป็นต้น

1.2 ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามเช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นก็จะลดลง

1.3 ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Risk) เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นจะทำให้ค่าของเงินลดลง ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Rate) ลดลงด้วย ส่งผลให้ราคาหุ้นลดลงในที่สุด

2. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือความเสี่ยงที่ทำให้หลักทรัพย์นั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากหลักทรัพย์อื่น หรือเกิดความเสี่ยงเฉพาะตัวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นๆ ไม่มีผลต่อหลักทรัพย์อื่นๆ ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน โดยสามารถแบ่งความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดังนี้

2.1 ความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินงาน (Business Risk) คือความไม่แน่นอนของผลกำไรในการดำเนินงานของกิจการและการเปลี่ยนแปลงที่มีต่อผลกำไรของกิจการและการจ่ายเงินปันผล ความเสี่ยงนี้แบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ได้แก่

ความเสี่ยงภายในกิจการ (Internal Business Risk) คือประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการภายใต้สภาวะการณ์ของแต่ละแห่ง ซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถของผู้บริหารเอง

ความเสี่ยงภายนอกกิจการ (External Business Risk) คือผลการดำเนินงานที่ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมของกิจการ นอกเหนืออำนาจการควบคุมของผู้บริหาร แต่ละกิจการจะประสบกับความเสี่ยงนี้ต่างกันตามลักษณะการดำเนินงานของกิจการ

2.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการตัดสินใจเลือกโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) เช่นถ้าทำการกู้ยืมมาลงทุนมักจะมีต้นทุนต่ำเพราะดอกเบี้ยถือเป็นค่าใช้จ่ายสามารถนำไปหักภาษีได้ แต่มีความเสี่ยงสูงเพราะต้องจ่ายเงินคืนตามเงื่อนไขที่กำหนด

ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมสามารถวัดได้ด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้ (Brigham and Ehrhardt, 2005)

$$\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^n (R_p - \overline{R_p})^2 / n \right]^{1/2}$$

โดย	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
	R_p	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
	$\overline{R_p}$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	n	=	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา

นอกจากนี้นักลงทุนยังสามารถหาความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่ได้รับหนึ่งหน่วยได้โดยการหาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance: CV) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่ต่ำแสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีความเสี่ยงต่อผลตอบแทนที่จะได้รับหนึ่งหน่วยต่ำกว่ากองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูง สามารถคำนวณได้ดังนี้ (Brigham and Ehrhardt, 2005)

$$CV = \sigma_p / \overline{R_p}$$

โดย	CV	=	ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน
	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
	$\overline{R_p}$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) สามารถวัดได้ด้วยค่าเบต้า (β) ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ทิศทางและความไหวตัวของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เมื่อเทียบกับการไหวตัวของอัตราผลตอบแทนตลาดได้ โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้ (ศิริลักษณ์ อ่างกุล, 2551)

$$\beta_p = \sigma_{pi} / \sigma_i^2$$

โดย	β_p	=	ค่าเบต้าของกองทุนรวม
	σ_{pi}	=	ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง
	σ_i^2	=	ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง

ค่า β_p จะบอกถึงความสัมพันธ์ว่าเมื่ออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด

ถ้าค่า $\beta_p < 1$ แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด กล่าวคือมีความเสี่ยงต่ำกว่าตลาด

ถ้าค่า $\beta_p > 1$ แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

ถ้าค่า $\beta_p = 1$ แสดงว่ากองทุนนั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนของตลาด

ความเสี่ยงรวมของตลาด

ความเสี่ยงรวมของตลาดวัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\sigma_i = \left[\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)^2 / n \right]^{1/2}$$

โดย	σ_i	=	ความเสี่ยงรวมของตลาดอ้างอิง
	R_i	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เวลา t
	$\bar{R}_i$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง
	n	=	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา

การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม

มาตรวัดชาร์ป

ชาร์ป (1966) เป็นการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่นำมาใช้ในมาตรวัดนี้คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ของอัตราผลตอบแทน

$$SI_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

โดย	SI_p	=	ค่าชาร์ปของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

มาตรวัดเทรเนอร์

เทรเนอร์ (1965) เป็นการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) กับอัตราผลตอบแทนของตลาดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว โดยความเสี่ยงที่นำมาใช้ในมาตรวัดนี้คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าเบต้า (β)

$$TI_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

โดย	TI_p	=	ค่าเทรเนอร์ของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	β_p	=	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

มาตรวัดเงินเช่นอัลฟา

เจนเซน (1968) วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้การเปรียบเทียบระหว่างผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นแล้วกับผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น โดยใช้แนวคิดจากทฤษฎี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ในการคำนวณหาผลการดำเนินงานที่ควรจะเป็น ผลต่างที่เกิดขึ้นจากการเปรียบเทียบนั้นคือ ค่าเงินเช่นอัลฟา (α) ของกองทุน

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_i - \bar{R}_f)\beta_p]$$

โดย	α_p	=	ค่าเงินเช่นอัลฟาของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_i$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	β_p	=	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ณ ระดับความเสี่ยง (β) นั้น

ถ้าค่า α_p มีค่าเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น ณ ระดับความเสี่ยง (β) นั้น

มาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์)

โมดิเกลียนี (1997) ประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนโดยการเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-Adjusted Return) ด้วยความเสี่ยงของตลาดกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยถ้าหากผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาด โดยความเสี่ยงที่นำมาใช้ในมาตรวัดนี้คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาด นอกจากนั้นมาตรวัดโมดิเกลียนียังทำให้นักลงทุนทราบปัจจัยการกู้ยืม (Leverage Factor) เพื่อที่จะใช้ในการคำนวณจำนวนเงินที่กู้ยืมมา

ลงทุนเพิ่มหรือจำนวนในการขายกองทุนรวมบางส่วนแล้วนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงแทน เพื่อทำให้ความเสี่ยงของกองทุนเท่ากับความเสี่ยงของตลาด

$$M_p^2 = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \sigma_i + \bar{R}_f$$

โดย	M_p^2	=	ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
	σ_i	=	ความเสี่ยงของดัชนีตลาดที่อ้างอิง

ถ้าค่า M_p^2 มากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง แสดงว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากันกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด ในทางกลับกันหากค่า M_p^2 น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง แสดงว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากันกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

ปัจจัยการกู้ยืมสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$L_p = (\sigma_m / \sigma_p) - 1$$

โดย	L_p	=	ปัจจัยการกู้ยืม
	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
	σ_i	=	ความเสี่ยงของดัชนีตลาดที่อ้างอิง

ถ้าค่า $L_p > 1$ แสดงว่าความเสี่ยงของกองทุนต่ำกว่าความเสี่ยงตลาด ผู้จัดการกองทุนหรือนักลงทุนพิจารณาลงทุนเพิ่มโดยการกู้เงินมาลงทุนในกองทุน เพื่อได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น

ถ้าค่า $L_p < 1$ แสดงว่าความเสี่ยงของกองทุนสูงกว่าความเสี่ยงตลาด ผู้จัดการกองทุนหรือนักลงทุนพิจารณาลดการลงทุน โดยการขายบางส่วน แล้วนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงแทน

สถานการณ์ที่เหมาะสมในการใช้แต่ละมาตรวัด

1. กลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมเป็นเพียงกลุ่มหลักทรัพย์เดียวของนักลงทุน นั้นแสดงถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนก็คือความเสี่ยงทั้งหมดหรือความเสี่ยงรวมนั่นเอง ดังนั้นมาตรวัดที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนเพื่อทำการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้นควรใช้มาตรวัดของชาร์ปและโมดิเกลียนี้ เนื่องจากความเสี่ยงที่นำมาใช้ในสองมาตรวัดนี้คือ ความเสี่ยงรวม ซึ่งจะสอดคล้องกับความเสี่ยงของนักลงทุนที่จะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม

2. กลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวมนั้นเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี นั้นแสดงถึงความเสี่ยงที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนก็คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เนื่องจากความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้นถูกขจัดออกไปโดยการกระจายการลงทุนแล้ว ดังนั้นมาตรวัดที่เหมาะสมกับนักลงทุนเพื่อทำการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมนั้นควรใช้มาตรวัดเทอร์เนอร์และเจนเซนอัลฟา เนื่องจากความเสี่ยงที่นำมาใช้ในสองมาตรวัดนี้คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งจะสอดคล้องกับความเสี่ยงของนักลงทุนที่จะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หรือกองทุนรวม

ความรู้ทั่วไปเกี่ยวกับกองทุนรวม

ความหมายของกองทุนรวม

กองทุนรวม คือ โครงการลงทุนที่ระดมเงินทุนจากนักลงทุนหลายๆ รายมารวมกันให้เป็นเงินลงทุนก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่นักลงทุน ทั้งนี้ นักลงทุนแต่ละรายจะได้รับ “หน่วยลงทุน (Unit Trust)” เพื่อเป็นหลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ตนได้ลงทุนไป โดยมีบริษัท

หลักทรัพย์ จัดการกองทุนรวม (บลจ.) เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทน แล้วนำมาเฉลี่ยคืน ให้กับนักลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้แต่แรกในกองทุนรวมนั้น (ธนายวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547)

หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่กองทุนรวมลงทุน

1. ตราสารทุน หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้แก่ผู้ถือ เพื่อระดมเงินทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีฐานะเป็น “เจ้าของกิจการ” (ธนายวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547) สำหรับประเภทของตราสารทุนมีดังนี้

1.1 หุ้นสามัญ (Common Stocks หรือ Ordinary Shares) คือ ตราสารสิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ และเมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงานผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับเงินปันผลในอัตราที่จัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น โดยคำนวณตามสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือครอง ทั้งนี้ เงินปันผลอาจมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับผลกำไรจากการดำเนินงานประจำปีของกิจการ

1.2 หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks) คือ ตราสารสิทธิที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการที่มีการจัดบุริมสิทธิไว้อย่างชัดเจนไม่สามารถยกเลิกได้เมื่อกิจการมีกำไรจากการดำเนินงาน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินปันผลในอัตราคงที่ตามที่จัดบุริมสิทธิไว้ อาจจะมากหรือน้อยกว่าผู้ถือหุ้นสามัญก็ได้ แต่หากกิจการนั้นต้องเลิกดำเนินการและมีการชำระบัญชีโดยการขายทรัพย์สิน ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับเงินคืนทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

1.3 หน่วยลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนคือ ตราสารสิทธิในการเป็นเจ้าของหน่วยลงทุนของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนเน้นการลงทุนในตราสารทุน ผู้ลงทุนจะมีสิทธิในความเป็นเจ้าของกิจการที่กองทุนรวมนั้นลงทุนไว้ ตามสิทธิที่เฉลี่ยระหว่างผู้ถือหน่วยลงทุนทั้งหมดในกองทุนรวมนั้นนั่นเอง

1.4 ใบสำคัญแสดงสิทธิในหุ้น (Stock Warrants) คือ ตราสารสิทธิที่กิจการออกให้แก่ผู้ลงทุน เพื่อให้สิทธิในการซื้อหุ้นออกใหม่ในราคา จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด ผู้ลงทุนจะมีสิทธิในความเป็นเจ้าของกิจการก็ต่อเมื่อได้ใช้สิทธิในการซื้อหุ้นของกิจการนั้นแล้วเท่านั้น

1.5 ตราสารแสดงสิทธิในอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหุ้น (Stock Options & Futures) คือ สัญญาที่ผู้ลงทุนสองฝ่ายตกลงกันเพื่อซื้อหรือขายหุ้นในราคา จำนวน และภายในระยะเวลาที่กำหนด

2. ตราสารหนี้ หมายถึง ตราสารที่ผู้ถือมีฐานะเป็น “เจ้าหนี้” ซึ่งเปรียบเสมือนกับสัญญาเงินกู้ที่กิจการทำขึ้นเพื่อขอกู้เงินจากนักลงทุนทั่วไป โดยสัญญาว่า จะใช้คืนเงินกู้และจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆ ให้แก่ผู้ถือภายในระยะเวลาที่กำหนด (ธัญวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร, 2547) สำหรับประเภทของตราสารหนี้มีดังนี้

2.1 ตราสารหนี้ภาครัฐ (Government Bond) เช่น ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาลกิจ และพันธบัตรรัฐบาล โดยผู้ถือจะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของหน่วยงานภาครัฐซึ่งเป็นผู้ออกตราสารนั้นๆ ตราสารประเภทนี้มักให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่สูงมากนัก และมีความเสี่ยงต่ำสุดในด้านการความสามารถในการชำระหนี้ (Default/ Credit Risk) ทั้งนี้เพราะได้รับความคุ้มครองเงินทุนจากหน่วยงานภาครัฐผู้ออกนั่นเอง โดยส่วนใหญ่ตราสารหนี้ภาครัฐมักมีอายุการลงทุนค่อนข้างยาวเพื่อป้องกันการสร้างภาระให้แก่ภาครัฐในด้านการบริหารจัดการหนี้ จะมียกเว้นก็แต่กรณีของตั๋วเงินคลังเท่านั้นที่มีอายุการลงทุนค่อนข้างสั้น

2.2 ตราสารหนี้ภาคเอกชน (Corporate Bond) คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยธุรกิจภาคเอกชน หรือสถาบันการเงินต่างๆ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า และมีระยะเวลาการลงทุนที่หลากหลายให้เลือกมากกว่าตราสารหนี้ภาครัฐ แต่หากพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้แล้วก็จะพบว่า ตราสารหนี้ภาคเอกชนนี้มีความเสี่ยงมากกว่า ทั้งนี้เพราะไม่ได้รับความคุ้มครองเงินลงทุนเช่นเดียวกับตราสารหนี้รัฐบาลนั่นเอง สำหรับประเภทของตราสารหนี้ภาคเอกชนที่กองทุนรวมสามารถลงทุนได้มีดังนี้

2.2.1 หุ้นกู้ (Debenture) คือ ตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดเพื่อระดมทุนไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือหุ้นจะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของบริษัทที่ออกตราสารนั้น และได้รับผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยในอัตราที่กำหนด อีกทั้งยังได้รับการชำระคืนเงินต้นจากการขายทรัพย์สินเมื่อกิจการเลิกดำเนินงานก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ

2.2.2 ตั๋วแลกเงิน (Bill of exchange) คือ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย (Zero Coupon) ผลตอบแทนที่ได้จึงมาจากส่วนลดรับเป็นหลัก โดยผู้จ่ายหรือตัวผู้ส่งจ่ายเองจ่ายเงินตามจำนวนที่ได้ระบุไว้ในตั๋วแลกเงินนั้น ให้แก่ผู้รับเงินในวันที่กำหนด โดยปกติตั๋วแลกเงินส่วนใหญ่จะมีธนาคาร หรือสถาบันการเงินรับรองการจ่ายเงิน และยังสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือในตลาดเงินได้

2.2.3 ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory Note) คือตราสารหนี้ระยะสั้นที่ผู้ออกให้สัญญากับบุคคลอีกรายหนึ่งว่าจะใช้เงินจำนวนตามที่ระบุไว้บนหน้าตั๋วพร้อมด้วยดอกเบี้ยให้ในวันที่กำหนด โดยส่วนใหญ่จะแลกเปลี่ยนมือไม่ได้เพราะมีข้อความสั่งห้ามไว้บนหน้าตั๋ว แต่ถ้าไม่มีการแสดงไว้ดังกล่าว และตั๋วสัญญาใช้เงินนั้นมีธนาคารหรือสถาบันการเงินรับรองการจ่ายเงินก็สามารถนำมาซื้อขายในตลาดเงินได้

2.2.4 บัตรเงินฝากแลกเปลี่ยนมือได้ (Negotiable Certificate of Deposit) คือตราสารหนี้ระยะสั้นซึ่งธนาคารออกให้แก่ผู้ฝากเงิน เพื่อเป็นหลักฐานแสดงถึงการฝากเงินกับธนาคาร โดยเมื่อครบกำหนดระยะเวลาที่ฝาก ผู้ฝากก็จะได้รับเงินฝากคืนพร้อมดอกเบี้ย หรืออาจไม่ได้รับดอกเบี้ยแล้วแต่กำหนด ทั้งนี้บัตรเงินฝากสามารถซื้อขายแลกเปลี่ยนมือได้ในตลาดเงินเช่นเดียวกัน

ประเภทของกองทุนรวม

เนื่องจากกองทุนรวมเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งในการลงทุนของผู้ลงทุน ดังนั้น ประเภทของกองทุนจึงต้องมีความหลากหลายเพื่อให้เหมาะสมกับลักษณะของผู้ลงทุนแต่ละราย (ธนิยวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ขวาลกร, 2547) โดยทั่วไปกองทุนรวมสามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

1. แบ่งตามประเภทการขายคืนหน่วยลงทุน

1.1 กองทุนปิด (Closed-End Fund) คือกองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ จะไม่สามารถเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนได้และเปิดให้มีการจองซื้อเพียงครั้งเดียวเมื่อจัดตั้งโครงการ มีกำหนดอายุโครงการแน่นอน ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะไม่สามารถไถ่ถอนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการได้

โดยส่วนใหญ่แล้วอายุโครงการของกองทุนรวมในประเทศไทยจะมีกำหนด 3 ปี 5 ปี หรือ 10 ปี และเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปจดทะเบียนซื้อขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือจัดให้มีตัวแทนจัดการซื้อขาย (Market maker)

1.2 กองทุนเปิด (Open-End Fund) คือ กองทุนที่ไม่มีกำหนดอายุโครงการหรืออายุการไถ่ถอนคืน จำนวนของหน่วยลงทุนจึงไม่คงที่อาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้เนื่องจากผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำหน่วยลงทุนมาขายคืนให้กับบริษัทจัดการลงทุนหรือตัวแทนสนับสนุนการขายได้ตามกำหนดระยะเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน จึงมีสภาพคล่องมากกว่ากองทุนปิด และเป็นที่นิยมมากกว่า

2. แบ่งตามนโยบายการลงทุน 10 แบบมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต.

2.1 กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนเป็นหลักโดยต้องถือครองตราสารทุนโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในรอบปีบัญชีกองทุน อีกทั้งต้องรายงานการถือครองตราสารทุนให้สำนักงาน ก.ล.ต. ทราบเป็นประจำ ถ้าการถือครองตราสารทุนไม่ถึงเกณฑ์ที่กำหนดบริษัทจัดการลงทุนต้องแสดงแก่สำนักงาน ก.ล.ต. เพื่อที่จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนทราบต่อไป โดยทั่วไปแล้วกองทุนรวมตราสารแห่งทุนมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง

2.2 กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้โดยไม่มีตราสารทุนหรือตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (หุ้นกู้แปลงสภาพ) โดยปกติแล้วกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้มีความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน ผลตอบแทนจึงไม่ค่อยหวือหวา โดยกองทุนอาจไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความปลอดภัยสูงเช่น ตั๋วเงินคลังและพันธบัตรรัฐบาล หรือนำไปลงทุนในตราสารหนี้โดยหวังที่จะได้รับดอกเบี้ยประจำ กองทุนประเภทนี้จึงเหมาะกับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้น้อย

2.3 กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งมีอายุการดำรงพอร์ตโฟลิโอ ดูเรชัน (Portfolio

duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป ทั้งนี้เพื่อลดความผันผวนจากการลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยในตลาด กองทุนรวมประเภทนี้จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำและสามารถลงทุนระยะยาวได้

2.4 กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งมีอายุการดำรงพอร์ตโฟลิโอ ดูเรชัน (Portfolio duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี ทั้งนี้เพื่อแสวงหารายได้จากดอกเบี้ย และมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของตราสารหนี้ที่ลงทุน กองทุนรวมประเภทนี้จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้นและต้องการความเสี่ยงต่ำ

2.5 กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนได้ในตราสารทุกประเภทโดยมีข้อกำหนดในการลงทุนในตราสารทุนนั้นคือ ต้องมีการดำรงไว้ซึ่งตราสารทุน ณ ขณะใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่าร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนรวมประเภทนี้มีโอกาสที่ดีกว่ากองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนหรือตราสารหนี้เพียงอย่างเดียว เพราะสามารถปรับสัดส่วนการลงทุนในตราสารแต่ละประเภทให้เหมาะสมได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งช่วงตลาดผันผวน โดยกองทุนผสมจะเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

2.6 กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจในการตัดสินใจของผู้จัดการกองทุนรวม โดยสามารถจัดสรรเงินลงทุนในตราสารได้ทุกประเภทตามความเหมาะสมในแต่ละสถานการณ์ ไม่มีข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนตราสารทุนแต่อย่างใด นอกจากนี้ผลตอบแทนและความเสี่ยง จะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุนนั้นๆ กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

2.7 กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนและใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เนื่องจากกองทุนรวมมีข้อดีหลายประการที่สำคัญคือ มีการกระจายการลงทุน ความเสี่ยงจึงลดลง ทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยต่ากองทุนรวมหน่วยลงทุนจึงรับเอาข้อได้เปรียบดังกล่าวมา นอกจากนั้นแล้วกองทุนรวมหน่วยลงทุน

ยังกระจายการลงทุนไปในหลายกองทุนรวมภายใต้การจัดการของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทจัดการจึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่า ข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุนอยู่ที่มีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ซ้ำซ้อน

2.8 กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) คือกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

2.9 กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกันตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจมีการลงทุนกระจุกตัวจึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนโดยทั่วไป

2.10 กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินต้นเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงินจะมีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้นและมีความเสี่ยงต่ำสุดเหมาะสำหรับการลงทุนระยะสั้นของผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

3. กองทุนรวมประเภทพิเศษ

3.1 กองทุนรวมแบบคุ้มครองเงินต้น (Principle or Capital Protection Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายมุ่งลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำ เพื่อคุ้มครองเงินต้นของผู้ถือหน่วยลงทุน และเสริมสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนว่าหลังจากครบอายุโครงการหรือภายหลังระยะเวลาที่ระบุไว้ นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าเงินลงทุนเบื้องต้นที่ได้ลงทุนไป

3.2 กองทุนรวมมีประกัน (Guarantee Fund) คือ กองทุนรวมที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจัดให้มีสถาบันการเงินเป็นผู้ประกันต่อผู้ถือหน่วยลงทุนว่าจะจ่ายเงินลงทุนหรือเงินลงทุนและผลตอบแทนตามจำนวนที่ประกันไว้ (อาจจะเป็นเพียงบางส่วนหรือทั้งหมด) ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนเมื่อถือหน่วยลงทุนครบอายุตามระยะเวลาประกันที่กำหนด วัตถุประสงค์ของการจัดให้มีกองทุนรวมมีประกันก็เพื่อที่จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่าเงินลงทุนของตนจะไม่สูญนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมมีประกันอาจเป็นรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบตามที่ได้กล่าวข้างต้น

3.3 กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund : RMF) คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมและการลงทุนของบุคคลเพื่อเตรียมความพร้อมไว้สำหรับการเกษียณอายุที่มีคุณภาพ โดยผู้ลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมทั่วไปเพราะเงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ไม่เกินปีละ 300,000 บาท ทั้งนี้ ให้นับรวมเงินลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพหรือกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการแล้วแต่กรณีซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดภาษีเงินได้ทันทีตั้งแต่ปีแรกที่เริ่มลงทุน

3.4 กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund: FIF) คือ กองทุนรวมที่มีจุดมุ่งหมายเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ โดยการจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศจะต้องได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. และธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศอาจเป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบของสำนักงาน ก.ล.ต. ซึ่งกองทุนรวมประเภทนี้ถือเป็นช่องทางหนึ่งที่นักลงทุนสามารถใช้เพื่อแสวงหาโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนที่หลากหลายและต่างไปจากการลงทุนในประเทศ และยังเป็นหนทางในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนอีกด้วย

3.5 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) เป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้นโดยทางการสนับสนุนให้จัดตั้งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบัน (ซึ่งก็คือกองทุนรวม) ที่จะลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันดังกล่าวจะช่วยให้ตลาดหุ้นไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งนี้ ผู้ที่ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน

3.6 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) แบ่งออกเป็น 4 รูปแบบ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553)

3.6.1 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. จัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป เพื่อไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้ประจำในรูปค่าเช่า เช่น อาคารสำนักงาน เซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ เป็นต้น โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวจะถูกส่งต่อไปให้ผู้ลงทุนในรูปเงินปันผล และ บลจ. จะนำกองทุนไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ กองทุนดังกล่าวจัดเป็นกองทุนปิด

3.6.2 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 2) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลัก ในการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินที่มีอสังหาริมทรัพย์เป็นหลักประกัน และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้องดังกล่าว

3.6.3 กองทุนรวมเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน (กอง 3) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้จากการจำหน่ายหน่วยลงทุนในทรัพย์สินหรือสิทธิเรียกร้องที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะหลักประกันหรือไม่ก็ตาม ทั้งนี้เพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

3.6.4 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิเรียกร้อง (กอง 4) คือ กองทุนรวมที่ บลจ. จัดตั้งขึ้นเพื่อจำหน่ายหน่วยลงทุนแก่ผู้ลงทุนสถาบัน โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการนำเงินที่ได้รับจากการจำหน่ายหน่วยลงทุนไปซื้อหรือเช่าอสังหาริมทรัพย์ และจัดหาผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว หรือลงทุนในสิทธิเรียกร้องหรือในทรัพย์สินอื่นเพื่อแก้ไขปัญหาในระบบสถาบันการเงิน

ข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวม

ธนัยวงศ์ กীরตวานิชย์ และ ภัสรา ชวาลกร (2547) กล่าวถึงข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมไว้ดังนี้

1. การกระจายความเสี่ยงในการลงทุน เนื่องจากกองทุนรวมแต่ละกองทุนรวมนั้นจะมีการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินที่ออกโดยผู้ออกหรือกิจการต่างๆ หลายราย ดังนั้น หากราคาหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใดที่กองทุนรวมนั้นไปลงทุนมีราคาเปลี่ยนแปลงลดลงก็อาจจะมีหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ ที่มีราคาเพิ่มขึ้นมาหักล้างหรือลดผลการขาดทุนซึ่งถือเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนอย่างหนึ่ง ถ้าหากเปรียบเทียบกับการลงทุนที่ไม่มีการกระจายการลงทุนโดยลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทใดประเภทหนึ่งเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงลดลงของราคาหลักทรัพย์นั้นก็ก่อให้เกิดผลขาดทุนที่มากกว่า

2. การจัดการกองทุนรวมอย่างมีหลักการ การลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นผู้ที่ลงทุนจะได้รับบริการบริหารเงินลงทุนจากบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ซึ่งจะมีผู้จัดการกองทุนรวมที่มีคุณสมบัติ ผ่านการอบรม สอบกฎหมายและจรรยาบรรณทางวิชาชีพพร้อมทั้งขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ทำหน้าที่เป็นผู้บริหารเงินลงทุนเพื่อให้เป็นไปตามนโยบายการลงทุนตลอดจนข้อจำกัดการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนฯ

3. ความสะดวกสบาย การได้รับบริการบริหารเงินลงทุนทำให้ผู้ที่ถือหน่วยลงทุนไม่ต้องเสียเวลาในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างๆ ด้วยตัวเอง นอกจากนั้นผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะซื้อหลักทรัพย์ต่างๆ ได้หลายตัวในคราวเดียวกันโดยไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก และการที่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมีการคำนวณมูลค่าหน่วยลงทุนอย่างสม่ำเสมอจึงทำให้ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถที่จะติดตามวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ตนเองลงทุนอยู่ได้อย่างสะดวกสบาย

4. สภาพคล่อง การลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินบางประเภทอาจจะเป็นการยากสำหรับผู้ลงทุนที่จะซื้อหรือจะขายเนื่องจากหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินบางประเภทอาจจะมีสภาพคล่องไม่มากนัก ดังนั้น หากผู้ลงทุนไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินนั้นโดยตรงอาจจะทำได้ลำบากซึ่งถ้าผู้ลงทุนนำเงินไปร่วมลงทุนในกองทุนรวมที่อาจจะมีการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์

หรือทรัพย์สินที่มีลักษณะดังกล่าวบางส่วน และเมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนต้องการขายคืนเงินลงทุนก็สามารถที่จะทำได้โดยการขายหน่วยลงทุนซึ่งจะทำได้ง่ายกว่าการลงทุนโดยตรง แต่อย่างไรก็ตามผู้ถือหน่วยลงทุนควรทราบด้วยว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้นเป็นการลงทุนระยะยาว ทั้งนี้เมื่อผู้ถือหน่วยลงทุนนำเงินระยะสั้นมาลงทุนในกองทุนรวม ซึ่งในบางสถานการณ์การขายคืนหน่วยลงทุนอาจทำไม่ได้ทันทีเนื่องจากสภาพคล่องโดยรวมทั้งตลาดก็อาจจะไม่มีได้เช่นกัน

5. ประโยชน์จากสาเหตุที่ว่ากองทุนรวมเป็นช่องทางในการลงทุนในตลาดทุนสำหรับผู้ลงทุนที่มีเงินลงทุนจำนวนไม่มาก ดังนั้น เพื่อเป็นการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนโดยทั่วไปลงทุนผ่านกองทุนรวม ทางกรมสรรพากรจึงได้ยกเว้นภาษีเงินได้ที่กองทุนรวมได้รับโดยไม่ถือว่ากองทุนรวมเป็นหน่วยภาษีที่ต้องมีหน้าที่เสียภาษีเงินได้ จึงทำให้ผลตอบแทนที่เข้าสู่กองทุนรวมนั้นได้รับอย่างเต็มจำนวน โดยจะแตกต่างจากการลงทุนโดยตรงที่ผู้ลงทุนอาจจะมีภาระภาษีซึ่งจะทำให้ได้รับอัตราผลตอบแทนลดลง

6. ลดหย่อนภาษี ในกรณีที่บุคคลธรรมดาที่ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถนำค่าซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมาหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีเงินได้ในปีที่ตนเองซื้อหน่วยลงทุน ซึ่งส่งผลให้สามารถประหยัดเงินภาษีได้มากขึ้น แต่ทั้งนี้ ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับสิทธิลดหย่อนภาษีก็ต่อเมื่อสามารถปฏิบัติได้ตามเงื่อนไขที่กำหนดโดยกรมสรรพากร

7. มีอำนาจในการต่อรอง การลงทุนผ่านกองทุนรวมเป็นการสร้างโอกาสในการลงทุน เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์บางประเภทต้องใช้เงินลงทุนในแต่ละคราวเป็นจำนวนเงินที่สูง หากเงินลงทุนจำนวนไม่มากก็ไม่สามารถที่จะต่อรองราคากับผู้เสนอขายได้ ซึ่งจะแตกต่างกับการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นๆ โดยผ่านกองทุนรวมเนื่องจากกองทุนรวมมักจะมีขนาดของเงินลงทุนจำนวนมากจึงมีอำนาจต่อรองกับคู่ค้ามากกว่า

ข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวม

ธนียวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัศรา ชวาลกร (2547) กล่าวถึงข้อเสียของการลงทุนในกองทุนรวมไว้ดังนี้

1. มีค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย เนื่องจากการบริหารกองทุนรวมถือเป็นการบริการอย่างหนึ่ง ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือกองทุนรวมจึงมีภาระค่าใช้จ่ายหรือค่าธรรมเนียมในการดำเนินการเกิดขึ้น แต่ถ้าหากภาระค่าธรรมเนียมนั้นไม่สูงมากจนเกินไปก็จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับจากการลงทุน ในทางตรงกันข้ามถ้าหากกองทุนรวมนั้นได้รับผลตอบแทนที่ไม่สูงมากแต่มีภาระค่าธรรมเนียมในอัตราที่สูง ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจจะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มากนัก

2. การลงทุนอาจจะไม่ยืดหยุ่น เนื่องจากก่อนที่บริษัทจัดการจะเสนอขายหน่วยลงทุนให้กับผู้ลงทุนนั้นจะต้องมีการขออนุมัติโครงการจัดการกองทุนจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน ซึ่งในรายละเอียดโครงการก็จะมีภาระนโยบายการลงทุนตลอดจนเงื่อนไขและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกองทุนในเรื่องต่างๆ และการที่ผู้ถือหน่วยลงทุนนำเงินมาลงทุนร่วมกันในกองทุนรวมหนึ่งนั้นก็ต้องเป็นการยอมรับในเงื่อนไขต่างๆ แล้ว ดังนั้น หากผู้ถือหน่วยลงทุนรายใดประสงค์ที่จะให้ผู้จัดการกองทุนเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขหรือข้อกำหนดต่างๆ ที่ได้รับไว้ อาจทำไม่ได้ทันทีเพราะการเปลี่ยนแปลงในบางเรื่องจำเป็นที่จะต้องได้รับมติจากเสียงส่วนใหญ่เกินกึ่งหนึ่งจากผู้ถือหน่วยลงทุนรายอื่นๆ โดยนับจากจำนวนหน่วยลงทุนและได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เสียก่อน

3. ข้อมูลที่ผู้ลงทุนได้รับอาจจะไม่ทันสมัย โดยทั่วไปการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนของกองทุนรวมแต่ละกองทุนอย่างละเอียดนั้นจะทำโดยการจัดส่งรายงานรอบ 6 เดือนหรือรอบ 12 เดือน ซึ่งกว่าที่บริษัทจัดการกองทุนรวมจะจัดทำและจัดส่งให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้ที่สนใจทั่วไปได้แล้วเสร็จ ข้อมูลดังกล่าวก็อาจจะไม่ทันสมัยหรือล้าช้าไปจากวันที่ในรายงานนั้นพอสมควร ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้สนใจอาจจะไม่สามารถนำเอาข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนทั้งหมดมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันบริษัทจัดการกองทุนรวมบางแห่งก็มีการเปิดเผยรายงานการลงทุนโดยสังเขปเป็นรายสัปดาห์หรือรายเดือนให้กับผู้ถือหน่วยลงทุนหรือผู้ที่สนใจเพื่อใช้เป็นข้อมูลเบื้องต้นในการตัดสินใจลงทุน

ผลการศึกษาที่ผ่านมา

กรณี อังคนาพร (2547) ได้ศึกษา “การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ไม่จ่ายเงินปันผล” ทำการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 จำนวน 21 กองทุน ใช้ดัชนี SET เป็นตัวแทนตลาด และใช้ดอกเบี้ยเงินฝากประจำเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้มาตรวัดชาร์ป เทอร์เนอร์ และเจนเชนอัลฟ่า

ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมจำนวน 18 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดและมีเพียง 1 กองทุน ที่มีความเสี่ยงรวมที่ต่ำกว่าตลาด ในส่วนของผลการดำเนินงานพบว่ากองทุนรวมจำนวน 18 กองทุนมีค่าเจนเชนอัลฟ่าและเทอร์เนอร์ที่สูงกว่าตลาด และมี 14 กองทุนที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าตลาด

ชลธร วัฒนวงศ์ (2550) ได้ศึกษา “การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตราสารทุนต่างประเทศ” โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตราสารทุนต่างประเทศ จำนวนอย่างละ 5 กองทุน ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2549 ใช้ดัชนี SET เป็นตัวแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 1 ปีเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ทำการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดชาร์ป เทอร์เนอร์ เจนเชนอัลฟ่า และเทอร์เนอร์แบล็ค

ผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศนั้นมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าแต่มีความเสี่ยงที่น้อยกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตลาด ในส่วนของผลการดำเนินงานพบว่า ผลการดำเนินงานที่วัดโดยมาตรวัดเจนเชนอัลฟ่า และเทอร์เนอร์แบล็คนั้นกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ ซึ่งตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมาตรวัดเทอร์เนอร์และชาร์ป แต่เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับตลาดแล้วพบว่ากองทุนรวมทั้งที่ลงทุนในประเทศและต่างประเทศมีผลการดำเนินงานสูงกว่าตลาด

นิศรา ขวัญแก้ว (2550) ได้ศึกษา “อัตราผลตอบแทนประสิทธิภาพการดำเนินงานและการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้ (Fixed Income Fund)” โดยทำการศึกษาถึง อัตราผลตอบแทน การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ศึกษาพอร์ตการลงทุนของกองทุนรวม และศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ โดยทำการศึกษาดังแต่ พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 60 กองทุน

ผลจากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมนั้นส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด มีกองทุนรวม 8 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาล และมีกองทุนรวม 20 กองทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย ส่วนการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดชาร์ปมี 11 กองทุน ที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าตลาด

ในส่วนของปัจจัยที่ส่งผลต่อการขยายตัวของกองทุนรวมพบว่า อัตราดอกเบี้ยในตลาดมีความสำคัญต่อการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารหนี้เป็นอย่างมาก และการที่ภาครัฐออกกฎหมายที่สนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมมีนโยบายในการลงทุนในตราสารหนี้ในลักษณะโครงการใหม่ ๆ คือ กองทุนรวมหน่วยลงทุน กองทุนรวมอีทีเอฟ ก็เป็นสิ่งสำคัญต่อการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้เช่นกัน

ศิริลักษณ์ อัมรวัชรกุล (2551) ได้ศึกษา “การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund)” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง1) ทำการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2549 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2550 ในการวัดผลการดำเนินงานใช้มาตรวัดชาร์ป เทรเนอร์ และเจนเซนอัลฟา นอกจากนั้นยังได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุน

ผลจากการศึกษาพบว่าปีพ.ศ. 2549 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง1) มีผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดทุกกองทุน แต่ในปีพ.ศ. 2550 อัตราผลตอบแทนของกองทุนจะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดทุกกองทุน ส่วนค่าความเสี่ยงของกองทุนมีค่าที่ต่ำกว่าความเสี่ยงของตลาด และในการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัด ชาร์ป

เทอร์เนอร์ และเจนเซนอัลฟา พบว่าไม่มีความสอดคล้องกัน ในส่วนของปัจจัยทางเศรษฐกิจนั้น อัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP อัตราการเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทเปรียบเทียบกับเงินสกุลสหรัฐ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการลงทุน ภาคเอกชน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกองทุน ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยเงินฝากสะสมทรัพย์แบบประจำหนึ่งปีเฉลี่ย อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบโลก อัตราเงินเฟ้อ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในตลาดโลกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับกองทุน

Aiello and Chieffe (1999) ศึกษาเรื่อง “International Index Funds and The Investment Portfolio” โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen's Alpha ในการวัดผลการดำเนินงานของ International Index กับ S&P 500 ซึ่ง International Index ที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งหมด 9 ดัชนี ได้แก่ AP Index, ACW Index, AF Index, EME Index, EMF Index, EMG Index, EAFE Index, W Index และ P Index ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาดังตั้ง มกราคม ค.ศ. 1988 จนถึง ธันวาคม ค.ศ. 1997 โดยใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 90 วัน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง นอกจากนั้นยังทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง International Index กับ S&P 500

ผลจากการศึกษาพบว่า มี 2 ดัชนีที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า S&P 500 นั่นก็คือ EMG Index และ AF Index ดัชนีที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดคือ EMF Index ดัชนีที่มีอันดับดีที่สุดจากมาตรวัดของ Sharpe คือ AF Index ในขณะที่ดัชนีที่มีอันดับดีที่สุดจากมาตรวัด Jensen และ Treynor คือ EME Index จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง International Index กับ S&P 500 ได้ผลว่า R^2 นั้นมีค่าระหว่าง 0.31-94% ดังนั้นนักลงทุนจะได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนที่ลงทุนใน International Index ที่มีระดับความสัมพันธ์ต่ำกับตลาดของสหรัฐ

Artikis (2004) ศึกษาเรื่อง “Performance Evaluation of The Bond Mutual Funds Operating in Greece” มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาเพื่อวัดผลการดำเนินงานของกองทุนและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตราสารทุน (The General Index of ASE) และดัชนีตราสารหนี้ (Bond Index) กับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารหนี้ จำนวน 39 กองทุน มีระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่วันที่ 15 มีนาคม ค.ศ.1999 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม ค.ศ. 1999 โดยใช้อัตรา

ผลตอบแทนของกองทุนรวม และสัมประสิทธิ์การแปรผัน (Coefficient of Variance: CV) ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

ผลจากการศึกษาพบว่า กองทุนรวมที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดนั้นไม่สามารถให้ผลตอบแทนที่สูงสุดได้ และในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตราสารหนี้กับดัชนีตราสารทุน และดัชนีตราสารหนี้พบว่า ดัชนีตราสารหนี้เป็นตัวแทนของตลาดที่เหมาะสมกับกองทุนรวมตราสารหนี้ประเทศไทยได้ดีกว่าดัชนีตราสารทุน

Sorros (2001) ศึกษาเรื่อง “Equity Mutual Fund Manager Performance in Greece” มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาถึงความสามารถของผู้จัดการกองทุน โดยใช้มาตรวัด Jensen's Alpha ในการศึกษาความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ (Selectivity Ability) และ มาตรวัดของ Treynor and Mazuy Model เพื่อศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ค่าการผันผวนของตลาดและการเลือกลงทุนถูกจังหวะเวลา (Market Timing Ability) ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ 1 มกราคม ค.ศ. 1995 ถึง 31 ธันวาคม ค.ศ. 1998 กองทุนที่นำมาใช้ศึกษาเป็นกองทุนที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนในประเทศไทยจำนวน 17 กองทุน โดยใช้ผลตอบแทนรายวันในการวิเคราะห์ และใช้ The General Index of ASE เป็นตัวแทนตลาด สำหรับตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงนั้นใช้อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังอายุ 90 เป็นตัวแทน

ผลจากการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β) ของทุกกองทุนมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่ามี 14 กองทุนที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถในการคัดสรรหลักทรัพย์ แต่มีเพียง 4 กองทุนที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ในส่วนของความสามารถในการพยากรณ์ค่าการผันผวนของตลาดและการเลือกลงทุนถูกจังหวะเวลาของผู้จัดการกองทุนนั้นมี 5 กองทุนที่ผู้จัดการมีความสามารถนี้ แต่ไม่มีกองทุนใดเลยที่มีนัยสำคัญทางสถิติ

Wiberg (2006) ศึกษาเรื่อง “Risk-Adjusted Performance of Swedish Bond Funds in The Year 2000-2003 ; An Application of The Modigliani-Measure” มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนตราสารหนี้ระยะยาวของประเทศสวีเดนจำนวน 35 กองทุน โดยใช้มาตรวัดของ Modigliani ในการศึกษาเปรียบเทียบกับ ORMX-TBond ซึ่งเป็นตัวแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 90 วัน เป็นตัวแทนของอัตรา

ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้อัตราผลตอบแทนรายเดือนในการคำนวณ ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่ 2 พฤษภาคม ค.ศ. 2000 ถึง 30 เมษายน ค.ศ. 2003

จากการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยมีเพียง 1 กองทุนที่มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด และจากการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดของ Modigliani พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ทำการปรับด้วยค่าความเสี่ยง มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดเช่นเดียวกัน

Arugaslan, Edwards, and Samant (2008) ศึกษาเรื่อง “Risk-Adjusted Performance of International Mutual Funds” โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะทำการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมระหว่างประเทศที่ลงทุนในตราสารทุนจากอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง กองทุนรวมที่นำมาใช้ในการศึกษานั้นเป็นกองทุนรวมระหว่างประเทศที่ลงทุนในตราสารทุนซึ่งมีมูลค่าทรัพย์สินรวม ณ วันที่ 31 ธันวาคม ค.ศ. 2003 สูงสุดจำนวน 50 กองทุน ซึ่งใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาสระหว่างปี ค.ศ.1994 ถึง ค.ศ. 2003 การศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ศึกษาผลการดำเนินงาน 5 ปี (ค.ศ. 1999 – 2003) และศึกษาผลการดำเนินงาน 10 ปี (ค.ศ. 1994 – 2003) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยใช้ดัชนี EAFE และดัชนี S&P 500 เป็นตัวแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลัง 90 วันเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ส่วนการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานนั้นใช้มาตรวัด 4 มาตรวัดในการวัดคือ ชาร์ป เทรเนอร์ เจนเซนอัลฟ่า และโมดิเกลียนี (เอ็มเอสแควร์)

ผลจากการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานทั้ง 5 ปี และ 10 ปีของกองทุนรวมส่วนใหญ่แล้วมีความสามารถที่สูงกว่าตลาดและยังพบว่ากองทุนรวมผลตอบแทนเฉลี่ยสูงเมื่อนำความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาอาจมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่ากองทุนที่มีผลตอบแทนที่ต่ำกว่าแต่มีความเสี่ยงต่ำ และยังพบว่าผลที่ได้จากมาตรวัดชาร์ป และโมดิเกลียนีนั้นมีความสอดคล้องกัน

การตรวจเอกสารผลการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับการประเมินประสิทธิภาพกองทุนรวมสรุปได้ว่า

ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานกองทุนรวมในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นกองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ หรือกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้น พบว่าใช้

มาตรวัดชาร์ปในการวัดผลการดำเนินงานมากที่สุด รองลงมาคือมาตรวัดเทอร์เนอร์และ
เจนเซนอัลฟา แต่ยังไม่พบการใช้มาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์) ในการประเมินประสิทธิภาพ
การดำเนินงาน ส่วนผลที่ได้จากการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานกองทุนรวมในประเทศไทย
พบว่ากองทุนรวมตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์นั้นมี
ประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าตลาดอ้างอิง

สำหรับการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานในต่างประเทศ ได้แก่ ประเทศกรีซ สวีเดน
และสหรัฐอเมริกา ในกองทุนรวมตราสารทุน และกองทุนรวมตราสารหนี้ พบว่าส่วนใหญ่ใช้มาตร
วัดชาร์ป เทอร์เนอร์ และเจนเซนอัลฟา นอกจากนั้นยังมีการใช้มาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์)
ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงาน ผลที่ได้จากการประเมินประสิทธิภาพกองทุนรวม
พบว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศของประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสามารถสูง
กว่าตลาดอ้างอิง ในขณะที่กองทุนรวมตราสารหนี้ในประเทศสวีเดนมีความสามารถต่ำกว่าตลาด
อ้างอิง

สมมติฐานในการวิจัย

การศึกษ้อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม
มีสมมติฐานในการศึกษา 7 สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ
ตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของ
ตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ
เฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 4 ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 5 ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 6 ค่าเฉลี่ยเงินเซนอัลฟ่าของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเงินเซนอัลฟ่าของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 7 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สาเหตุในการตั้งสมมติฐานเช่นนี้เนื่องจากกองทุนรวมมีผู้จัดการกองทุนที่มีความรู้ประสบการณ์ และข้อมูลข่าวสารที่เพียงพอสำหรับการลงทุนคอยทำหน้าที่ดูแลและบริหารกองทุน ผู้วิจัยจึงคาดว่ากองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดอ้างอิง นอกจากนั้นความเสี่ยงยังมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนอีกด้วย จึงคาดว่าความเสี่ยงจะสูงกว่าตลาดอ้างอิงเช่นกัน อย่างไรก็ตามแม้ว่าความเสี่ยงของกองทุนรวมจะสูงกว่าตลาดอ้างอิง แต่กองทุนรวมยังมีผู้จัดการกองทุนทำหน้าที่ดูแลและบริหาร ผู้วิจัยจึงเห็นว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมน่าจะสูงกว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดอ้างอิง

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยวิธีการศึกษาจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ การเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการคำนวณ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงของกองทุนรวม และวิเคราะห์ประสิทธิภาพของกองทุนรวมเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่

1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV) ในปี 2551 และ ปี 2552 ของแต่ละกองทุนที่นำมาใช้ในการวิจัย เก็บข้อมูลเป็นรายวันโดยรวบรวมจากเว็บไซต์ของศูนย์รวมข้อมูลการลงทุนในกองทุนรวม www.thaimutualfund.com
2. ดัชนีตลาดที่อ้างอิงของแต่ละกองทุน ในปี 2551 และ ปี 2552 เก็บข้อมูลเป็นรายวันโดยรวบรวมจากเว็บไซต์ www.mscibarra.com
3. ข้อมูลดัชนี SET Index 50 ในปี 2551 และ ปี 2552 เก็บข้อมูลเป็นรายวันโดยรวบรวมจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย www.setsmart.com
4. ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลั่งอายุ 90 วัน ที่จำหน่ายในปี 2551 และปี 2552 โดยเก็บรวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมตราสารหนี้ไทย www.thaibma.or.th

5. ข้อมูลเพิ่มเติมอื่นๆ รวบรวมจากแหล่งต่างๆ ดังนี้ เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ www.sec.or.th และเว็บไซต์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน (บลจ.) ที่นำมาใช้ในการศึกษา

ตัวอย่างที่ศึกษา

จากที่กล่าวถึงขอบเขตในการวิจัยไว้ก่อนหน้านี้ว่า กองทุนรวมที่นำมาใช้ในการวิจัยนั้นเป็นกองทุนรวมที่ลงทุนตราสารทุนในต่างประเทศ ประเภทกองทุนเปิด ที่ใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงแบบกลุ่ม และแบบประเทศที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ มกราคม พ.ศ. 2551 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2552 ด้วยข้อจำกัดด้านข้อมูลทำให้ได้ตัวอย่างในการวิจัยจำนวน 23 กองทุนจาก 61 กองทุน (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, ตุลาคม 2552)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง วิเคราะห์ประสิทธิภาพของกองทุนรวมแต่ละกองทุน และทำการทดสอบสมมติฐาน

การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

1. การคำนวณอัตราผลตอบแทน

1.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวัน

$$R_p = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}}$$

โดยที่	R_p	=	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
	NAV_t	=	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันที่ t
	NAV_{t-1}	=	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ วันที่ t-1
	D_t	=	เงินปันผลจ่ายต่อหน่วยลงทุนในช่วงวันที่ t

การคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวัน

$$\overline{R_p} = \sqrt[n]{\prod (1 + R_p)}$$

โดยที่ $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
 n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้จำนวน 429 วัน

1.2 การคำนวณความเสี่ยงรวมของกองทุน

$$\sigma_p = \left[\sum_{i=1}^n (R_p - \overline{R_p})^2 / n \right]^{1/2}$$

โดย σ_p = ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
 R_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
 $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
 n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้จำนวน 429 วัน

1.3 การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุน

$$CV = \sigma_p / \overline{R_p}$$

โดย CV = ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน
 σ_p = ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
 $\overline{R_p}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

1.4 การคำนวณค่าเบต้า (β) ของกองทุนรวม

$$\beta_p = \sigma_{pi} / \sigma_m^2$$

โดย β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

σ_{pi} = ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
กับอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง

σ_i^2 = ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง

2. การคำนวณอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด

2.1 การคำนวณผลตอบแทนของตลาด (ดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนและ SET 50)
รายวัน

$$R_i = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

โดยที่ R_i = อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง

I_t = ดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ t

I_{t-1} = ดัชนีตลาดอ้างอิง ณ วันที่ t-1

2.2 การคำนวณผลตอบแทนตลาดเฉลี่ยรายวัน

$$\overline{R_i} = \sqrt[n]{\prod (1 + R_i)}$$

โดยที่ $\overline{R_i}$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

R_i = อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง

n = จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้จำนวน 429 วัน

2.3 การคำนวณความเสี่ยงของตลาด

$$\sigma_i = \left[\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}_i)^2 / n \right]^{1/2}$$

โดย	σ_i	=	ความเสี่ยงของดัชนีตลาดอ้างอิง
	R_i	=	อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง
	$\bar{R}_i$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง
	n	=	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้จำนวน 429 วัน

3. การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$$\bar{R}_f = \sqrt[n]{\prod (1 + R_f)}$$

โดย	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	R_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	n	=	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ใช้จำนวน 429 วัน

การประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม

1. การคำนวณประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัดของชาร์ป นำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม มาคำนวณตามมาตรวัดของชาร์ปก่อน โดยคำนวณได้จากสูตร

$$SI_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

โดย	SI_p	=	ค่าชาร์ปของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

$$\sigma_p = \text{ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม}$$

ซึ่งเมื่อได้ค่า SI_p ของแต่ละกองทุนแล้วก็จะนำมาเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดอ้างอิงโดยคำนวณได้จากสูตร

$$SI_i = \frac{\overline{R}_i - \overline{R}_f}{\sigma_i}$$

เมื่อได้ค่า SI_i แล้ว จะนำค่าดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับ SI_p โดยถ้า SI_p มากกว่า SI_i แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีประสิทธิภาพการดำเนินการสูงกว่าตลาดอ้างอิง ในทางกลับกันหาก SI_p น้อยกว่า SI_i แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง

2. การคำนวณประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัดของเทอร์เนอร์ นำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และค่าเบต้าของกองทุนรวมมาคำนวณตามมาตรวัดของเทอร์เนอร์ก่อน โดยคำนวณได้จากสูตร

$$TI_p = \frac{\overline{R}_p - \overline{R}_f}{\beta_p}$$

โดย	TI_p	=	ค่าเทอร์เนอร์ของกองทุนรวม
	$\overline{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\overline{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	β_p	=	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ซึ่งเมื่อได้ค่า TI_p ของแต่ละกองทุนแล้วก็จะนำมาเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพการดำเนินงานของตลาดอ้างอิงโดยคำนวณได้จากสูตร

$$TI_i = \overline{R}_i - \overline{R}_f$$

เมื่อได้ค่า TI_i แล้ว จะนำค่าดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับ TI_p โดยถ้า TI_p มากกว่า TI_i แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าตลาดอ้างอิง ในทางกลับกันหาก TI_p น้อยกว่า TI_i แสดงว่ากองทุนรวมนั้นมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง

3. การคำนวณผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของเจนเซนอัลฟา นำอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และค่าเบต้าของกองทุนรวม มาคำนวณหาค่าเจนเซนอัลฟา α_p ได้จากสูตร

$$\alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_i - \bar{R}_f)\beta_p]$$

โดย	α_p	=	ค่าเจนเซนอัลฟาของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_i$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	β_p	=	ค่าเบต้าของกองทุนรวม

4. การคำนวณประสิทธิภาพการดำเนินงานตามมาตรวัดของโมดีเกลียนี่ นำเอาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตลาดมาคำนวณตามมาตรวัดของโมดีเกลียนี่โดยคำนวณได้จากสูตร

$$M_p^2 = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p} \sigma_i + \bar{R}_f$$

โดย	M_p^2	=	ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวม
	$\bar{R}_p$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
	$\bar{R}_f$	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
	σ_p	=	ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม
	σ_i	=	ความเสี่ยงของดัชนีตลาดอ้างอิง

ซึ่งเมื่อได้ค่า M^2_p ของแต่ละกองทุนแล้วก็จะนำค่าดังกล่าวไปเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง ถ้าค่า M^2_p มากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง แสดงว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากันกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด ในทางกลับกันหากค่า M^2_p น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดอ้างอิง แสดงว่า ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากันกองทุนรวมให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ

ใช้การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยระหว่างประชากร 2 กลุ่มด้วยวิธี T-Test Two Sample for Means โดยทำการทดสอบสมมติฐานแบบข้างเดียว ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 มีสมมติฐานในการทดสอบ 7 สมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H0: อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 2

H0: ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 3

H0: ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 4

H0: ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 5

H0: ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 6

H0: ค่าเฉลี่ยเจนเชนอัลฟาของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเจนเชนอัลฟาของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ค่าเฉลี่ยเจนเชนอัลฟาของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเจนเชนอัลฟาของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 7

H0: ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

H1: ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง



บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

การศึกษาค้นคว้าผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม ที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ ที่มีผลการดำเนินงานอยู่ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 สรุปได้ดังนี้

ผลการวิจัย

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนรวม

มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม และดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนรวม แสดงไว้ใน ตาราง 4.1 และ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม

กองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุน	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ ตุลาคม 2551 (ล้านบาท)
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์	อเบอร์ดีน	1963.45
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ยูโอบี (ไทย)	1038.18
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	ทหารไทย	889.60
ธนาชาตนิเวศน์เนอจีฟันด์	ธนาชาต	729.36
ธนาชาตแคว้นเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	ธนาชาต	613.68
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	อเบอร์ดีน	555.66
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	เอ็มเอฟซี (มหาชน)	467.49
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	แอสเซท พลัส	439.55
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเชิทธิพูนเชียนส์	แอสเซท พลัส	404.41
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮบริดเดนด	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย)	403.69
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	อเบอร์ดีน	403.13
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	ยูโอบี (ไทย)	365.16

ตารางที่ 4.1 (ต่อ)

กองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุน (จำกัด)	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ ณ ตุลาคม 2551 (ล้านบาท)
แอสเซทพลัสบริค	แอสเซท พลัส	293.64
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยูโรป FIF	แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย)	265.99
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย)	260.92
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์	เอ็มเอฟซี (มหาชน)	256.50
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	ทิสโก้	241.29
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	เอ็มเอฟซี (มหาชน)	232.30
ทหารไทย World Equity Index	ทหารไทย	197.21
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	วอร์เรน	171.50
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	เอ็มเอฟซี (มหาชน)	81.38
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิตินด์	ไอเอ็นจี (ประเทศไทย)	68.64
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	ยูโอบี จำกัด	49.30
ค่าเฉลี่ย		451.83

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการกองทุน (2551)

จากตารางที่ 4.1 จะพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศที่นำมาวิจัยมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยเท่ากับ 451.83 ล้านบาทโดยกองทุนที่มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิสูงที่สุดคือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเท่ากับ 1963.45 ล้านบาท และกองทุนที่มีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่ำที่สุดคือ กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ ซึ่งมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิเท่ากับ 49.30 ล้านบาท

ตารางที่ 4.2 ดัชนีตลาดอ้างอิงของแต่ละกองทุน

กองทุนรวม	ดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิง
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	Msci EM
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	MSCI AC Asia Pacific ex Japan
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	FTSE world-europe
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์นูตีส์ ฟันด์	MSCI World Free
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกไฮลิททิฟเฮนซ์*	MSCI AC Far East ex Jap 80%

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

กองทุนรวม	ดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิง
แอสเซทพลัสบริค*	MSCI BRIC 80%
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท*	Nikkei 225 80%
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	MSCI World
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	MSCI World
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อิคิวตี้	MSCI Japan 50%, MSCI Asia ex Jap 50%
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวินด์	MSCI EMU
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์	MSCI World
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	MSCI AC World
เอ็มเอฟซี โกลบอล อิคิวตี้ ฟันด์	MSCI World
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจิง อีสเทอร์น ยูโรป FIF	MSCI EM Eastern Europe
ทิสโก้ โกลบอล อิคิวตี้ ฟันด์	MSCI KOKUSAI 85%, Topix 15%
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	MSCI EM
ทหารไทย World Equity Index	MSCI World
ธนาชาตนิเวินเนอร์จีฟันด์	MSCI World
ธนาชาตแควยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	MSCI EAFE
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	MSCI AC Far East ex-Jap
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	MSCI Gloden Dragon
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรว์ธ	MSCI AC World

หมายเหตุ: * คือ กองทุนรวมที่ใช้ 20%ของอัตราผลตอบแทนเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของ 5

ธนาคารใหญ่เป็นดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

จากตารางที่ 4.2 พบว่ากองทุนรวมจำนวน 23 กองทุนมีการใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงแตกต่างกันจำนวน 16 ดัชนี ซึ่งแต่ละกองทุนจะเลือกใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุนของตน ดัชนี MSCI World เป็นดัชนีตลาดที่ใช้ในการอ้างอิงมากที่สุด โดยมีกองทุนรวมจำนวน 6 กองทุนใช้เป็นดัชนีตลาดอ้างอิง และรองลงมาคือดัชนี MSCI EM และ MSCI AC World โดยมีกองทุนรวมใช้เป็นตลาดอ้างอิงดัชนีละ 2 กองทุน

อัตราผลตอบแทน

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนนั้นค่าที่มากกว่าจะเป็นค่าที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าและจะจัดอยู่ในอันดับที่ดีกว่า ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 4.3 และ 4.4

ตารางที่ 4.3 อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิง

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	R_p	R_i	R_p	R_i	R_p	R_i
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.342	-0.369	0.228	0.261	-0.062	-0.056
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์**	-0.282	0.129	0.221	0.243	-0.034	0.185
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.421	-0.194	0.128	0.070	-0.108	-0.043
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟวร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-0.225	-0.003	0.121	0.117	-0.028	-0.038
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลลิตีฟูลเชอรัลส์**	-0.274	-0.012	0.195	0.245	-0.041	0.115
แอสเซทพลัสบริค**	-0.362	-0.074	0.237	0.280	-0.067	0.100
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท**	-0.144	0.025	0.038	0.150	-0.054	0.087
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนเนส ฟันด์	-0.308	-0.262	0.244	0.124	-0.036	-0.072
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	-0.304	-0.262	0.135	0.124	-0.086	-0.072
ไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้**	-0.252	-0.251	0.090	0.137	-0.084	-0.060
ไอน์จี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนด	-0.196	-0.312	0.107	0.111	-0.047	-0.104
ไอน์จี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนด	-0.206	-0.262	0.081	0.124	-0.065	-0.072
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์*	-0.258	-0.273	0.134	0.132	-0.065	-0.070
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์**	-0.278	-0.262	0.124	0.124	-0.083	-0.072
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป FIF	-0.417	-0.489	0.236	0.235	-0.102	-0.143
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์*	-0.234	-0.243	0.109	0.106	-0.064	-0.070
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.314	-0.369	0.202	0.227	-0.046	-0.056
ทหารไทย World Equity Index	-0.214	-0.262	0.105	0.117	-0.067	-0.072
ธนาชาตนิเว็นเนอรัจฟันด์	-0.322	-0.262	0.093	0.117	-0.116	-0.072
ธนาชาตเวยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.313	-0.276	0.127	0.111	-0.094	-0.084
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย**	-0.337	-0.337	0.213	0.235	-0.065	-0.054
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-0.345	-0.329	0.195	0.227	-0.078	-0.054
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรว์ธ	-0.236	-0.273	0.079	0.132	-0.077	-0.070
ค่าเฉลี่ย	-0.286	-0.227	0.150	0.163	-0.068	-0.037

หมายเหตุ: 1) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

2) R_i คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง

3) * คือ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

4) ** คือ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.3 ในปี 2551 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนเท่ากับ -0.286% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.227% โดยกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 9 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 14 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

ในปี 2552 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมเท่ากับ 0.150% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.163% โดยกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 10 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

สำหรับช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมเท่ากับ -0.068% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.037% โดยกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 13 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปี มีจำนวน 3 กองทุน คือ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์ กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอร์จิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปี จำนวน 7 กองทุน ได้แก่ กองทุนอเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอชเอ็นเอส กองทุนแอสเซทพลัสบริค กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท เอเชีย

จากผลการศึกษ้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิง ในปี 2551 และ 2552 พบว่า ในปีที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมนั้นติดลบ กองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง และในปีที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิงและกองทุนรวมเป็นบวก กองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง แสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของ

ดัชนีตลาดอ้างอิง เป็นสาเหตุให้กองทุนรวมน่าจะมีความเสี่ยงต่ำกว่าดัชนีตลาดที่อ้างอิง ซึ่งจะต้องนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของกองทุนรวมและความเสี่ยงดัชนีตลาดอ้างอิงต่อไป

ตารางที่ 4.4 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	R_p	อันดับ	R_p	อันดับ	R_p	อันดับ
วรวรณเฒ่าม โกลบอล อีเมอรจิง มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.342	20	0.228	5	-0.062	9
อเบอรดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-0.282	12	0.221	6	-0.034	2
อเบอรดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.421	24	0.128	13	-0.108	23
อเบอรดีน เวิลด์ ออฟฟอรูนิตี้ส์ ฟันด์	-0.225	5	0.121	16	-0.028	1
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์	-0.274	10	0.195	10	-0.041	4
แอสเซทพลัสบริค	-0.362	22	0.237	2	-0.067	15
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.144	1	0.038	24	-0.054	8
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	-0.308	14	0.244	1	-0.036	3
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	-0.304	13	0.135	11	-0.086	20
ไอลีนจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.252	8	0.090	21	-0.084	19
ไอลีนจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	-0.196	2	0.107	18	-0.047	7
ไอลีนจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด	-0.206	3	0.081	22	-0.065	13
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	-0.258	9	0.134	12	-0.065	11
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.278	11	0.124	15	-0.083	18
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรจิง อีสเทอร์น ยูโรป FIF	-0.417	23	0.236	4	-0.102	22
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.234	6	0.109	17	-0.064	10
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.314	16	0.202	8	-0.046	6
ทหารไทย World Equity Index	-0.214	4	0.105	19	-0.067	14
ธนาตนิวเอนเนอริจี้ฟันด์	-0.322	18	0.093	20	-0.116	24
ธนาตนาเวยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.313	15	0.127	14	-0.094	21
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.337	19	0.213	7	-0.065	12
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน์า	-0.345	21	0.195	9	-0.078	17
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรท	-0.236	7	0.079	23	-0.077	16
ค่าเฉลี่ย	-0.286		0.150		-0.068	
ค่าเฉลี่ย SET 50	-0.320	17	0.236	3	-0.045	5

หมายเหตุ: R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

จากตารางที่ 4.4 ในปี 2551 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ -0.286% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของ SET 50 ซึ่งเท่ากับ -0.320% โดยมีกองทุนรวมจำนวน 16

กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 7 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท กองทุนไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด และกองทุนไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด ส่วนกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟินด์ กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรจิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนแอสเซทพลัสบริค

ในปี 2552 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ 0.150% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของ SET 50 ซึ่งเท่ากับ 0.263% โดยมีกองทุนรวมจำนวน 2 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 21 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนิเนส ฟินด์ กองทุนแอสเซทพลัสบริค และกองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรจิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ ส่วนกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ และกองทุนไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ -0.068% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของ SET 50 ซึ่งเท่ากับ -0.045% โดยมีกองทุนรวมจำนวน 4 กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 19 กองทุนมีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟพอร์ทูนิตี้ส์ ฟินด์ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟินด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนิเนส ฟินด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนต่อวันต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนธนาชาตนิเว็นเนอริจี้ฟินด์ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟินด์ และกองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรจิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ

จากผลการศึกษ้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมและอัตราผลตอบแทนของ SET 50 ในปี 2551 และ ปี 2552 พบว่าปีที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET 50 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมนั้นติดลบ กองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยติดลบน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET 50 และในปีที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET 50 และกองทุนรวมเป็นบวก กองทุนรวมจะมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำกว่าดัชนีตลาดที่อ้างอิง แสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของ SET 50 แสดงว่าในช่วงเวลาที่ทำการศึกษากองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดที่อ้างอิง เป็นสาเหตุให้กองทุนรวมน่าจะมีความเสี่ยงต่ำกว่า SET 50 ซึ่งจะต้องนำไปเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของกองทุนรวมและความเสี่ยงของ SET 50 ต่อไป

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงรวม

การเปรียบเทียบความเสี่ยงรวมนั้น เป็นการนำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (σ) ของแต่ละกองทุนมาเปรียบเทียบกัน โดยกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่น้อยกว่าจะมีความเสี่ยงในการเข้าไปลงทุนน้อยกว่ากองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มากกว่า ดังนั้นกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่น้อยกว่าจะจัดอยู่ในอันดับที่ดีกว่า ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 4.5 และ 4.6

ตารางที่ 4.5 ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับความเสี่ยงรวมของดัชนีตลาดอ้างอิง

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	σ_p	σ_i	σ_p	σ_i	σ_p	σ_i
วรวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต เอควิตี้*	2.667	2.693	1.787	1.923	2.294	2.376
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์*	1.830	13.439	1.372	2.060	1.643	9.687
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์**	2.928	2.649	1.966	1.733	2.338	2.086
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ไนต์ส์ ฟันด์*	2.078	2.089	1.625	1.644	1.876	1.901
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอควิตี้เชียนส์**	2.378	1.901	1.580	1.261	2.044	1.623
แอสเซทพลัสบริค**	2.612	2.088	1.826	1.459	2.280	1.814
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท**	2.506	2.412	1.920	1.460	2.242	1.995
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกรีฟิซิเอนส์ ฟันด์**	2.359	2.088	1.860	1.656	2.147	1.897
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	2.199	2.088	1.596	1.656	1.936	1.897
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้*	1.961	2.394	1.294	1.595	1.675	2.049
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวินด์*	2.261	2.856	1.600	2.255	1.969	2.586
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์*	1.838	2.088	1.225	1.656	1.573	1.897
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์**	2.141	2.094	1.656	1.643	1.931	1.905
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	2.291	2.088	1.520	1.656	1.960	1.897
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจิง อีสเทิร์น ยุโรป FIF*	3.438	4.249	2.509	3.533	3.034	3.931
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	2.197	2.247	1.606	1.522	1.933	1.929

ตารางที่ 4.5 (ต่อ)

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	σ_p	σ_i	σ_p	σ_i	σ_p	σ_i
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index**	4.462	2.693	2.718	1.923	3.716	2.376
ทหารไทย World Equity Index	2.263	2.088	1.586	1.610	1.982	1.897
ธนาชาตนิเวศน์เนอจีฟันด์**	2.603	2.088	1.712	1.610	2.233	1.897
ธนาชาตแคว้นเอ็กซีคิวทีฟฟันด์**	2.358	2.332	1.737	1.730	2.092	2.068
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย*	2.558	2.779	1.673	1.915	2.192	2.415
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า*	2.754	2.830	1.885	1.948	2.388	2.460
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ*	2.055	2.094	1.419	1.617	1.797	1.905
ค่าเฉลี่ยกองทุน	2.467	2.886	1.725	1.785	2.142	2.456

หมายเหตุ: 1) σ_p คือ ความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

2) σ_i คือ ความเสี่ยงรวมของดัชนีตลาดอ้างอิง

3) * คือ กองทุนที่มีความเสี่ยงรวมต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

4) ** คือ กองทุนที่มีความเสี่ยงรวมสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.5 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.467 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 2.886 โดยกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 11 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 12 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.725 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.785 โดยกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 13 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

สำหรับช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนเท่ากับ 2.142 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 2.456 โดยกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 10 กองทุน

ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมีจำนวน 10 กองทุนคือ กองทุนวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์, กองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์ กองทุนไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้, กองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮดิเวินด์ กองทุนไอน์จี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์ กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอร์จิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ กองทุนยูโอบี สมาร์ท เอเชีย กองทุนยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรท ส่วนกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมีจำนวน 9 กองทุนคือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพเชอรัล กองทุนแอสเซทพลัส บริค กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity กองทุนธนาตนิเว็นเนอร์จีฟันด์ และกองทุนธนาตเวญเอ็กซ์ยูเอส ฟันด์

จากผลการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวมกับความเสี่ยงของดัชนีตลาดอ้างอิงในปี 2551 และ ปี 2552 พบว่า ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิงสูงกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมทั้งสองปี ซึ่งเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดอ้างอิงแล้วนั้นพบว่า ผลการศึกษากลับไปตามแนวคิดทางการเงินที่ว่า “High Risk High Expected Return”

ตารางที่ 4.6 การเปรียบเทียบความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมกับความเสี่ยงรวมของ SET 50

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	σ_p	อันดับ	σ_p	อันดับ	σ_p	อันดับ
วรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต เอคควิตี้	2.667	19	1.787	16	2.294	19
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์	1.830	1	1.372	3	1.643	2
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	2.928	22	1.966	21	2.338	20
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	2.078	5	1.625	11	1.876	5
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพเชอรัล	2.378	14	1.580	6	2.044	12

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	σ_p	อันดับ	σ_p	อันดับ	σ_p	อันดับ
แอสเซทพลัสบริค	2.612	18	1.826	17	2.280	18
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	2.506	15	1.920	20	2.242	17
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนส์ ฟันด์	2.359	13	1.860	18	2.147	14
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	2.199	8	1.596	8	1.936	8
ไอลเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	1.961	3	1.294	2	1.675	3
ไอลเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเดนส์	2.261	9	1.600	9	1.969	10
ไอลเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเดนส์	1.838	2	1.225	1	1.573	1
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	2.141	6	1.656	12	1.931	6
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	2.291	11	1.520	5	1.960	9
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป เอฟ	3.438	23	2.509	23	3.034	23
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	2.197	7	1.606	10	1.933	7
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	4.462	24	2.718	24	3.716	24
ทหารไทย World Equity Index	2.263	10	1.586	7	1.982	11
ธนาชาตนิเว็นเนอร์จีฟันด์	2.603	17	1.712	14	2.233	16
ธนาชาตแควเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	2.358	12	1.737	15	2.092	13
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	2.558	16	1.673	13	2.192	15
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	2.754	21	1.885	19	2.388	21
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	2.055	4	1.419	4	1.797	4
ค่าเฉลี่ยกองทุน	2.467		1.725		2.142	
ค่าเฉลี่ย SET 50	2.701	20	1.986	22	2.399	22

หมายเหตุ: σ_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

จากตารางที่ 4.6 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.467 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ SET 50 ซึ่งเท่ากับ 2.701 โดยมีกองทุนรวมจำนวน 19 กองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 4 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ กองทุนไอลเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเดนส์ และกองทุนไอลเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด 3 อันดับคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.725 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ SET 50 ซึ่งเท่ากับ 1.986 โดยกองทุนรวมจำนวน 21 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 2 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีคิวตี้ และกองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอกคิวตี้ ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด 3 อันดับคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอร์จิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน กรอท ฟันด์

สำหรับช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนเท่ากับ 2.142 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ SET 50 ที่มีค่าเท่ากับ 2.399 โดยกองทุนรวมจำนวน 21 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 2 กองทุนมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอกคิวตี้ ฟันด์ และกองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีคิวตี้ ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอร์จิง อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนยูไอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า

จากผลการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนรวมกับความเสี่ยงของ SET 50 ที่อ้างอิงในปี 2551 และ ปี 2552 พบว่า ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดที่อ้างอิงสูงกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมทั้งสองปี ซึ่งเมื่อนำไปเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และอัตราผลตอบแทนของ SET 50 แล้วนั้นพบว่า ผลการศึกษเป็นไปตามแนวคิดทางการเงินที่ว่า “High Risk High Expected Return” เช่นกัน

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ

การเปรียบเทียบความเสี่ยงที่เป็นระบบจะพิจารณาจากค่าเบต้า โดยค่าเบต้าที่มากกว่าจะแสดงถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบที่มากกว่า ซึ่งจะจัดอยู่ในอันดับที่ต่ำกว่าค่าเบต้าที่น้อยกว่า โดยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนจะแสดงไว้ในตารางที่ 4.7 ดังนี้

ตารางที่ 4.7 ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	β_p	อันดับ	β_p	อันดับ	β_p	อันดับ
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	0.120	9	0.113	9	0.131	10
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	0.002	1	0.567	18	0.014	1
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	0.146	12	0.562	17	0.303	15
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟวร์นิตี้ส์ ฟันด์	0.126	10	0.550	16	0.290	14
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซิทีทูเซชั่นส์	1.251	22	1.252	23	1.258	23
แอสเซทพลัสบริค	1.251	23	1.251	22	1.256	22
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.231	14	-0.019	5	-0.200	12
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์	0.031	3	0.024	7	0.044	5
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	0.064	6	-0.082	8	0.022	2
ไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	0.081	8	-0.005	3	0.062	6
ไอน์จี ไทย ยูโร ไฮติวเดนด	-0.052	4	0.004	2	-0.026	3
ไอน์จี ไทย โกลบอล ไฮติวเดนด	-0.140	11	-0.023	6	-0.087	8
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	0.288	15	0.218	12	0.275	13
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.077	7	0.001	1	-0.040	4
แมนูไลฟ์ สเตตส์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยุโรป FIF	0.680	18	0.481	14	0.602	17
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.222	13	0.009	4	-0.142	11
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	0.948	21	0.517	15	0.799	21
ทหารไทย World Equity Index	0.053	5	0.163	11	0.088	9
ธนาตนิวเอ็นเนอรัจี้ฟันด์	0.019	2	0.134	10	0.076	7
ธนาตนิวเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	0.337	16	0.333	13	0.345	16
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	0.695	19	0.808	19	0.735	19
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	0.573	17	0.854	21	0.667	18
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	0.707	20	0.814	20	0.750	20
ค่าเฉลี่ยกองทุน	0.289		0.371		0.314	

หมายเหตุ: β_p คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

จากตารางที่ 4.7 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.289 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 10 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ กองทุนรวมธนาตนิวเอ็นเนอรัจี้ฟันด์ และกองทุนรวมเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนรวมแอสเซท

พลัสบริค กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซีทพยูเอชเอ็นเอส และกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.371 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 10 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ กองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮโดรเจนด์ และกองทุนไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนรวมแอสเซทพลัสบริค กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซีทพยูเอชเอ็นเอส และกองทุนยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.314 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 8 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 15 กองทุนมีค่าเบต้าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย กองทุนรวมที่มีค่าเบต้าต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์ และกองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮโดรเจนด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเบต้าสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนรวมแอสเซทพลัสบริค กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียน สเปเชียลซีทพยูเอชเอ็นเอส และกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index

ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน

การเปรียบเทียบสัมประสิทธิ์การแปรผันนั้น สำหรับค่าที่เป็นบวก ค่าที่มากกว่าจะแสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนหนึ่งหน่วยที่มากกว่าค่าที่น้อยกว่า แต่ในค่าที่เป็นลบ ค่าที่ติดลบมากกว่าจะแสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนหนึ่งหน่วยน้อยกว่าค่าที่ติดลบน้อยกว่า โดยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมจะแสดงไว้ในตารางที่ 4.8 และ 4.9 ดังนี้

ตารางที่ 4.8 สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิง

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	กองทุน	ดัชนี	กองทุน	ดัชนี	กองทุน	ดัชนี
ววรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต เอควิตี้	-7.788	-7.304	7.840	7.370	-36.834	-42.419
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-6.494	103.995	6.217	8.470	-48.801	52.300
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-6.958	-13.658	1.538	24.843	-21.684	-48.022
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ยูนิตส์ ฟันด์	-9.234	-7.988	13.466	14.101	-33.885	-26.435
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอชไอพีเอช	-8.682	-159.338	8.1096	5.140	-50.317	14.170
แอสเซทพลัสบริค	-7.215	-28.061	7.705	5.214	-34.052	18.200
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-17.354	97.841	49.888	9.707	-41.829	22.907
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิเชียนส์	-7.659	-7.983	7.625	13.311	-59.898	-26.379
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ซิค ฟันด์	-7.240	-7.983	11.842	13.311	-22.383	-26.379
ไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้**	-7.767	-9.535	14.366	11.619	-19.912	-33.999
ไอน์จี ไทย ยูโร ไฮโดรคาร์บอน*	-11.509	-9.153	14.962	20.365	-41.616	-24.795
ไอน์จี ไทย โกลบอล ไฮโดรคาร์บอน	-8.932	-7.983	15.143	13.311	-24.240	-26.379
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์*	-8.288	-7.675	12.394	12.406	-29.890	-27.240
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-8.228	-7.983	12.265	13.311	-23.702	-26.379
แมนูไลฟ์ สเติร์จ อีเมอรัจิง อีสเทิร์น ยูโรป FIF	-7.540	-7.941	9.318	13.143	-29.666	-27.459
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-9.376	-9.241	14.711	14.288	-30.283	-27.698
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-14.204	-7.304	11.684	7.370	-81.652	-42.419
ทหารไทย World Equity Index	-10.597	-7.983	15.063	13.807	-29.634	-26.379
ธนาชาตนิเวศน์เออร์จีฟันด์	-8.094	-7.983	18.5074	13.807	-19.276	-26.379
ธนาชาตแวกซ์เชี่ยยูเอสฟันด์	-7.526	-8.455	13.707	15.592	-22.187	-24.682
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-7.596	-8.240	7.860	8.159	-33.798	-44.533
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า**	-7.977	-8.592	9.663	8.579	-30.473	-45.822
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรท	-8.723	-7.675	17.879	12.205	-23.314	-27.240
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-8.912	-6.358	13.120	12.149	-34.318	-21.455

หมายเหตุ: 1) * คือ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

2) ** คือ กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.8 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ -8.912 ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -6.358 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง โดยกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์

การแปรผันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 13 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่สูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ 13.120 ซึ่งสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 12.149 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง โดยกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 10 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่สูงกว่าตลาดอ้างอิงของกองทุน

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ -34.318 ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -21.455 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง โดยกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 8 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 15 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่สูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

นอกจากนั้นยังพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันดีกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีจำนวน 2 กองทุนคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮโดริเดนต์ และกองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีคิวตี้ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน์่า

ตารางที่ 4.9 สัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับสัมประสิทธิ์การแปรผันของ SET 50

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	กองทุน	อันดับ	กองทุน	อันดับ	กองทุน	อันดับ
วอร์เรนเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	-7.788	15	7.840	5	-36.834	8
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-6.494	24	6.217	2	-48.801	5
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-6.958	23	1.538	1	-21.684	22
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟวร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-9.234	6	13.466	15	-33.885	10
แอสเซทพาลส์เอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์	-8.682	9	8.1096	7	-50.317	4
แอสเซทพาลส์บริค	-7.215	22	7.705	4	-34.052	9

ตารางที่ 4.9 (ต่อ)

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	กองทุน	อันดับ	กองทุน	อันดับ	กองทุน	อันดับ
แอสเซทพาสนิปปอนโกรท	-17.354	1	49.888	24	-41.829	6
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์	-7.659	17	7.625	3	-59.898	2
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-7.240	21	11.842	12	-22.383	20
ไอลเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-7.767	16	14.366	17	-19.912	23
ไอลเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	-11.509	3	14.962	19	-41.616	7
ไอลเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด	-8.932	7	15.143	21	-24.240	17
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์	-8.288	11	12.394	14	-29.890	14
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-8.228	12	12.265	13	-23.702	18
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิมเมอร์จิง อีสเทิร์น ยูโรป FIF	-7.540	19	9.318	9	-29.666	15
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-9.376	5	14.711	18	-30.283	13
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-14.204	2	11.684	11	-81.652	1
ทหารไทย World Equity Index	-10.597	4	15.063	20	-29.634	16
ธนาชาตนิเวเอ็นเนอริจี้ฟันด์	-8.094	13	18.5074	23	-19.276	24
ธนาชาตแคว้นเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-7.526	20	13.707	16	-22.187	21
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-7.596	18	7.860	6	-33.798	11
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-7.977	14	9.663	10	-30.473	12
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	-8.723	8	17.879	22	-23.314	19
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-8.912		13.120		-34.318	
ค่าเฉลี่ย SET 50	-8.442	10	8.405	8	-53.687	3

จากตารางที่ 4.9 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ -8.912 ซึ่งต่ำกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -8.442 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่า SET 50 โดยมีกองทุนรวมจำนวน 9 กองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 14 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพาสนิปปอนโกรท กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index และกองทุนไอลเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนรวมอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอเคควิตี้ ฟันด์, กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพาสสปริน

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ 13.120 ซึ่งสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 8.405 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่า SET 50 โดยมีกองทุนรวมจำนวน 2 กองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 21 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์, กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท, กองทุนธนาชาตนิเวินเนอริจีฟันด์ และกองทุนยูโอบีสมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรท

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา กองทุนรวมมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยเท่ากับ -34.318 ซึ่งสูงกว่าค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -53.687 แสดงถึงความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่า SET 50 โดยมีกองทุนรวมจำนวน 7 กองทุนที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยต่ำกว่า SET 50 ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 16 กองทุนมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันต่ำสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index, กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอคควิตี้ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันสูงสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนธนาชาตนิเวินเนอริจีฟันด์, กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ และกองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน

มาตรวัดชาร์ป (Sharpe)

การเปรียบเทียบค่าชาร์ปของกองทุนรวมนั้น ค่าชาร์ปที่มากกว่าจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่า และจะถูกจัดอยู่ในลำดับที่ดีกว่า โดยค่าชาร์ปของกองทุนรวมจะแสดงไว้ในตารางที่ 4.10 และ 4.11 ดังนี้

ตารางที่ 4.10 ค่าชาร์ปกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดอ้างอิง

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	SI _p	SI _i	SI _p	SI _i	SI _p	SI _i
ววรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.133	-0.142	0.125	0.133	-0.031	-0.027
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-0.161	0.009	0.157	0.116	-0.026	0.018
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-1.479	-0.779	0.626	0.375	-0.050	-0.025
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ทูนิตี้ ฟันด์	-0.114	-0.007	0.071	0.068	-0.034	-0.042
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซีทพวูเอชั่นส์**	-0.120	-0.013	0.120	0.191	-0.024	0.065
แอสเซทพลัสบริค**	-0.143	-0.042	0.127	0.189	-0.033	0.050
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.063	0.005	0.018	0.100	-0.028	0.039
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	-0.136	-0.131	0.129	0.072	-0.021	-0.042
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-0.144	-0.131	0.081	0.072	-0.049	-0.042
ไอลเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.135	-0.110	0.066	0.083	-0.055	-0.034
ไอลเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนด* *	-0.092	-0.114	0.064	0.047	-0.028	-0.044
ไอลเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนด	-0.119	-0.131	0.062	0.072	-0.047	-0.042
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์*	-0.126	-0.136	0.078	0.078	-0.038	-0.041
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.127	-0.131	0.078	0.072	-0.047	-0.042
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป FIF	-0.136	-0.129	0.105	0.075	-0.037	-0.039
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.112	-0.114	0.065	0.067	-0.037	-0.041
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.073	-0.142	0.084	0.133	-0.015	-0.027
ทหารไทย World Equity Index	-0.100	-0.007	0.059	0.065	-0.038	-0.042
ธนาคารนิเวินเนอรัจฟันด์	-0.128	-0.131	0.047	0.065	-0.056	-0.042
ธนาคารแควยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.138	-0.124	0.070	0.061	-0.049	-0.045
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.136	-0.126	0.124	0.120	-0.034	-0.026
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า**	-0.130	-0.121	0.101	0.114	-0.036	-0.025
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	-0.121	-0.136	0.047	0.074	-0.048	-0.041
ค่าเฉลี่ย	-0.181	-0.125	0.109	0.106	-0.037	-0.023

หมายเหตุ: 1) SI_p คือ ค่าชาร์ปของกองทุนรวม

2) SI_i คือ ค่าชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

3) * คือ กองทุนที่มีค่าชาร์ปดีกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

4) ** คือ กองทุนที่มีค่าชาร์ปต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.10 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยชาร์ปเท่ากับ -0.181 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.125 โดยกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 9 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 14 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยชาร์ปเท่ากับ 0.109 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.106 โดยกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 12 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 11 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนเท่ากับ -0.037 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.023 โดยกองทุนที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนจำนวน 8 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 15 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมีจำนวน 2 กองทุนคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮโดริเคนด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์ กองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมีจำนวน 3 กองทุนคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพยูเอชเอ็นเอส กองทุนแอสเซทพลัสบริค และกองทุนยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า

ตารางที่ 4.11 ค่าชาร์ปของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับ SET 50

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	SI _p	อันดับ	SI _p	อันดับ	SI _p	อันดับ
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต เฮดวิกซ์	-0.133	15	0.125	4	-0.031	8
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์	-0.161	23	0.157	1	-0.026	5
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.148	24	0.063	20	-0.050	22
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-0.114	6	0.071	14	-0.019	11
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพยูเอชเอ็นเอส	-0.120	8	0.120	6	-0.024	4
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.063	1	0.018	24	-0.028	6

ตารางที่ 4.11 (ต่อ)

กองทุน	2551		2552		เฉลี่ย	
	SI _p	อันดับ	SI _p	อันดับ	SI _p	อันดับที่
แอสเซทพลัสบริค	-0.143	21	0.127	3	-0.033	9
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์	-0.136	17	0.129	2	-0.021	2
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-0.144	22	0.081	10	-0.049	20
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.135	16	0.066	16	-0.055	23
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮติวิตี	-0.092	3	0.064	18	-0.028	7
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮติวิตี	-0.119	7	0.062	21	-0.047	18
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์	-0.126	11	0.078	12	-0.038	15
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.127	12	0.078	11	-0.047	17
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิมเมอร์จิง อีสเทิร์น ยูโรปาเอฟไอเอฟ	-0.125	18	0.092	9	-0.037	13
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.112	5	0.065	17	-0.037	14
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.073	2	0.073	13	-0.015	1
ทหารไทย World Equity Index	-0.100	4	0.063	19	-0.038	16
ธนาชาตนิเวศน์เออร์จีฟันด์	-0.128	13	0.051	23	-0.056	24
ธนาชาตแคว้นเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.138	20	0.070	15	-0.049	21
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.137	19	0.124	5	-0.034	10
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-0.130	14	0.101	8	-0.036	12
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรท	-0.121	9	0.053	22	-0.048	19
ค่าเฉลี่ย	-0.181		0.084		-0.037	
ค่าเฉลี่ย SET 50	-0.123	10	0.117	7	-0.022	3

หมายเหตุ: SI_p คือ ค่าชาร์ปของกองทุนรวม

จากตารางที่ 4.11 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยชาร์ปเท่ากับ -0.181 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.123 โดยกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่า SET 50 มีจำนวน 9 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวม 14 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท, กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index และกองทุนไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮติวิตี ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยชาร์ปต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุน อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์, กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยชาร์ปเท่ากับ 0.084 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.117 โดยกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่า SET 50 มีจำนวน 6 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 17 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์, กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนธนาชาตนิเวศน์เนอร์จีฟันด์, กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ

สำหรับช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนเท่ากับ -0.037 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.022 โดยกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงกว่า SET 50 มีจำนวน 2 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 21 กองทุนมีค่าชาร์ปต่ำกว่า SET 50 กองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเชี่ยลชิตูเอชั่นส์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าชาร์ปต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนธนาชาตนิเวศน์เนอร์จีฟันด์, กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ และกองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์

มาตรวัดเทรเนอร์ (Treynor)

การเปรียบเทียบค่าเทรเนอร์ของกองทุนรวม ค่าเทรเนอร์ที่มากกว่าจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่า และจะถูกจัดอยู่ในลำดับที่ดีกว่า โดยค่าเทรเนอร์ของกองทุนแสดงไว้ในตารางที่ 4.12 และ 4.13

ตารางที่ 4.12 ค่าเทรเนอร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับดัชนีตลาดอ้างอิง

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	T_{lp}	T_{li}	T_{lp}	T_{li}	T_{lp}	T_{li}
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต เอคควิตี้	-2.964	-0.381	1.969	0.256	-0.542	-0.065
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์	-167.851	0.117	0.381	0.239	-3.025	0.177
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-2.963	-0.206	0.219	0.065	-0.385	-0.052
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์นิตี้ส์ ฟันด์	-1.882	-0.015	0.211	0.112	-0.220	-0.081
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเชี่ยลชิตูเอชั่นส์**	-0.229	-0.024	0.152	0.241	-0.039	0.106

ตารางที่ 4.12 (ต่อ)

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	TI _p	TI _i	TI _p	TI _i	TI _p	TI _i
แอสเซทพลัสบริค**	-0.299	-0.087	0.186	0.275	-0.060	0.091
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.680	0.012	1.741	0.146	-0.311	0.079
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนเนส ฟันด์	-10.464	-0.274	10.071	0.120	-1.022	-0.081
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-4.967	-0.274	1.584	0.120	-4.331	-0.081
ไอลีนจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-3.291	-0.264	17.201	0.133	-1.503	-0.069
ไอลีนจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนด	-4.016	-0.324	28.227	0.106	-2.116	-0.113
ไอลีนจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนด	-1.559	-0.274	3.364	0.120	-0.842	-0.081
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	-0.941	-0.285	0.590	0.128	-0.266	-0.079
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-3.771	-0.274	129.556	0.120	-2.302	-0.081
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป FIF	-0.689	-0.547	0.550	0.264	-0.184	-0.152
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-1.109	-0.256	11.740	0.102	-0.512	-0.078
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.345	-0.381	0.441	0.256	-0.068	-0.065
ทหารไทย World Equity Index	-4.248	-0.015	0.570	0.104	-0.862	-0.081
ธนาตนิเวเอ็นเนอรัฟฟันด์	-17.751	-0.274	0.600	0.104	-1.629	-0.081
ธนาตนิเวเอ็นเนอรัฟฟันด์	-0.966	-0.288	0.366	0.106	-0.298	-0.092
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.503	-0.350	0.258	0.230	-0.010	-0.063
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-0.624	-0.342	0.223	0.222	-0.130	-0.062
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ**	-0.351	-0.285	0.082	0.120	-0.114	-0.079
ค่าเฉลี่ย	-10.107	-0.230	9.143	0.160	-0.907	-0.047

หมายเหตุ: 1) TI_p คือ ค่าเทรเนอร์ของกองทุนรวม

2) TI_i คือ ค่าเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

3) ** คือ กองทุนที่มีค่าเทรเนอร์ต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.12 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเทรเนอร์เท่ากับ -10.107 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.230 โดยกองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์สูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 1 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมอีกจำนวน 22 กองทุนมีค่าเทรเนอร์ต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเทรเนอร์เท่ากับ 9.143 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.160 โดยกองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์สูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของ

กองทุนมีจำนวน 20 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 3 กองทุนมีค่าเทรเนอรัต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยเทรเนอรัของกองทุนเท่ากับ -0.907 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอรัของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.047 โดยกองทุนที่มีค่าเทรเนอรัสูงกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนมีจำนวน 1 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 22 กองทุนมีค่าเทรเนอรัต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน

นอกจากนั้นยังพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอรัของกองทุนต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมีจำนวน 3 กองทุนคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพยูเอชเอ็นเอส, กองทุนแอสเซทพลัสบริค และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรว์ธ

ตารางที่ 4.13 ค่าเทรเนอรัของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับ SET 50

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	T _p	อันดับ	T _p	อันดับ	T _p	อันดับ
ววรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	-2.964	16	1.969	7	-0.542	15
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-167.851	24	0.381	15	-3.025	23
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-2.963	15	0.219	20	-0.385	13
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟวร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-1.882	14	0.211	21	-0.220	9
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพยูเอชเอ็นเอส	-0.229	1	0.152	23	-0.039	1
แอสเซทพลัสบริค	-0.299	2	0.186	22	-0.060	3
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.680	8	1.741	8	-0.311	12
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกิริบิซิเนส ฟันด์	-10.464	22	10.071	5	-1.022	18
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	-4.967	21	1.584	9	-4.331	24
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-3.291	17	17.201	3	-1.503	19
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนด	-4.016	19	28.227	2	-2.116	21
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนด	-1.559	13	3.364	6	-0.842	16
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์	-0.941	10	0.590	11	-0.266	10
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-3.771	18	129.556	1	-2.302	22
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น FIF	-0.689	9	0.550	13	-0.184	8
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-1.109	12	11.740	4	-0.512	14
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.345	4	0.441	14	-0.068	4
ทหารไทย World Equity Index	-4.248	20	0.570	12	-0.862	

ตารางที่ 4.13 (ต่อ)

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	TI _p	อันดับ	TI _p	อันดับ	TI _p	อันดับ
ธนาชาตนิเวศน์เอนเนอร์จีฟันด์	-17.751	21	0.600	10	-1.629	20
ธนาชาตแคว้นเอ็กซีคิวทีฟฟันด์	-0.966	11	0.366	16	-0.298	11
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.503	6	0.258	17	-0.010	5
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ไชน่า	-0.624	7	0.223	19	-0.130	7
ยูโอบี สมาร์ท อินเทอร์เน็ตชั้นเนล โกรว์ธ	-0.351	5	0.082	24	-0.114	6
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-10.107		9.143		-0.907	
ค่าเฉลี่ย SET 50	-0.332	3	0.232	18	-0.053	2

หมายเหตุ: TI_p คือ ค่าเทรเนอร์ของกองทุนรวม

จากตารางที่ 4.13 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเทรเนอร์เท่ากับ -10.107 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.332 กองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์สูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียเนสเปเชี่ยลชิตูเอชั่นส์ กองทุนแอสเซทพลัส บริก และกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index สำหรับกองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์ต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนอเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอกคิวตี้ ฟันด์, กองทุนธนาชาตนิเวศน์เอนเนอร์จีฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเทรเนอร์เท่ากับ 9.143 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.232 กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยเทรเนอร์สูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีคิวตี้ ฟันด์, กองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮโดรเจนด และกองทุนไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีคิวตี้ สำหรับกองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์ต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเทอร์เน็ตชั้นเนล โกรว์ธ, กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียเนสเปเชี่ยลชิตูเอชั่นส์ และกองทุนแอสเซทพลัสบริก

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของกองทุนเท่ากับ -0.907 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.053 กองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์สูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียเนสเปเชี่ยลชิตูเอชั่นส์, กองทุนแอสเซทพลัสบริก และกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index สำหรับกองทุนรวมที่มีค่าเทรเนอร์ต่ำสุด 3 อันดับ

สุดท้ายคือ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ต ชิค ฟันด์ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก
เอค คิวตี้ ฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีคิวตี้ ฟันด์

มาตรวัดเงินเช่นอัลฟา (Jensen's Alpha)

การเปรียบเทียบค่าเงินเช่นอัลฟาของกองทุนรวมนั้น ค่าเงินเช่นอัลฟาที่มากกว่าจะแสดง
ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่า และจะถูกจัดอยู่ในลำดับที่ดีกว่า

ตารางที่ 4.14 ค่าเงินเช่นอัลฟาของกองทุนรวม

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	α_p	อันดับ	α_p	อันดับ	α_p	อันดับ
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอคิวตี้	-0.309	19	0.194	2	-0.062	12
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคคิวตี้ ฟันด์	-0.294	16	0.081	13	-0.045	7
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.403	23	0.087	10	-0.101	20
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟวร์นิตี้ส์ ฟันด์	-0.235	11	0.054	17	-0.041	5
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอชเชียนส์**	-0.256	13	-0.111	22	-0.183	22
แอสเซทพลัสบริค**	-0.266	15	-0.112	23	-0.190	23
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.154	5	0.037	18	-0.047	9
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกรีบิซิเนส ฟันด์	-0.312	21	0.236	1	-0.041	6
เอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ต ชิค ฟันด์	-0.299	17	0.140	3	-0.093	18
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีคิวตี้	-0.244	12	0.086	12	-0.088	17
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนด	-0.226	9	0.102	7	-0.059	11
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนด	-0.256	14	0.079	14	-0.081	15
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	-0.189	7	0.101	8	-0.052	10
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีคิวตี้ ฟันด์	-0.312	20	0.119	5	-0.095	19
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยุโรป FIF	-0.096	3	0.137	4	-0.019	2
ทิสโก้ โกลบอล อีคิวตี้ ฟันด์	-0.303	18	0.103	6	-0.084	16
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	0.035	1	0.095	9	-0.002	1
ทหารไทย World Equity Index	-0.225	8	0.076	15	-0.068	13
ธนาคารนิเวเนอริจี้ฟันด์	-0.329	22	0.066	16	-0.118	21
ธนาคารแคว้นเอ็กซ์เชสฟันด์	-0.229	10	0.087	11	-0.071	14
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.106	4	0.022	19	-0.027	4

ตารางที่ 4.14 (ต่อ)

กองทุนรวม	2551		2552		เฉลี่ย	
	α_p	อันดับ	α_p	อันดับ	α_p	อันดับ
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า	-0.162	6	0.001	20	-0.045	8
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ**	-0.046	2	-0.031	21	-0.027	3
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-0.227		0.072		-0.071	

หมายเหตุ: 1) α_p คือ ค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุน

2) ** คือ กองทุนที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาต่ำกว่าศูนย์ทั้ง 2 ปีที่ทำการศึกษา

จากตารางที่ 4.14 ในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเงินเซ็นอัลฟาเท่ากับ -0.227 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 9 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 14 กองทุนมีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย กองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ และกองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยูโรป ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเบียน โกรท ฟันด์, กองทุนธนาชนวนเอ็นเนอร์จีฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์

ในปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเงินเซ็นอัลฟาเท่ากับ 0.072 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 10 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 13 กองทุนมีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส , กองทุนวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนแอสเซทพลัสบริค, กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเชิทธิทูเอชั่นส์ฟันด์ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ

สำหรับในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเงินเซ็นอัลฟาเท่ากับ -0.071 โดยมีกองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนสูงกว่าค่าเฉลี่ยจำนวน 14 กองทุน ในขณะที่กองทุนรวมจำนวน 9 กองทุนมีค่าเงินเซ็นอัลฟาของกองทุนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย กองทุนรวมที่มีค่าเงินเซ็นอัลฟาสูงสุด 3 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index, กองทุนแมนู

ไลฟ์ สเตรังก์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยุโรป เอฟไอเอฟ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเทอร์เน็ตชั้นเนล
โกรวิ ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าเงินเช่นอัลฟ่าต่ำสุด 3 อันดับสุดท้ายคือ กองทุนแอสเซทพลัสบริค
กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพเอชเอ็นเอสฟันด์ และกองทุนธนาชาตนิเวศน์เอนอร์จีฟันด์

นอกจากนั้นยังพบว่ากองทุนรวมที่ค่าเงินเช่นอัลฟ่าต่ำกว่าศูนย์หรือมีอัตราผลตอบแทน
ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็นทั้ง 2 ปีมีจำนวน 3 กองทุนคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียน
สเปเชียลชิพเอชเอ็นเอส กองทุนรวมแอสเซทพลัสบริค และกองทุนรวมยูโอบี สมาร์ท อินเทอร์เน็ตชั้นเนล
โกรวิ

มาตรวัดตามตัวแบบของโมดิเกลียนี (Modigliani)

การเปรียบเทียบค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมนั้น นำค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมมา
เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง โดยค่าเอ็มสแควร์ที่มากกว่าจะแสดง
ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่า และจะจัดอยู่ในอันดับที่ดีกว่า โดยค่าเอ็มสแควร์ของ
กองทุนแสดงไว้ในตารางที่ 4.15 - 4.20

ตารางที่ 4.15 ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิง
ของ ปี 2551

กองทุนรวม	M_p^2	R_p	R_i	L_p	$(M^2 - R_i)$
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.346	-0.342	-0.369	0.010	0.023
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-2.148	-0.282	0.129	6.342	-2.277
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.380	-0.421	-0.194	-0.095	-0.186
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟวร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-0.226	-0.225	-0.003	0.006	-0.223
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพเอชเอ็นเอส	-0.217	-0.274	-0.012	-0.200	-0.205
แอสเซทพลัสบริค	-0.287	-0.362	-0.074	-0.201	-0.213
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.139	-0.144	0.025	-0.038	-0.164
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	-0.271	-0.308	-0.262	-0.115	-0.009
เอ็มเอฟซี อินเทอร์เน็ตชั้นเนล ชิค ฟันด์	-0.288	-0.304	-0.262	-0.050	-0.026
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.311	-0.252	-0.251	0.221	-0.06
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนต	-0.251	-0.196	-0.312	0.263	0.061
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนต	-0.235	-0.206	-0.262	0.136	0.027
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์	-0.252	-0.258	-0.273	-0.022	0.021

ตารางที่ 4.15 (ต่อ)

กองทุนรวม	M_p^2	R_p	R_i	L_p	$(M^2 - R_i)$
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.253	-0.278	-0.262	-0.089	0.009
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจิง อีสเทิร์น ยุโรป FIF	-0.566	-0.417	-0.489	0.236	-0.077
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.240	-0.234	-0.243	0.023	0.003
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.185	-0.314	-0.369	-0.397	0.184
ทหารไทย World Equity Index	-0.196	-0.214	-0.262	-0.077	0.066
ธนาชาตนิเวศน์เนอรัจี้ฟันด์	-0.256	-0.322	-0.262	-0.198	0.006
ธนาชาตแวกยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.310	-0.313	-0.276	-0.011	-0.034
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.367	-0.337	-0.337	0.086	-0.03
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า	-0.355	-0.345	-0.329	0.027	-0.026
ยูโอบี สมาร์ท อินเทอร์เน็ตชันทันแนล โกรว์ธ	-0.240	-0.236	-0.273	0.019	0.033
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-0.362	-0.286	-0.227	0.170	-0.135

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวม

2) R_i คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดที่อ้างอิง

3) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

4) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.15 พบว่าในปี 2551 ค่าเฉลี่ยเอ็มเอสแควร์เท่ากับ -0.362% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.286% ขณะที่ปัจจัยการก่อหนี้เท่ากับ 17% แสดงว่าในปี 2551 การลงทุนในกองทุนเพิ่มโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนลดลงเหลือ -0.362% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอ็มเอสแควร์และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง ($M_p^2 - R_i$) พบว่ามีค่า -0.135% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง โดยในปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 10 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าตลาดอ้างอิง ขณะที่อีก 13 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง

ตารางที่ 4.16 ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิง
ของ ปี 2552

กองทุนรวม	M_p^2	R_p	R_i	L_p	$(M_p^2 - R_i)$
ววรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	0.245	0.228	0.261	0.076	-0.016
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	0.329	0.221	0.243	0.501	0.086
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	0.113	0.128	0.070	-0.119	0.043
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ยูนิตี้ส์ ฟันด์	0.122	0.121	0.117	0.012	0.005
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซิทีทูเอชั่นส์	0.157	0.195	0.245	-0.201	-0.088
แอสเซทพลัสบริค	0.190	0.237	0.280	-0.201	-0.09
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	0.030	0.038	0.150	-0.239	-0.12
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	0.218	0.244	0.124	-0.110	0.094
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	0.140	0.135	0.124	0.037	0.016
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	0.110	0.090	0.137	0.232	-0.027
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	0.149	0.107	0.111	0.409	0.038
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด	0.108	0.081	0.124	0.352	-0.016
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	0.133	0.134	0.132	-0.008	0.001
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	0.135	0.124	0.124	0.089	0.011
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยูโรป FIF	0.377	0.236	0.235	0.408	0.142
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	0.104	0.109	0.106	-0.052	-0.002
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	0.166	0.202	0.227	-0.292	-0.061
ทหารไทย World Equity Index	0.107	0.105	0.117	0.015	-0.01
ธนาตนาเอ็นเนอรัจี้ฟันด์	0.088	0.093	0.117	-0.060	-0.029
ธนาตนาแวลูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	0.126	0.127	0.111	-0.004	0.015
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	0.243	0.213	0.235	0.145	0.008
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	0.201	0.195	0.227	0.034	-0.026
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	0.089	0.079	0.132	0.139	-0.043
ค่าเฉลี่ยกองทุน	0.160	0.150	0.163	0.035	-0.003

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวม

2) R_i คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดที่อ้างอิง

3) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

4) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.16 พบว่าในปี 2552 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์เท่ากับ 0.160% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.150% ขณะที่ปัจจัยการก่อหนี้เท่ากับ 35% แสดงว่าในปี 2552 การลงทุนในกองทุนเพิ่มโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 0.160% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอ็มสแควร์และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง ($M_p^2 - R_p$) พบว่ามีค่า -0.003% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง โดยในปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 11 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง ขณะที่อีก 12 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าตลาดอ้างอิง

ตารางที่ 4.17 ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนดัชนีตลาดอ้างอิง
ของ ปี 2551- 2552

กองทุนรวม	M_p^2	R_p	R_i	L_p	$(M_p^2 - R_i)$
วรวรณเฒ่าม โกลบออล อีเมอรจิง มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.065	-0.062	-0.056	0.036	-0.009
อเบอริติน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-0.241	-0.034	0.185	4.895	-0.426
อเบอริติน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.095	-0.108	-0.043	-0.108	-0.052
อเบอริติน เวิลด์ ออฟฟวร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์	-0.056	-0.028	-0.038	0.013	-0.018
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพทูเอชั่นส์	-0.030	-0.041	0.115	-0.206	-0.145
แอสเซทพลัสบริค	-0.052	-0.067	0.100	-0.204	-0.152
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.047	-0.054	0.087	-0.110	-0.134
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบออล อะกรีบิซซิเนส ฟันด์	-0.031	-0.036	-0.072	-0.116	0.041
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	-0.085	-0.086	-0.072	-0.020	-0.013
ไอลีนจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.105	-0.084	-0.060	0.223	-0.045
ไอลีนจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	-0.065	-0.047	-0.104	0.313	0.039
ไอลีนจี ไทย โกลบออล ไฮดิวิเดนด	-0.080	-0.065	-0.072	0.206	-0.008
เอ็มเอฟซี โกลบออล อัลฟา ฟันด์	-0.064	-0.065	-0.070	-0.013	0.006
เอ็มเอฟซี โกลบออล อีควิตี้ ฟันด์	-0.080	-0.083	-0.072	-0.032	-0.008
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรจิง อีสเทอร์น ยูโรป FIF	-0.135	-0.102	-0.143	0.296	0.008
ทิสโก้ โกลบออล อีควิตี้ ฟันด์	-0.064	-0.064	-0.070	-0.002	0.006
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.026	-0.046	-0.056	-0.361	0.03
ทหารไทย World Equity Index	-0.064	-0.067	-0.072	-0.043	0.008
ธนาตนิวเอ็นเนอริจี้ฟันด์	-0.097	-0.116	-0.072	-0.150	-0.025
ธนาตนาเวยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.093	-0.094	-0.084	-0.011	-0.009
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.072	-0.065	-0.054	0.101	-0.018

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

กองทุนรวม	M_p^2	R_p	R_i	L_p	$(M_p^2 - R_i)$
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า	-0.081	-0.078	-0.054	0.030	-0.027
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	-0.082	-0.077	-0.070	0.060	-0.012
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-0.079	-0.068	-0.037	0.147	-0.042

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอมส์แควร์ของกองทุนรวม

2) R_i คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดที่อ้างอิง

3) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

4) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.17 พบว่า ในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเอมส์แควร์เท่ากับ -0.079% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.068% ขณะที่ปัจจัยการก่อหนี้เท่ากับ 14.7% แสดงว่าในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา การลงทุนในกองทุนเพิ่มโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนลดลงเหลือ -0.079% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอมส์แควร์และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง ($M_p^2 - R_i$) พบว่ามีค่า -0.042% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง โดยในปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 6 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่าตลาดอ้างอิง ขณะที่อีก 17 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่าตลาดอ้างอิง

นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่มีค่าเอมส์แควร์ของกองทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมี 2 กองทุนคือ กองทุนไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮบริดเอนด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์ ส่วนกองทุนที่มีค่าเอมส์แควร์ของกองทุนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุนทั้ง 2 ปีมี 5 กองทุนคือ กองทุนแอสเซทพลัส เอเชียนสเปเชียลทิทพูเอชั่นส์ กองทุนแอสเซทพลัสบริค กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท กองทุนไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ และกองทุนยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า

ตารางที่ 4.18 ค่าเอมส์แควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50
ของ ปี 2551

กองทุนรวม	Return	M_p^2	L_p	$(M^2 - R_p)$
ตลาดอ้างอิง (SET 50)	-0.320			
ววรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจิง มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.342	-0.347	0.013	-0.027
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-0.282	-0.422	0.476	-0.102
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.421	-0.387	-0.078	-0.067
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ฟลูอิดิตี้ ฟันด์	-0.225	-0.296	0.300	0.024
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์	-0.274	-0.313	0.136	0.007
แอสเซทพลัสบริค	-0.362	-0.375	0.034	-0.055
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.144	-0.157	0.078	0.163
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	-0.308	-0.354	0.145	-0.034
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-0.304	-0.376	0.228	-0.056
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.252	-0.352	0.377	-0.032
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	-0.196	-0.237	0.195	0.083
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด	-0.206	-0.308	0.470	0.012
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	-0.258	-0.329	0.262	-0.009
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.278	-0.330	0.179	-0.010
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจิง อีสเทอร์น ยุโรป FIF	-0.417	-0.325	-0.214	-0.005
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.234	-0.291	0.229	0.029
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.314	-0.185	-0.395	0.135
ทหารไทย World Equity Index	-0.214	-0.257	0.194	0.063
ธนาตนิวเอ็นเนอรัจี้ฟันด์	-0.322	-0.334	0.038	-0.014
ธนาตนิวเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.313	-0.361	0.145	-0.041
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.337	-0.356	0.056	-0.036
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-0.345	-0.338	-0.019	-0.018
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	-0.236	-0.314	0.314	0.006
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-0.286	-0.319	0.137	0.001

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอมส์แควร์ของกองทุนรวม

2) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของ SET 50

3) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.18 พบว่าในปี 2551 ค่าเฉลี่ยเอมส์แควร์เท่ากับ -0.319% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ-0.286% ขณะที่ปัจจัยการกู้ยืมเท่ากับ 13.7%

แสดงว่าในปี 2551 การลงทุนเพิ่มในกองทุนรวมโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนลดลง เป็น -0.319% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอ็มสแควร์และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET 50 ($M_p^2 - R_f$) พบว่ามีค่า 0.001% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่า SET 50 โดยในปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 9 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่า SET 50 ในขณะที่อีก 14 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า SET 50

ตารางที่ 4.19 ค่าเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50
ของปี 2552

กองทุนรวม	Return	M_p^2	L_p	$(M^2 - R_f)$
ตลาดอ้างอิง (SET 50)	0.236			
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	0.228	0.253	0.111	-0.017
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	0.221	0.317	0.448	0.081
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	0.128	0.129	0.010	-0.107
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟershoot ฟันด์	0.121	0.146	0.222	-0.090
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกไฮเทคเชียนส์	0.195	0.244	0.257	0.008
แอสเซทพลัสบริค	0.237	0.257	0.088	0.021
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	0.038	0.040	0.034	-0.196
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกรีบิซซิเนส ฟันด์	0.244	0.260	0.068	0.024
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชันแนล ชิค ฟันด์	0.135	0.167	0.244	-0.069
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	0.090	0.136	0.535	-0.100
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนต	0.107	0.132	0.241	-0.104
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวเนต	0.081	0.128	0.621	-0.108
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	0.134	0.159	0.199	-0.077
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	0.124	0.160	0.307	-0.076
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทอร์น ยูโรป FIF	0.236	0.188	-0.208	-0.048
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	0.109	0.134	0.237	-0.102
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	0.202	0.149	-0.269	-0.087
ทหารไทย World Equity Index	0.105	0.131	0.252	-0.105
ธนาชาตนิเว็นเนอรัฟฟันด์	0.093	0.107	0.160	-0.129
ธนาชาตแวลูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	0.127	0.144	0.143	-0.092
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	0.213	0.252	0.187	0.016

ตารางที่ 4.19 (ต่อ)

กองทุนรวม	Return	M_p^2	L_p	$(M_p^2 - R_p)$
ยูโอบี สมาร์ท เทรดเดอร์ ไซน่า	0.195	0.205	0.054	-0.031
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	0.079	0.253	0.400	0.017
ค่าเฉลี่ยกองทุน	0.150	0.172	0.189	-0.058

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอมส์แควร์ของกองทุนรวม

2) R_p คือ อัตราผลตอบแทนของ SET 50

3) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.19 พบว่าในปี 2552 ค่าเฉลี่ยเอมส์แควร์เท่ากับ 0.172% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.150% ขณะที่ปัจจัยการก่อหนี้เท่ากับ 18.9% แสดงว่าในปี 2552 การลงทุนเพิ่มในกองทุนรวมโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนเพิ่มเป็น 0.172% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอมส์แควร์และอัตราผลตอบแทนของ SET 50 ($M_p^2 - R_p$) พบว่ามีค่า -0.058% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า SET 50 โดยในปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 6 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่า SET 50 ขณะที่อีก 17 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า SET 50

ตารางที่ 4.20 ค่าเอมส์แควร์ของกองทุนรวมเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทน SET 50
ของปี 2551- 2552

กองทุนรวม	Return	M_p^2	L_p	$(M_p^2 - R_p)$
ตลาดอ้างอิง (SET 50)	-0.045			
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต เอควิตี้	-0.062	-0.066	0.046	-0.021
อเบอร์ดิน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	-0.034	-0.053	0.460	-0.008
อเบอร์ดิน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	-0.108	-0.111	0.026	-0.066
อเบอร์ดิน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ไนต์ส์ ฟันด์	-0.028	-0.038	0.279	0.007
แอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอควิตี้	-0.041	-0.049	0.174	-0.004
แอสเซทพลัสบริค	-0.067	-0.071	0.052	-0.026
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	-0.054	-0.058	0.070	-0.013
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์	-0.036	-0.041	0.117	0.004
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	-0.086	-0.109	0.239	-0.064

ตารางที่ 4.20 (ต่อ)

กองทุนรวม	Return	M_p^2	L_p	$(M^2 - R_i)$
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	-0.084	-0.124	0.432	-0.079
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮติวิตินด์	-0.047	-0.060	0.218	-0.015
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮติวิตินด์	-0.065	-0.103	0.525	-0.058
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟ่า ฟันด์	-0.065	-0.082	0.242	-0.037
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.083	-0.103	0.224	-0.058
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิมเมอร์จิง อีสเทอร์น ยูโรป FIF	-0.102	-0.079	-0.209	-0.034
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	-0.064	-0.081	0.241	-0.036
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	-0.046	-0.026	-0.354	0.019
ทหารไทย World Equity Index	-0.067	-0.083	0.210	-0.038
ธนาชาตนิเวศน์เนอริจี้ฟันด์	-0.116	-0.125	0.074	-0.080
ธนาชาตเวายุเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	-0.094	-0.109	0.147	-0.064
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	-0.065	-0.072	0.094	-0.027
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไชน่า	-0.078	-0.079	0.005	-0.034
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	-0.077	-0.106	0.335	-0.061
ค่าเฉลี่ยกองทุน	-0.068	-0.079	0.159	-0.034

หมายเหตุ: 1) M_p^2 คือ ค่าเอ็มเอสแควร์ของกองทุนรวม

2) R_i คือ อัตราผลตอบแทนของ SET 50

3) L_p คือ อัตราการกู้ยืม

จากตารางที่ 4.20 พบว่าในช่วงเวลา 2 ปีที่ศึกษา ค่าเฉลี่ยเอ็มเอสแควร์เท่ากับ -0.079% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.068% ขณะที่ปัจจัยการก่อหนี้เท่ากับ 15.9% แสดงว่าในช่วงปี 2551- 2552 การลงทุนเพิ่มในกองทุนรวมโดยการก่อหนี้จะทำให้ได้รับผลตอบแทนลดลงเป็น -0.079% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบค่าเอ็มเอสแควร์และอัตราผลตอบแทนของ SET 50 ($M_p^2 - R_i$) พบว่ามีค่า -0.034% ซึ่งสะท้อนว่าโดยรวมแล้วกองทุนรวมมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า SET 50 โดยใน 2 ปีนี้มีกองทุนรวมจำนวน 2 กองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานสูงกว่า SET 50 ขณะที่อีก 21 กองทุนมีประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า SET 50

ตารางที่ 4.21 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมในแต่ละมาตรวัด

กองทุนรวม	Sharpe	Modigliani	Treynor	Jensen's Alpha
วอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอรัจ มาร์เก็ต เอควิตี้	7	10	14	12
อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอควิตี้ ฟันด์	4	23	22	7
อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์	21	19	12	20
อเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์นิตี้ส์ ฟันด์	10	6	8	5
แอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพยูเอชเอ็นเอส	3	2	1	22
แอสเซทพลัสบริค	8	5	2	23
แอสเซทพลัสนิปปอนโกรท	5	4	11	9
เอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกรีบิซิเนส ฟันด์	2	3	17	6
เอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์	19	17	23	18
ไอเอ็นจี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้	22	21	18	17
ไอเอ็นจี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด	6	11	20	11
ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด	17	13	15	15
เอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์	14	7	9	10
เอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	16	14	21	19
แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีเมอรัจ อีสเทิร์น ยูโรป FIF	12	22	7	2
ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์	13	8	13	16
ทหารไทย Emerging Markets Equity Index	1	1	3	1
ทหารไทย World Equity Index	15	9	16	13
ธนาชาตนิวเอนเนอร์จีฟันด์	23	20	19	21
ธนาชาตแควยูเอ็กซ์ยูเอสฟันด์	20	18	10	14
ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	9	12	4	4
ยูโอบี สมาร์ท เกรทเธอร์ ไซน่า	11	15	6	8
ยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ	18	16	5	3

จากตารางที่ 4.21 พบว่าผลจากการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมกับดัชนีตลาดอ้างอิงของกองทุน โดยมาตรวัด ชาร์ป เทเรเนอร์ เจนเซนอัลฟา และโมดิเกลียนี้ ในช่วงเวลา 2 ปีที่ทำการศึกษานั้น ให้ผลที่ไม่สอดคล้องกันทั้ง 4 มาตรวัด

ตารางที่ 4.22 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 อันดับแรกและ 5 อันดับสุดท้าย

อันดับที่	Sharpe	Modigliani	Treynor	Jensen's Alpha
1	TMBEMEQ	TMBEMEQ	ASP-ASIAN	TMBEMEQ
2	I-AGRI	ASP-ASIAN	ASP-BRIC	MS-EE EURO
3	ASP-ASIAN	I-AGRI	TMBEMEQ	UOBSIG
4	ABAPAC	ASP-NGF	UOBSA	UOBSA
5	ASP-NGF	ASP-BRIC	UOBSIG	ABWOOF
23	T-NEWENERGY	ABAPAC	I-CHIC	ASP-BRIC
22	ING ASIA-E	MS-EE EURO	ABAPAC	ASP-ASIAN
21	ABEG	ING ASIA-E	MGE	T-NEWENERGY
20	T-VALUEXUS	T-NEWENERGY	ING EHD	ABEG
19	I-CHIC	ABAPAC	T-NEWENERGY	MGE
หมายเหตุ: TMBEMEQ		คือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index		
I-AGRI		คือ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิเชียนส์ ฟันด์		
ASP-ASIAN		คือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์		
ABAPAC		คือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์		
ASP-NGF		คือ กองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท		
T-NEWENERGY		คือ กองทุนธนาชาตนิเว็นเนอร์จีฟันด์		
ING ASIA-E		คือ กองทุนไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้		
ABEG		คือ กองทุนอเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท ฟันด์		
T-VALUEXUS		คือ กองทุนธนาชาตแวกซ์ยูเอสฟันด์		
I-CHIC		คือ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์		
ASP-BRIC		คือ กองทุนแอสเซทพลัสบริค		
UOBSA		คือ กองทุนยูโอบี สมาร์ท เอเชีย		
UOBSIG		คือ กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ		
MGE		คือ กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์		
ING EHD		คือ กองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮดิเวเนต		
MS-EE EURO		คือ กองทุน แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิมเมอร์จิง อีสเทิร์น ยุโรป FIF		
ABWOOF		คือ กองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์		

จากการศึกษาประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวม จากตารางที่ 4.22 พบว่า กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index เป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ใน 5 อันดับสูงสุดในทุกมาตรวัดที่นำมาศึกษา และกองทุนธนาชาติแวนูเอีกซ์ยูเอส ฟันด์เป็นกองทุนรวมที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ใน 5 อันดับต่ำสุดในทุกมาตรวัดที่นำมาศึกษา

ผลการทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมกับตลาดอ้างอิง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงไว้ในตารางที่ 4.23 ดังนี้

ตารางที่ 4.23 ผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน (H0)	t Stat	t Critical one-tail	สรุป
1. $R_p \leq R_i$	-2.111	1.717	ยอมรับ H0
2. $\sigma_p \leq \sigma_i$	-0.865	1.717	ยอมรับ H0
3. $\beta_p \leq \beta_i$	-7.795	1.717	ยอมรับ H0
4. $SI_p \leq SI_i$	-2.284	1.717	ยอมรับ H0
5. $TI_p \leq TI_i$	-3.654	1.717	ยอมรับ H0
6. $\alpha_p \leq \alpha_i$	-7.387	1.717	ยอมรับ H0
7. $M^2_p \leq R_i$	-2.031	1.717	ยอมรับ H0

หมายเหตุ: สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับอัตรา

ผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง ($R_p \leq R_i$)

สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง ($\sigma_p \leq \sigma_i$)

สมมติฐานที่ 3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง ($\beta_p \leq \beta_i$)

สมมติฐานที่ 4 ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง ($SI_p \leq SI_i$)

สมมติฐานที่ 5 ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง ($TI_p \leq TI_i$)

สมมติฐานที่ 6 ค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟาของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟาของดัชนีตลาดอ้างอิง ($\alpha_p \leq \alpha_i$)

สมมติฐานที่ 7 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมต่ำกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง ($M^2_p \leq R_i$)

จากตารางที่ 4.23 สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ความเสี่ยงรวมเฉลี่ย ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย ค่าเฉลี่ยชาร์ป ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ ค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟา และค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ต่ำกว่าตลาดอ้างอิง

ข้อวิจารณ์

จากการตรวจสอบเอกสารและผลการศึกษาที่พบ มีข้อวิจารณ์ดังนี้

1. มาตรฐานที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในประเทศไทย จากการตรวจเอกสารพบว่า การประเมินประสิทธิภาพกองทุนรวมส่วนใหญ่ใช้มาตรฐาน 3 มาตรฐานได้แก่ ชาร์ป เทอร์เนอร์ และเจนเซนอัลฟา โดยในการศึกษาค้างนี้ได้เพิ่มมาตรฐานโมดิเกลียโน (เอ็มสแควร์) ซึ่งยังไม่เคยมีผู้ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน ทั้งนี้ค่าที่ได้จากมาตรฐานโมดิเกลียโนนี้จะแสดงถึงอัตราผลตอบแทนของกองทุน ณ ความเสี่ยงเดียวกับตลาดอ้างอิง โดยค่าที่มากกว่าจะหมายถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีกว่า นอกจากนั้นมาตรฐานโมดิเกลียโนยังแสดงถึงค่าปัจจัยการกู้ยืมให้นักลงทุนและผู้จัดการกองทุนเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการกู้ยืมเพื่อเพิ่มการลงทุนหรือขายบางส่วนกองทุนแล้วนำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เพื่อให้กองทุนรวมมีความเสี่ยงเท่ากับความเสี่ยงของตลาดอ้างอิง

2. การประเมินความเสี่ยงด้วยค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันในช่วงที่อัตราผลตอบแทนติดลบ นั้น ในกรณีที่ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันมีค่าเป็นลบ ค่าที่ติดลบมากกว่าจะมีความเสี่ยงที่น้อยกว่า และจะถูกจัดไว้ในลำดับที่ดีกว่า แต่ในทางกลับกันค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่มีค่าเป็นบวก ค่าที่น้อยกว่าจะมีความเสี่ยงที่น้อยกว่าและจะถูกจัดไว้ในลำดับที่ดีกว่า

3. อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศในช่วงที่ ทำการศึกษามีค่าติดลบ ถึงแม้ว่าจะเป็นกองทุนที่มีผลประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด เนื่องจากได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์แฮมเบอร์เกอร์ ดังนั้นในช่วงภาวะวิกฤตทางการเงิน นักลงทุนควรพิจารณาที่จะลงทุนในตัวเงินคลังแทนการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน ต่างประเทศ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกินของกองทุนรวมจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจาก ความเสี่ยงมีค่าเป็นลบ

4. ในช่วงที่ทำการวิจัย อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมีค่าติดลบเพราะอาจจะได้รับ ผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากในช่วงนั้นอัตราแลกเปลี่ยน สกุลเงินดอลลาร์อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินบาทของไทย ซึ่งอาจส่งผลให้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุนรวมลดต่ำลง จึงเป็นสาเหตุทำให้อัตราผลตอบแทนของกองทุนมีค่าเป็นลบ

5. ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ ชลธร วัฒนวงศ์ (2550) และ Arugaslan, Edwards, and Samant (2008) ซึ่งพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุน ต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทน และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนสูงกว่าตลาดอ้างอิง แต่งานวิจัยนี้กลับพบว่ากองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนและประสิทธิภาพการดำเนินงานต่ำกว่า ตลาดอ้างอิง

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

ปัจจุบันกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศได้รับความสนใจเพิ่มมากขึ้นจากนักลงทุนรายย่อย เห็นได้จากมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะนักลงทุนเห็นว่า เป็นช่องทางหนึ่งที่สามารถแสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุนในต่างประเทศ และยังเป็นช่องทางกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศนั้นมีการลงทุนในหลากหลายกลุ่มประเทศเช่น กลุ่มประเทศเอเชียแปซิฟิก กลุ่มประเทศฟาร์อีสต์เอเชีย กลุ่มประเทศยุโรป กลุ่มประเทศยุโรปตะวันออก กลุ่มบราซิล กลุ่มประเทศตลาดพัฒนาแล้ว กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ และทุกกลุ่มประเทศรวมกัน ซึ่งการลงทุนในแต่ละกลุ่มประเทศก็ใช้ดัชนีอ้างอิงที่แตกต่างกัน นอกจากนั้นยังมีนโยบายลงทุนที่หลากหลายได้แก่ นโยบายลงทุนในตราสารทุน นโยบายลงทุนในตราสารหนี้ และนโยบายลงทุนแบบผสม โดยกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงกว่าและผู้ลงทุนต้องพิจารณาข้อมูลประกอบการตัดสินใจอย่างรอบคอบมากขึ้นคือ กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุน ทั้งนี้จากการตรวจสอบเอกสารพบว่า ดัชนีตลาดที่ใช้ อ้างอิงสำหรับกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนมีเพียงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ SET Index หรือ SET 50 Index ซึ่งไม่สอดคล้องกับการลงทุนในต่างประเทศที่มีดัชนีอ้างอิงที่หลากหลาย นอกจากนั้นยังพบว่ามาตรวัดเอ็มเอสแควร์เป็นมาตรวัดที่ยังไม่ปรากฏใช้ในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ด้วยสาเหตุที่กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นมูลเหตุจูงใจในการศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยใช้ดัชนีตลาดที่อ้างอิงตามนโยบายการลงทุนของแต่ละกองทุน ซึ่งมีวัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อ 1) ศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ 2) ศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยใช้มาตรวัดที่แตกต่างกัน 4 ดัชนีได้แก่ มาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทรเนอร์ มาตรวัดเจนเซนอัลฟ่า และมาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มเอสแควร์) และ 3) เปรียบเทียบประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ กับดัชนีตลาดที่ใช้ อ้างอิงของแต่ละกองทุน ระยะเวลาในการศึกษาคือ ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 และวิธีการศึกษาเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ มีวิธีในการวิเคราะห์

ข้อมูลดังนี้ อัตราผลตอบแทนวิเคราะห์จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน ความเสี่ยงของกองทุนรวมและตลาดวิเคราะห์จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าเบต้า และค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน ส่วนประสิทธิภาพการดำเนินงานจะใช้มาตรวัด 4 มาตรวัดคือ มาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทรเนอร์ มาตรวัดเจนเซนอัลฟา และมาตรวัดโมดิเกลียนี (เอ็มสแควร์) นอกจากนี้ยังพิจารณาถึงความสอดคล้องของแต่ละมาตรวัดโดยพิจารณาจากประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 อันดับแรก และ 5 อันดับสุดท้ายว่า ให้ผลที่เหมือนกันหรือไม่ และทำการทดสอบสมมติฐานระหว่างกองทุนรวมและดัชนีตลาดที่อ้างอิง ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 2 ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 3 ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมสูงกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 4 ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 5 ค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 6 ค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟาของกองทุนรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟาของดัชนีตลาดอ้างอิง

สมมติฐานที่ 7 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

สรุปผลการวิจัยได้ดังนี้

กองทุนรวมจำนวน 23 กองทุนใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงแตกต่างกันจำนวน 16 ดัชนี ซึ่งแต่ละกองทุนจะเลือกใช้ดัชนีตลาดอ้างอิงที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุนของตน ดัชนี MSCI World เป็นดัชนีตลาดที่ใช้ในการอ้างอิงมากที่สุด โดยมีกองทุนรวมจำนวน 6 กองทุนใช้เป็นดัชนีตลาดอ้างอิง และรองลงมาคือดัชนี MSCI EM และ MSCI AC World โดยมีกองทุนรวมใช้เป็นตลาดอ้างอิงดัชนีละ 2 กองทุน

อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 2 ปีต่อวันเท่ากับ -0.068% ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.037%) และ SET 50 (-0.045%) โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันเท่ากับ -0.286% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.227%) แต่สูงกว่า SET 50 (-0.320%) ส่วนในปี 2552 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของกองทุนรวมเท่ากับ 0.150% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อวันของดัชนีตลาดอ้างอิง (0.163%) และ SET 50 (0.263%) กองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ทุนิตี้ส์ ฟันด์ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิค เอกควิตี้ ฟันด์ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริบิซิเนส ฟันด์ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์ และกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index

ผลการศึกษาความเสี่ยงรวมของกองทุนรวมพบว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2 ปีของกองทุนเท่ากับ 2.142 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิง (2.456) และ SET 50 (2.399) โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.467 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิง (2.886) และ SET 50 (2.701) และในปี 2552 ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมเท่ากับ 1.725 ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของดัชนีตลาดอ้างอิง (1.785) และ SET 50 (1.986) กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนไอน์จี ไทย โกลบอล ไฮติวเดนส์ กองทุนรวมอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิค เอกควิตี้ ฟันด์ กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชั่นแนล โกรว์ธ กองทุนไอน์จี ไทย ออล เอเชีย อีควิตี้ และกองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟเวอร์ทุนิตี้ส์ ฟันด์

ผลการศึกษาความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ พบว่าค่าเบต้าเฉลี่ย 2 ปี ของกองทุนรวมเท่ากับ 0.314 โดยในปี 2551 และปี 2552 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเบต้าเท่ากับ 0.289 และ 0.371 ตามลำดับ กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยเบต้าต่ำสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ กองทุนเอ็มเอฟซี อินเตอร์เนชั่นแนล ชิค ฟันด์ กองทุนไอน์จี ไทย ยูโร ไฮดิวิเดนด กองทุนเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ และกองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนิเนส ฟันด์

ผลการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนพบว่า ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ย 2 ปีเท่ากับ -34.318 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิง(-21.455) แต่สูงกว่า SET 50 (-53.687) โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันเท่ากับ -8.912 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิง (-6.358) และ SET 50 (-8.442) ในขณะที่ปี 2552 ค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันของกองทุนรวมมีค่าเท่ากับ 13.120 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยสัมประสิทธิ์การแปรผันของดัชนีตลาดอ้างอิง(12.149) และ SET 50 (8.405) ทั้งนี้กองทุนรวมที่มีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยต่ำสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนิเนส กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียแปซิฟิกเอเชียนส์ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนร่วมกับความเสี่ยงแล้วพบว่า เป็นไปตามแนวทางการเงินที่ว่า “High Risk High, Expected Return” เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดและความเสี่ยงของกองทุนรวมต่ำกว่าความเสี่ยงของดัชนีตลาดอ้างอิง

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม

การศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมใช้มาตรวัดในการวิจัย 4 มาตรวัด ได้แก่ มาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทอร์เนอร์ มาตรวัดเจนเชนอัลฟ่า และมาตรวัดโมดิเกลียนี้ ซึ่งกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศมีผลประสิทธิภาพการดำเนินงานดังนี้

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยมาตรวัดชาร์ปพบว่า ค่าชาร์ปเฉลี่ย 2 ปีของกองทุนรวมเท่ากับ -0.037 นั้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.023) และ SET 50 (-0.022) โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยชาร์ปเท่ากับ -0.181 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.125) และ SET 50 (-0.123) ในขณะที่ปี 2552 ค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมเท่ากับ 0.109 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดที่อ้างอิง (0.106) แต่ต่ำกว่า SET 50 (0.117) กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยชาร์ปสูงสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริฟิซิเนส ฟันด์ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซิทูเอชันส์ กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยมาตรวัดเทอร์เนอร์พบว่า ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ 2 ปีของกองทุนรวมเท่ากับ -0.907 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.047) และ SET 50 (-0.053) โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์เท่ากับ -10.107 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง (-0.230) และ SET 50 (-0.332) ในขณะที่ปี 2552 ค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของกองทุนรวมเท่ากับ 9.143 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง (0.160) และ SET 50 (0.232) กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยเทอร์เนอร์สูงสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลซิทูเอชันส์ กองทุนแอสเซทพลัสบริค กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนยูโอบี สมาร์ท เอเชีย และกองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรว์ธ

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยมาตรวัดเจนเช่นอัลฟาพบว่า ค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟา 2 ปีของกองทุนรวมเท่ากับ -0.071 ซึ่งในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟาเท่ากับ -0.227 ในขณะที่ปี 2552 ค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟาของกองทุนรวมเท่ากับ 0.072 กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยเจนเช่นอัลฟาสูงสุด 5 อันดับแรกคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนแมนูไลฟ์ สเตริงค์ อิมเมอร์จิง อีสเทอร์น ยุโรป กองทุนยูโอบี สมาร์ท อินเตอร์เนชันแนล โกรว์ธ กองทุนยูโอบี สมาร์ท เอเชีย กองทุนอเบอร์ดีน เวิลด์ ออฟฟอร์ทูนิตี้ส์ ฟันด์

ผลการศึกษาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยมาตรวัดโมดิเกลียนี้พบว่า ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวม 2 ปี เท่ากับ -0.079% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ

ดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.037% โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์เท่ากับ -0.362% ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.227% และในปี 2552 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมมีค่าเท่ากับ 0.160% ยังคงต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.163% กองทุนรวมที่มีค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์สูงสุด 5 อันดับแรก คือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index กองทุนเอ็มเอฟซี อินเวสต์ โกลบอล อะกริชีนเนส ฟันด์ กองทุนแอสเซทพลัสเอเชียนสเปเชียลชิพทูเอชเอ็นเอส กองทุนอเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก เอคควิตี้ ฟันด์ และกองทุนแอสเซทพลัสนิปปอนโกรท นอกจากนั้นผลการศึกษาเปรียบเทียบกับ SET 50 พบว่า ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวม 2 ปี เท่ากับ -0.079% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET 50 ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.068% โดยในปี 2551 กองทุนรวมมีค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์เท่ากับ -0.319% ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิงซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.286% ขณะที่ปี 2552 ค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมมีค่าเท่ากับ 0.172% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.150%

เมื่อพิจารณาความสอดคล้องกันของแต่ละมาตรวัดในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนนั้นพบว่า ผลที่ได้จากแต่ละมาตรวัดนั้นไม่สอดคล้องกัน ดังนั้นนักลงทุนควรเลือกมาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนที่เหมาะสมกับลักษณะการลงทุนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของตนเอง อย่างไรก็ตามมีกองทุนรวมที่ทุกมาตรวัดให้ผลเหมือนกันคือ กองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index มีผลการดำเนินงานติดกลุ่มสูงสุด 5 อันดับแรกทั้ง 4 มาตรวัด ในขณะที่กองทุนรวมธนชาตนิเวศน์เอนเนอร์จีฟันด์ มีผลการดำเนินงานอยู่ในกลุ่มต่ำสุด 5 อันดับสุดท้าย

ผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการทดสอบสมมติฐานทางสถิติพบว่า กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ความเสี่ยงรวม ความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ย ค่าเฉลี่ยชาร์ป ค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ ค่าเฉลี่ยเจนเซนอัลฟา และค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ต่ำกว่าดัชนีตลาดอ้างอิง

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษา

1. นักลงทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศควรเลือกมาตรวัดให้เหมาะสมกับลักษณะการลงทุนและความเสี่ยงที่รับได้ของแต่ละบุคคล กล่าวคือถ้านักลงทุนไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้ เช่น ลงทุนในกองทุนรวมเพียงกองทุนเดียวก็ควรใช้มาตรวัดชาร์ปและโมดิเกลียนี้ เพราะทั้งสองมาตรวัดนี้ใช้ความเสี่ยงรวมในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน ในทางตรงกันข้ามหากนักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงได้ก็ควรเลือกใช้มาตรวัดเทอร์เนอร์ และเจนเซนอัลฟา เพราะทั้งสองมาตรวัดนี้ใช้ความเสี่ยงที่เป็นระบบในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน

2. การลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศควรพิจารณาลงทุนในกองทุนทหารไทย Emerging Markets Equity Index เนื่องจากประสิทธิภาพในการดำเนินงานจัดอยู่ใน 5 อันดับแรกของกองทุนที่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานดีที่สุดในทุกมาตรวัดที่ทำการศึกษา

3. ในช่วงที่ตลาดทุนประสบภาวะวิกฤตเช่น สภาพตลาดทุนในปี 2551 นักลงทุนควรลงทุนในตั๋วเงินคลังแทนการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนส่วนเกินจากอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยนั้นมีค่าติดลบ

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

1. ในงานนี้ได้ศึกษาในช่วงปีพ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2552 ซึ่งได้รับผลกระทบจากวิกฤตทางการเงิน ดังนั้นหากขยายระยะเวลาในการศึกษาน่าจะทำให้มีผลการศึกษารอบคลุมทุกช่วงภาวะเศรษฐกิจ

2. สำหรับการศึกษารั้งต่อไปควรศึกษาประสิทธิภาพกองทุนรวมโดยทำการควบคุมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนด้วย เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ

3. การศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาเปรียบเทียบกับกองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนประเภทอื่น เช่น ตราสารหนี้ต่างประเทศ ตราสารทุนภายในประเทศ

4. การศึกษาครั้งต่อไปควรทำ Robustness check เพื่อทดสอบความถูกต้องของผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานในแต่ละปีกับผลที่ได้จากการทดสอบสมมติฐานตลอดระยะเวลาที่ศึกษา

ข้อเสนอแนะอื่นๆ

เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีตลาดอ้างอิงในช่วงที่ศึกษามีค่าติดลบ จึงอาจมีผลทำให้มีการตีความที่ผิดพลาดจากผลที่ได้จากการคำนวณดังต่อไปนี้

1. ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน ในกรณีที่มีการเปรียบเทียบกันระหว่างค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่เป็นลบทั้งคู่ ค่าที่ติดลบมากกว่าจะมีความเสี่ยงที่น้อยกว่าและจะถูกจัดไว้ในลำดับที่ดีกว่า แต่ในกรณีที่ทำการเปรียบเทียบระหว่างค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่มีค่าเป็นบวกกับที่มีค่าเป็นลบนั้นค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันที่มีค่าเป็นบวกจะถูกจัดไว้ในลำดับที่ดีกว่าที่เป็นลบ

2. การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนโดยมาตรวัดเทอร์เนอร์ เนื่องจากมาตรวัดเทอร์เนอร์ใช้เบต้า (β) ในการคำนวณหาประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุน ในกรณีที่ค่าเบต้าของกองทุนติดลบนั้นอาจมีผลทำให้มีการตีความที่ผิดพลาดจากผลที่ได้ เพราะอัตราผลตอบแทนที่ติดลบเมื่อหารด้วยค่าเบต้าที่ติดลบนั้นจะทำให้ค่าเทอร์เนอร์ของกองทุนที่คำนวณได้สูงกว่าความเป็นจริง ซึ่งสามารถแก้ไขได้โดยเมื่อทำการคำนวณค่าเทอร์เนอร์ของกองทุนให้แปลงค่าเบต้าของกองทุนให้เป็นค่าบวก จะทำให้ได้ผลที่เป็นประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แท้จริงของกองทุนรวม

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- กรณ์ อังคนาพร. 2547. **การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมประเภทตราสารทุนที่ไม่จ่ายปันผล**. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- กัลยา วาณิชยปัญญา. 2552. **การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย Excel**. กรุงเทพมหานคร. ห้างหุ้นส่วนจำกัดสามลดา
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2547. **การลงทุน**. พิมพ์ครั้งที่6. กรุงเทพมหานคร. โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เจริญขวัญ จันทพลบุญ. 2549. **การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุน**. การศึกษาค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ชลธร วัฒนวงษ์ 2550. **การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตราสารทุนต่างประเทศ**. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2552. **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online)**. <http://www.setsmart.com/ism/login.jsp>, 20 สิงหาคม 2552.
- ธัญวงศ์ กิริตวานิชย์ และ ภัสรา ขวาลกร. 2551. **รู้วิเคราะห์เจาะเรื่องกองทุนรวม**. พิมพ์ครั้งที่2. กรุงเทพมหานคร. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2552. **อัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน (Online)**. <http://www.bot.or.th/Thai/Statistics/FinancialMarkets/InterestRate/Pages/StatInterestRate.aspx>, 10 กรกฎาคม 2552.

นิศรา ขวัญแก้ว. 2550. **อัตราผลตอบแทน ประสิทธิภาพการดำเนินงานและการขยายตัวของกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ (Fixed Income Funds).**

งานวิจัยเฉพาะเรื่องเศรษฐศาสตร์มหัพัตติต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ,
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พรอนงค์ บุษราตระกูล 2547. **การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์.** กรุงเทพมหานคร
โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ศิริลักษณ์ อารักษ์กุล. 2551. **การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย (Property Fund).** งานวิจัยเฉพาะเรื่องเศรษฐศาสตร์มหัพัตติต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ,
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ศูนย์รวมข้อมูลการลงทุนในกองทุนรวม. 2552. **ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน (NAV) (Online).**
http://www.thaimutualfund.com/AIMC/aimc_navCenter.jsp, 20 กรกฎาคม 2552.

สมาคมตราสารหนี้ไทย. 2552. **Price & Yield (Online).**
<http://www.thaibma.or.th/pricyield.html>, 20 กรกฎาคม 2552.

สรวีศ อิมบำรุง. 2551. **รายด้วยกองทุนรวม.** กรุงเทพมหานคร: กรุงเทพธุรกิจบิซบุ๊ก.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2552. **หนังสือชี้ชวน/รายงาน 6 เดือน/รายงานประจำปี (online).** <http://capital.sec.or.th/webapp/mrap/index.php>,
14 พฤษภาคม 2552.

Aiello, S. and N. Chieffe. 1999. "International Index Funds and The Investment Portfolio". **Financial Services Review** (8): 27-35.

Artikis, P. G. 2004. "Performance Evaluation of the Bond Mutual Funds Operating in Greece" **Managerial Finance** 30 (10): 1-13.

Arugaslan, O., E. Edwards, and A. Samant. 2008. "Risk-Adjusted Performance of International Mutual Funds' **Managerial Finance** 34 (1): 5-22.

Eugene F. Brigham and M. C. Ehrhardt. 2005. **Financial Management: Theory and Practice**. 11th ed. United States of America: South-Western.

Jensen M.C. 1986. "The Performance of mutual funds in the period 1945-64" **Journal of Finance** 23: 389-416

Modigliani, F. and L. Modigliani. 1997. "Risk-adjusted performance" **Journal of Finance** 23: 45-54

Morgan Stanley Capital International. 2009. **International Equity Indices** (online).
http://www.msicibarra.com/products/indices/international_equity_indices/, July 10. 2009.

Sorros, J. N. 2001. "Equity Mutual Fund Managers Performance in Greece" **Managerial Finance** 27 (6): 68-74.

Wiberg, D. 2006. "Risk-Adjusted Performance of Swedish Bond Funds in The Year 2000-2003 ; An Application of The Modigliani-Measure" **Corporate Ownership & Control** 4 (1): 284-292





ตารางผนวกที่ ก1 ผลการทดสอบสมมติฐานอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมน้อยกว่า
หรือเท่ากับผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	<i>Rp</i>	<i>Ri</i>
Mean	-0.06822	-0.03683
Variance	0.000565	0.006225
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	26	
t Stat	-1.82699	
P(T<=t) one-tail	0.039601	
t Critical one-tail	1.705618	
P(T<=t) two-tail	0.079203	
t Critical two-tail	2.055529	

ตารางผนวกที่ ก2 ผลการทดสอบสมมติฐานความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือ
เท่ากับความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	<i>Sp</i>	<i>Si</i>
Mean	2.142391	2.456
Variance	0.21123	2.696995
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	25	
t Stat	-0.88194	
P(T<=t) one-tail	0.193106	
t Critical one-tail	1.708141	
P(T<=t) two-tail	0.386212	
t Critical two-tail	2.059539	

ตารางผนวกที่ ก3 ผลการทดสอบสมมติฐานความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือเท่ากับความเสี่ยงที่เป็นระบบเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	β_p	β_m
Mean	0.314	1
Variance	0.178115	0
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	22	
t Stat	-7.7954	
P(T<=t) one-tail	4.53E-08	
t Critical one-tail	1.717144	
P(T<=t) two-tail	9.05E-08	
t Critical two-tail	2.073873	

ตารางผนวกที่ ก4 ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยชาร์ปของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยชาร์ปของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	Sl_p	Sl_i
Mean	-0.03743	-0.02335
Variance	0.000124	0.001066
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	27	
t Stat	-1.95884	
P(T<=t) one-tail	0.030267	
t Critical one-tail	1.703288	
P(T<=t) two-tail	0.060534	
t Critical two-tail	2.05183	

ตารางผนวกที่ ก5 ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเทรเนอร์ของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	<i>Tlp</i>	<i>Tli</i>
Mean	-0.90309	-0.04709
Variance	1.24629	0.006302
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	22	
t Stat	-3.66803	
P(T<=t) one-tail	0.000675	
t Critical one-tail	1.717144	
P(T<=t) two-tail	0.001351	
t Critical two-tail	2.073873	

ตารางผนวกที่ ก6 ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเงินเช่าอัลฟ่าของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือเท่ากับค่าเฉลี่ยเงินเช่าอัลฟ่าของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	α_n	α_m
Mean	-0.07126	0
Variance	0.00214	0
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	22	
t Stat	-7.38686	
P(T<=t) one-tail	1.08E-07	
t Critical one-tail	1.717144	
P(T<=t) two-tail	2.16E-07	
t Critical two-tail	2.073873	

ตารางผนวกที่ ก7 ผลการทดสอบสมมติฐานค่าเฉลี่ยเอ็มสแควร์ของกองทุนรวมน้อยกว่าหรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดอ้างอิง

t-Test: Two-Sample Assuming Unequal Variances

	<i>M2</i>	<i>Ri</i>
Mean	-0.0787	-0.03683
Variance	0.0019	0.006225
Observations	23	23
Hypothesized Mean Difference	0	
df	34	
t Stat	-2.22772	
P(T<=t) one-tail	0.016311	
t Critical one-tail	1.690924	
P(T<=t) two-tail	0.032622	
t Critical two-tail	2.032244	



ความหมายของกลุ่มดัชนีตลาดอ้างอิง

1. The MSCI AC (All Country) Asia ex Japan Index is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of Asia, excluding Japan. As of January 2009 the MSCI AC Asia ex Japan Index consisted of the following 10 developed and emerging market country indices: China, Hong Kong, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan, and Thailand.

2. The MSCI AC (All Country) Far East ex Japan Index is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of the Far East, excluding Japan. As of March 2008 the MSCI AC Far East ex Japan Index consisted of the following 9 developed and emerging market country indices: China, Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan, and Thailand.

3. The MSCI ACWI (All Country World Index) Index is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of developed and emerging markets. As of June 2009 the MSCI ACWI consisted of 45 country indices comprising 23 developed and 22 emerging market country indices. The developed market country indices included are: Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Ireland, Italy, Japan, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States. The emerging market country indices included are: Brazil, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Israel, Korea, Malaysia, Mexico, Morocco, Peru, Philippines, Poland, Russia, South Africa, Taiwan, Thailand, and Turkey.

4. **The MSCI BRIC Index** is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of the following four emerging market country indices: **Brazil, Russia, India and China.**

5. **The MSCI EAFE Index (Europe, Australasia, Far East)** is a free float-adjusted market capitalization index that is designed to measure the equity market performance of developed markets, excluding the US & Canada. As of June 2007 the MSCI EAFE Index consisted of the following 21 developed market country indices: Australia, Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, and the United Kingdom.

6. **The MSCI Emerging Markets Index** is a free float-adjusted market capitalization index that is designed to measure equity market performance of emerging markets. As of June 2009 the MSCI Emerging Markets Index consisted of the following 22 emerging market country indices: Brazil, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Israel, Korea, Malaysia, Mexico, Morocco, Peru, Philippines, Poland, Russia, South Africa, Taiwan, Thailand, and Turkey.

7. **The MSCI EMU (European Economic and Monetary Union) Index** is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of countries within EMU. As of June 2007 the MSCI EMU Index consisted of the following 11 developed market country indices: Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, the Netherlands, Portugal, and Spain.

8. **The MSCI KOKUSAI Index** is a free float-adjusted market capitalization index that is designed to measure the equity market performance of developed markets excluding Japan. As of June 2007 the MSCI KOKUSAI Index consisted of the following 22 developed market country indices: Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark,

Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Ireland, Italy, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom, and the United States

9. **The MSCI World Index** is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of developed markets. As of June 2007 the MSCI World Index consisted of the following 23 developed market country indices: Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong, Ireland, Italy, Japan, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Singapore, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom, and the United States.

10. **The MSCI Golden Dragon** is an aggregate of the MSCI Hong Kong Index, the MSCI China Free Index and the MSCI Taiwan@65% Index (the MSCI Taiwan index has an inclusion weight at 65% of its market capitalization in the MSCI index series)

11. **The MSCI EM Eastern Europe Index** is a free float-adjusted market capitalization weighted index that is designed to measure the equity market performance of the following four emerging market country indices: Czech Republic, Hungary, Poland and Russia.

ประวัติการศึกษา และการทำงาน

ชื่อ –นามสกุล

นางสาวนันทัย อินทวิเชียร

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 23 เดือนธันวาคม พ.ศ. 2528

สถานที่เกิด

จังหวัดสมุทรสงคราม

ประวัติการศึกษา

บริหารธุรกิจบัณฑิต (บริหารธุรกิจระหว่างประเทศ) มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

