



การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
(Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย

โดย

นายปรกรณ์ ตีรกาญจน์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
(Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย

โดย

นายปรกรณ์ ติรกาญจน์



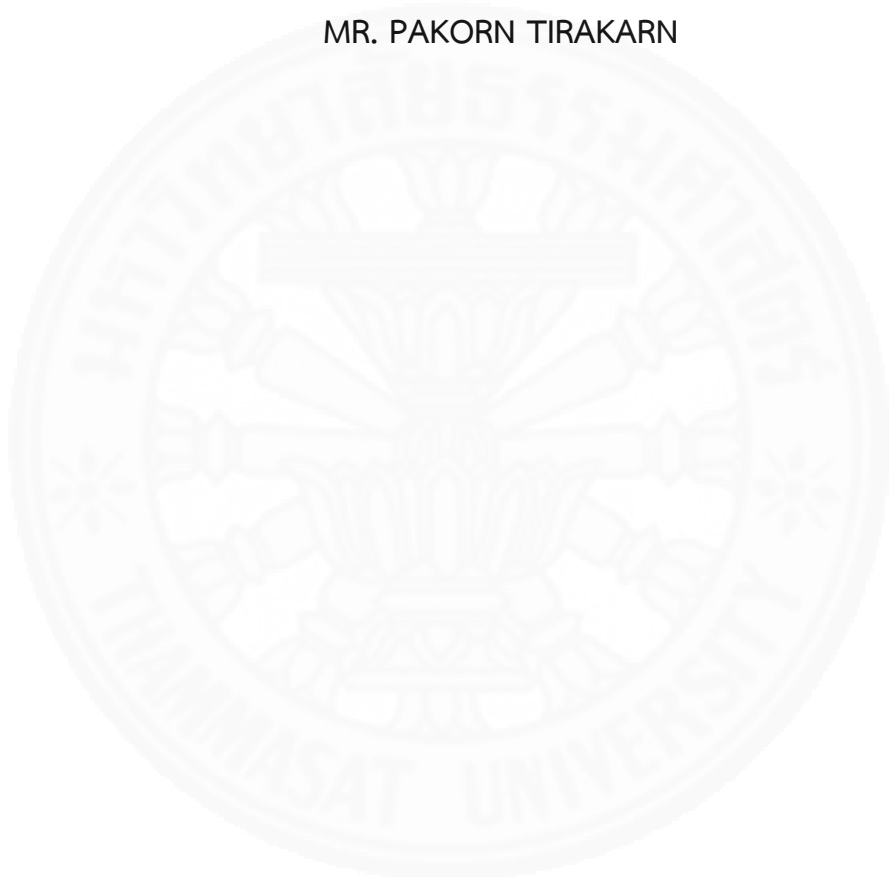
การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



EMPIRICAL ANALYSIS OF RETURNS AND VOLATILITIES OF
THE LONG TERM EQUITY FUND IN THAILAND

BY

MR. PAKORN TIRAKARN



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER DEGREE OF ARTS

BUSINESS ECONOMICS

FACULTY OF ECONOMICS

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นายปกรณ์ ติรกาญจน์

เรื่อง

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
(Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

เมื่อ วันที่ 8 สิงหาคม พ.ศ. 2559

อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

Wasin S.

(อาจารย์ ดร. วศิน ศิวสฤษดิ์)

กรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

Aicha

(อาจารย์ ดร. ชินา ทับทิมพรรณ)

คณบดี

ศสธ ๖๕๕

(ศาสตราจารย์ ดร. สกนธ์ วรรณวิวัฒนา)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นายปกรณ์ ดิรกาญจน์
ชื่อปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตรธุรกิจ)
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	เศรษฐศาสตรธุรกิจ เศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	อาจารย์ ดร. วศิน ศิวสุภะดี
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้ ได้ทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย ระหว่างวันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 จำนวน 52 กองทุน จาก 18 บริษัท โดยแบ่งกลุ่มประเภทของกองทุน LTF ได้เป็น 4 กลุ่ม โดยใช้เกณฑ์การกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนและนโยบายการจ่ายปันผล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหากองทุนที่เหมาะสมในการลงทุนโดยพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Returns) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Returns) ผ่านแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ในงานชิ้นนี้ ยังทำการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนและพยากรณ์ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุน ผ่านแบบจำลอง GRACH (1,1)

จากการศึกษาพบว่าผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุน 1 ปี ทั้ง 52 กองทุน อยู่ที่ร้อยละ 7.89 ต่อปี โดยมีกองทุนจำนวน 28 กองทุนที่เหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุนโดยสามารถสร้างผลตอบแทนสูงมากกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (Under Price) และจากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุน พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการและอายุการจัดตั้งกองทุน มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนในทิศทางเดียวกัน สำหรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าเงินลงทุนสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุน นอกจากนี้ เมื่อประมาณความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนรวมระยะยาวผ่านแบบจำลอง GARCH (1,1) พบว่า แบบจำลองมีความสามารถในการวิเคราะห์และพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ โดยเมื่อวิเคราะห์ความผันผวนของอัตราผลตอบแทน

แบบมีเงื่อนไข (Conditional Volatility) พบว่า ในช่วงที่เกิดวิกฤติต่างๆ กองทุนจะมีความผันผวนของผลตอบแทนที่สูงกว่าช่วงเวลาอื่นๆ ดังนั้นนักลงทุนสามารถสร้างกำไรจากการขายต่อได้ โดยเลือกซื้อกองทุนมาถือไว้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว และรอจังหวะขายคืนหลังจากผ่านวิกฤติ เมื่อพิจารณา Sharpe ratio ประกอบเพื่อหากองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงแล้วเหมาะสมที่สุด พบว่า มีกองทุน 5 อันดับแรกที่เหมาะสมในการพิจารณาลงทุน คือ กองทุน BLTF75, กองทุน CG-LTF, กองทุน KTLF70/30, กองทุน BLTF และกองทุน MS-Core-LTF

คำสำคัญ: กองทุนรวมหุ้นระยะยาว, ผลตอบแทนกองทุน, ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุน, GARCH (1,1), CAPM

Independent Study Title	EMPIRICAL ANALYSIS OF RETURNS AND VOLATILITIES OF THE LONG TERM EQUITY FUND IN THAILAND
Author	Mr. Pakorn Tirakarn
Degree	Master of Arts (Business Economics)
Department/Faculty/University	Business Economics Economics Thammasat University
Independent Study Advisor	Wasin Siwasarit, Ph.D.
Academic Year	2015

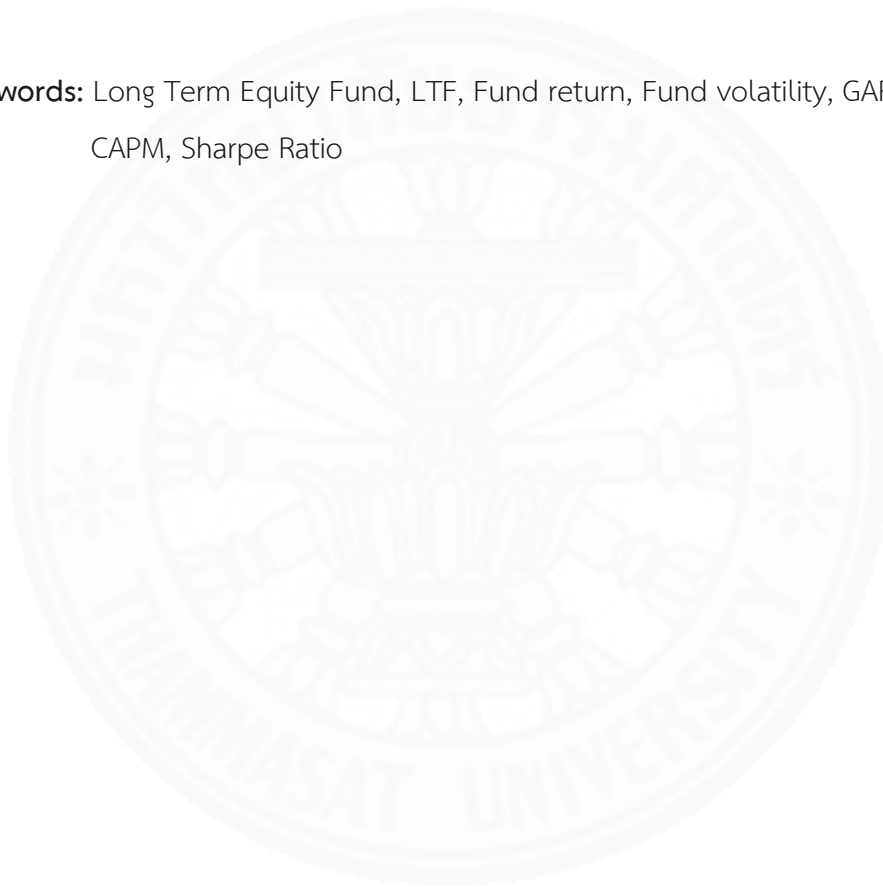
ABSTRACT

This independent study, the returns and volatility of Long Term Equity Fund (LTF) in Thailand from 29th June 2007 to 30th September 2015 were analyzed. The LTF funds composed of 52 funds from 18 companies categorized in 4 groups by using the criteria for determining the proportion of equity investment and dividend policy. The objective of the analysis was to search for the most appropriate funds for investment by considering from the comparison of actual returns and expected returns through the Capital Asset Pricing Model (CAPM). Furthermore, the factors which affected to the changes of Net Asset Value (NAV) of the fund were also studied in this study, and the volatility of fund returns was predicted through GRACH (1, 1) model.

According to the study, it was found that the average return on one year investment of all 52 funds was at 7.89 percent per year. It was also discovered that there were 28 funds which were suitable for investment. These funds provided higher returns than the expected returns (Under Price). In addition, the results from the study of the factors which affected to the changes of Net Asset Value (NAV) of the fund also suggested that the returns of the Stock Exchange of Thailand (SET), the management fee and the age of fund registration have relationships with the changes of the fund returns in the same direction. In contrast, the net asset value and the net

investment value have opposite relationships with the fund returns. Moreover, when the volatility of the returns of LTFs was estimated through the GARCH (1,1) model, it was found that the model has the ability to analyze and predict the expected returns. From the analysis of the conditional volatility, it was discovered that the volatility of the funds was higher in the period of crises. Thus the investor can make profits by reselling in the mentioned period and waiting for the time to resale back after crises.

Keywords: Long Term Equity Fund, LTF, Fund return, Fund volatility, GARCH (1,1), CAPM, Sharpe Ratio



กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจาก ท่านอาจารย์ ดร. วศิน ศิวสฤกษ์ อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ ตลอดจนแก้ไขปรับปรุงข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความกรุณา จึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ อาจารย์ ดร. ชิมา ทับทิมพรรณ ที่กรุณาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระและให้คำแนะนำถึงข้อเสนอแนะต่างๆ เพื่อใช้ในการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งกับผู้วิจัยและการค้นคว้าอิสระ

ขอขอบพระคุณ คณาจารย์โครงการเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน ที่ได้กรุณาให้ความรู้ ทั้งในทฤษฎี รวมถึงการประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ตลอดจนผู้มีส่วนสำเร็จต่อ งานวิจัยนี้ทุกท่านที่ได้ให้ความช่วยเหลือ และอำนวยความสะดวกเป็นอย่างดี ตลอดระยะเวลา การศึกษาของผู้วิจัย

กราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และทุกคนในครอบครัว ที่คอยเป็นกำลังใจอยู่เสมอ และสนับสนุนตลอดมา ตั้งแต่เริ่มต้นศึกษาปริญญาโทจนถึงการทำการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ตลอดจนเพื่อน MBE รุ่นที่ 18 และเพื่อนร่วมงานที่เป็นกำลังใจช่วยเหลือและให้คำแนะนำการทำการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นอย่างดี

สุดท้ายนี้ คุณงามความดีและประโยชน์อันเกิดจากการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ ผู้วิจัยขอน้อมบูชาถึงคุณบิดามารดา ครูและอาจารย์ทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ อบรมสั่งสอน และวางรากฐานแห่งการศึกษาแก่ผู้วิจัย

นายปรณ ติรกาญจน์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
สารบัญภาพ	(11)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ความสำคัญของการศึกษา	1
1.2 คำถามการวิจัย	15
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	15
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	15
1.5 ขอบเขตของการวิจัย	16
1.6 คำนิยามศัพท์เฉพาะ	16
บทที่ 2 แนวความคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมปริทัศน์	20
2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน	20
2.1.1 จุดมุ่งหมายในการลงทุน	20
2.1.1.1 Risk-Averse Investment: นักลงทุนที่กลัวความเสี่ยง	21
2.1.1.2 Risk-Loving Investor: นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง	21
2.1.1.3 Risk-Neutral Investor: นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง	22
2.1.4 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)	26
2.1.4.1 ความหมายของการลงทุน	26

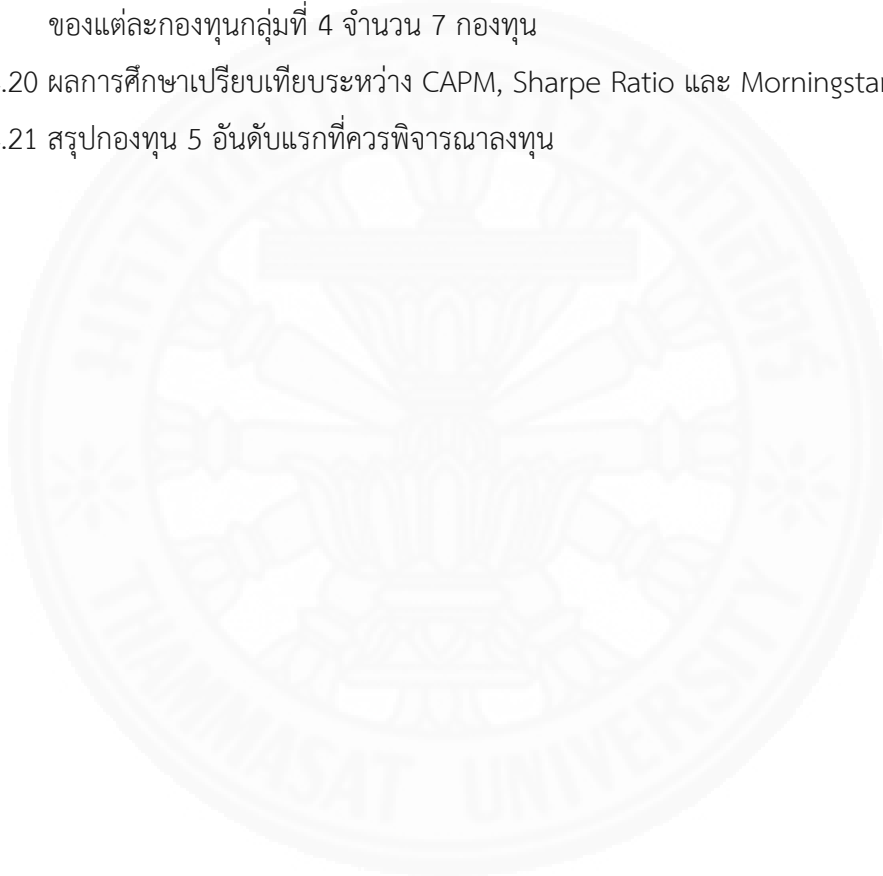
2.1.4.2 จุดมุ่งหมายในการลงทุน	26
2.1.4.3 เป้าหมายสุดท้ายในการลงทุนของนักลงทุน	27
2.1.6 Sharpe Ratio	29
2.1.7 ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน	29
2.1.8 ทฤษฎีฟังก์ชันอรรถประโยชน์	30
2.1.9 ทฤษฎีการบริโภคข้ามเวลา	30
2.1.10 ความเป็นมาและประเภทของกองทุนรวม	32
2.1.10.1 ความเป็นมาของกองทุนรวม	32
2.1.10.2 ประเภทของกองทุนรวม	34
2.3 ปัจจัยที่คาดการณ์ว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคากองทุน LTF	46
2.3.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ	46
2.3.2 ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บ	46
2.3.3 ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน	47
2.3.4 ผลตอบแทนของการลงทุน	47
2.3.5 ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)	48
2.3.6 ยอดเงินลงทุนสุทธิ (Cash Flow)	48
2.3.7 ช่วงระยะเวลาที่เกิดวิกฤติของเศรษฐกิจ	48
บทที่ 3 วิธีดำเนินงานวิจัย	49
3.1 ขอบเขตการศึกษา	49
3.1.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา	49
3.1.2 ขนาดข้อมูลและวิธีการคัดเลือกข้อมูล	49
3.2 วิธีการศึกษา	50
3.2.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	50
3.2.1.1 มูลค่าหน่วยลงทุนและทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	50
3.2.1.2 รายละเอียดข้อมูลกองทุนรวมหุ้นระยะยาว	50
3.2.1.3 ข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาคและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง	50
3.2.2 การรวบรวมข้อมูล	51
3.2.3 การวิเคราะห์ข้อมูล	51
3.2.3.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	51

	(8)
3.2.3.2 การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนโดยใช้ GARCH (1,1)	51
3.2.3.3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน	53
3.2.3.4 การวิเคราะห์ Systematic Risk โดยใช้ CAPM และ Sharpe Ratio	54
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	57
4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	58
4.2 การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนโดยใช้ GARCH (1,1)	72
4.2.1 ค่า Variance Equation ของกองทุนแต่ละกลุ่ม	73
4.2.2 วิเคราะห์ผลตอบแทนของกองทุน LTF โดยใช้ GARCH Model	77
4.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน	88
4.4 การวิเคราะห์ Systematic Risk โดยใช้ CAPM และ Sharpe Ratio	93
บทที่ 5 สรุปผล การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	106
5.1 ผลการวิจัยและการอภิปรายผล	106
5.2 บทสรุป	108
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป	109
รายการอ้างอิง	110
ประวัติผู้เขียน	113

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน	5
1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย	9
2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	42
3.1 การพิจารณาค่า Beta ของแต่ละกองทุนเทียบกับตลาด	56
4.1 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย <u>ไม่จ่ายเงินปันผล</u> จำนวน 23 กองทุน	64
4.2 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย <u>จ่ายเงินปันผล</u> จำนวน 20 กองทุน	66
4.3 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 3 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% แต่ไม่เกิน 75% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย <u>ไม่จ่ายเงินปันผล</u> จำนวน 2 กองทุน	68
4.4 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 4 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% แต่ไม่เกิน 75% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย <u>จ่ายเงินปันผล</u> จำนวน 7 กองทุน	69
4.5 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 1	73
4.6 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 2	75
4.7 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 3	76
4.8 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 4	77
4.9 ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของแต่ละกลุ่ม (% ต่อปี)	83
4.10 ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของแต่ละกองทุน (% ต่อปี)	83
4.11 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 1	85
4.12 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 2	86
4.13 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 3	87
4.14 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 4	88
4.15 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวม (ค่าสัมประสิทธิ์และค่า S.D.)	92

4.16 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 1 จำนวน 23 กองทุน	94
4.17 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 2 จำนวน 20 กองทุน	95
4.18 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 3 จำนวน 2 กองทุน	95
4.19 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 4 จำนวน 7 กองทุน	96
4.20 ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง CAPM, Sharpe Ratio และ Morningstar Rating	100
4.21 สรุปกองทุน 5 อันดับแรกที่ควรพิจารณาลงทุน	104



สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 ปิรามิดความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน	1
1.2 กราฟแสดงการกระจายการลงทุนเพื่อลดระดับความเสี่ยง	17
2.1 กราฟแสดงเส้น Risk-Averse	21
2.2 กราฟแสดงเส้นกราฟของกลุ่ม Risk-Loving Investor	22
2.3 กราฟแสดงความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่ออรรถประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor	22
2.4 The efficient frontier and the security market line	28
2.5 การเลือกลงทุนบนพื้นฐานของความเสี่ยงและผลตอบแทน	28
2.6 กราฟแสดงเส้นความพอใจเท่ากันข้ามเวลา	31
4.1 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 1 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	59
4.2 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 2 กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล (KFLTFDIV)	59
4.3 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 3 กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30 (KTTF70/30)	60
4.4 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 4 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF)	60
4.5 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 1 (BLTF)	78
4.6 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 2 (KFLTFDIV)	79
4.7 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 3 (KTTF70/30)	80
4.8 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 4 (K70LTF)	81
4.9 แสดงความสัมพันธ์ของระดับความเสี่ยงและผลตอบแทน ตาม Markowitz's Model	97
4.10 แสดงความสัมพันธ์ของระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากผลการศึกษา	98

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญของการศึกษา

ในโลกปัจจุบัน มนุษย์มีความต้องการที่มากมายหลากหลายไม่สิ้นสุด บนความเปลี่ยนแปลงของกาลเวลา การสร้างรายได้และควบคุมรายจ่ายเป็นปัจจัยพื้นฐานในการเก็บออม¹ แต่การได้มาซึ่งความต้องการนั้นมีอุปสรรคคือ ผลตอบแทนจากการออมที่ค่อนข้างต่ำและการลดมูลค่าของเงินจากอัตราเงินเฟ้อ จึงมีเรื่องของ “การลงทุน” เข้ามาเกี่ยวข้อง เพื่อโอกาสในการรับผลตอบแทนและมุ่งหวังให้เข้าใกล้เป้าหมายได้เร็วขึ้น ในการลงทุนทางสากลสามารถแบ่งตามระดับของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ที่สะท้อนมาซึ่งผลตอบแทนที่มุ่งหวัง ดังตารางปิรามิตความเสี่ยงด้านล่าง



ภาพที่ 1.1 ปิรามิตความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุน. จาก *วางแผนการลงทุน*, โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2015, สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/start/start_start_3_6.pdf

¹ *สื่อการเรียนรู้ วางแผนเงินออม* โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2558 อธิบายเพิ่มเติมของอุปสรรคในการออมคือ อัตราเงินเฟ้อ และเหตุการณ์ที่ไม่คาดฝัน เหตุการณ์ฉุกเฉิน เป็นต้น

จากรูปปิรามิดความเสี่ยงสามารถแสดงประโยชน์ของ “High Risk - High Expected Return” ยิ่งหลักทรัพย์มีความเสี่ยงมาก นักลงทุนยิ่งมีความคาดหวังในผลตอบแทนที่สูง โดยมีทั้งหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น พันธบัตร, กองทุนรวมหุ้น, หุ้นกู้ด้อยสิทธิ และหลักทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการเงิน เช่น ที่อยู่อาศัยที่มีหนี้ต่ำ, อัญมณี, โบราณวัตถุ เป็นต้น

หากพิจารณาแต่เพียงหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการเงินหรือที่นิยมเรียกว่า ตราสารทางการเงิน (Financial Instrument) นับว่าเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยตอบสนองความต้องการแต่ละเป้าหมาย ซึ่งตราสารทางการเงินนี้เองเป็นเอกสารทางการเงินที่ผู้ออกเอกสารดำเนินการมาเพื่อระดมเงินจากผู้ลงทุน โดยเป็นเอกสารที่มีผลผูกพันทางกฎหมายระหว่างบุคคล หรือ กลุ่มบุคคลตั้งแต่สองฝ่ายขึ้นไปในการรับผลตอบแทน หรือ จ่ายเงินตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้ในเอกสาร อาจนำมาจดทะเบียนเพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ หรือผ่านตัวแทนจำหน่ายตามแต่ที่กฎหมายรองรับ

ตราสารทางการเงิน² อาจแบ่งตามลักษณะของตราสารได้เป็น ตราสารแห่งหนี้ ตราสารแห่งทุน ตราสารอนุพันธ์ และตราสารที่มีลักษณะผสม (กึ่งหนี้กึ่งทุน) โดยการพิจารณาเลือกตราสารทางการเงิน มีปัจจัยสำคัญๆ ได้แก่

ระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ที่มีความผันผวนสูง มีการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าที่ขึ้นลงอย่างมาก คือ โอกาสในการสร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนและโอกาสในการขาดทุนด้วยเช่นกัน

ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ของนักลงทุน โดยการยอมรับความผันผวนของราคา เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดฝันและกระทบต่อผลการลงทุน นักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูงส่วนใหญ่จะพิจารณาเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงโดยคาดหวังผลตอบแทนที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง สามารถแบ่งเป็นผลตอบแทนตามมูลค่าการลงทุน ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ โดยแต่ละประเภทหลักทรัพย์จะมีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่แตกต่างกัน นักลงทุนจึงต้องศึกษาและพิจารณาผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ยิ่งหลักทรัพย์นั้นมีประวัติผลตอบแทนที่สูง และสม่ำเสมอ จะยังเป็นแรงกระตุ้น สร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนในการพิจารณาลงทุน

ความรู้ ความเข้าใจในประเภทหลักทรัพย์ เพื่อทราบถึงพฤติกรรม การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหลักทรัพย์และเงื่อนไขในการลงทุน เพื่อความสะดวกและสอดคล้องกับการลงทุน ความรู้ความเข้าใจที่มีมาก จะเป็นปัจจัยในความสำเร็จของการลงทุน โดยในแต่ละครั้งของการลงทุนอาจจะไม่จำเป็นต้องมียอดลงทุนที่สูง

² สื่อการเรียนรู้ ลักษณะและประเภทของเครื่องมือทางการเงิน โดย สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง พ.ศ. 2549

ข้อจำกัดด้านเงินลงทุนและระยะเวลาการลงทุน การมีเงื่อนไขของการลงทุน เช่น อายุโครงการการลงทุน จำนวนขั้นต่ำของการลงทุนเริ่มแรก เป็นปัจจัยการกรองประเภทหลักทรัพย์และกลุ่มนักลงทุนที่แตกต่างกัน

ความน่าเชื่อถือของสถาบันที่ออกตราสาร บริษัทที่ออกเสนอขายตราสารที่มีการจดทะเบียนอย่างถูกต้อง มีความน่าเชื่อถือในการร่วมลงทุน อาจมิได้เป็นการยืนยันการคุ้มครองเงินลงทุน แต่เป็นสิ่งช่วยพิจารณาความเสี่ยงจากการลงทุนที่สถาบันนั้นๆ จะทำผิดกฎหมายหรือไม่ มีองค์กรคอยตรวจสอบหรือไม่

ตามที่ได้กล่าวข้างต้นว่า ในตลาดเงินปัจจุบันมีเครื่องมือในการลงทุนที่หลากหลายชนิด เพื่อตอบสนองรูปแบบและความต้องการในการลงทุนของนักลงทุน จึงได้มีเครื่องมือในการลงทุนอีกชนิดหนึ่ง นั่นคือ “กองทุนรวม” ที่จะช่วยลดข้อจำกัดด้านทุนทรัพย์ เวลาในการติดตามการลงทุน ข้อมูลในการลงทุน และประสบการณ์หรือความชำนาญในการลงทุน โดยจะเป็นการระดมทุนเงินลงทุนให้เป็นก้อนใหญ่แล้วให้ผู้บริหารจัดการกองทุนที่มีความเป็นมืออาชีพในการบริหารจัดการลงทุนอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดภายใต้กรอบความเสี่ยงที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ ผู้ที่จะจัดตั้งกองทุนรวมได้จะต้องเป็นบริษัทที่ได้รับใบอนุญาตการประกอบธุรกิจจากกระทรวงการคลัง

โดยบริษัทนั้นมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นผู้กำกับดูแลให้บริษัทนั้นดำเนินการภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทที่ได้รับอนุญาตให้จัดตั้งและจัดการกองทุนรวมนี้เราเรียกว่า “บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม” หรือ บลจ.

ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2558 ประเทศไทยมีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทั้งหมด 21 บริษัท มีกองทุนรวมทุกประเภทจำนวน 1,449 กองทุน โดยรูปแบบของกองทุนรวม สามารถแบ่งแยกได้หลายเกณฑ์ เช่น

แบ่งประเภทของกองทุนรวมตามประเภทโครงการ ได้ 2 ประเภท³ คือ แบบกองทุนรวมประเภทไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนปิด) และกองทุนรวมประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน (กองทุนเปิด) โดยกองทุนปิดจะมีลักษณะเด่นคือ มีอายุครบของโครงการลงทุนที่กำหนดแน่นอน ไม่สามารถเพิ่มลดหน่วยลงทุนระหว่างทางได้ ยกเว้นว่ากองทุนนั้นๆ มีการกำหนดเงื่อนไขการขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติไว้ ส่วนกองทุนเปิดเป็นกองทุนที่สามารถกำหนดระยะเวลาการลงทุนและซื้อขายได้ทุกวันทำการ จึงเพิ่มหรือลดหน่วยลงทุนจากการซื้อขายในแต่ละวันทำการได้

³ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). บทที่ 12 กองทุนรวมและหน่วยลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

แบ่งตามนโยบายการลงทุน เช่น กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (Fixed Income Fund), กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund), กองทุนรวมผสม (Mixed Fund) โดยมีความแตกต่างในสัดส่วนของแต่ละตราสารในการลงทุนตามที่จดทะเบียนจัดตั้งกองทุนไว้

ทั้งนี้ ในช่วง พ.ศ. 2545 สมัยคุณทักษิณ ชินวัตร เป็นนายกรัฐมนตรี ได้มีแนวคิดที่ต้องการส่งเสริมการลงทุนระยะยาวในหุ้นจดทะเบียนในตลาดรอง เช่น SET และ MAI เพื่อช่วยให้ตลาดทุนไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น และยังช่วยสร้างวินัยในการออม การลงทุน ของนักลงทุนรายย่อยมากขึ้น โดยรัฐบาลได้มีการสนับสนุนสิทธิประโยชน์ทางภาษีให้แก่ผู้ลงทุนเพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจ นั่นคือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) โดยมีนโยบายการลงทุนเน้นลงทุนในหุ้นจดทะเบียนใน SET และ MAI โดยเฉลี่ยรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สิน

ปัจจุบัน ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2558 ประเทศไทยมีกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเป็นจำนวน 53 กองทุน ภายใต้การบริหารจัดการของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 18 บริษัท

สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนพร้อมกับสิทธิประโยชน์ในการลดหย่อนภาษี จึงให้ความสำคัญเป็นอย่างมากกับการพิจารณาเลือกกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) คำถามและข้อสงสัยของนักลงทุนคือ จากกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ทั้งหมด 53 กองทุน นักลงทุนควรตัดสินใจลงทุนกับกองทุนไหนจึงจะได้ผลตอบแทนที่ดีภายใต้ความผันผวนที่เหมาะสมที่สุด

ตารางที่ 1.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน

Code	กองทุน	บริษัท
1SLTF	กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
1SGLTF	กองทุนเปิดวรรณเอเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
1SmartLTF	โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็มสมาร์ทหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมวรรณ จำกัด
70-30D-LTF	กองทุนเปิด 70/30 ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
ABLTF	กองทุนเปิด อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนอเบอร์ดีน จำกัด
ASP-GLTF	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาวทวีกาไร	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด
ASP-LTF	กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด
BLTF	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
BLTF75	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
CG-LTF	กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
CIMB_PFLTF	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล (แฟม) หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
CIMB-70LTFD	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล โฉม 70 หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
CIMBLTF	กองทุนเปิดซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล โฉม หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด
EP-LTF	กองทุนเปิดเอกควิตี้โปร หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนโซลาริส จำกัด
K20SLTF	กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คทีฟหุ้นระยะยาวปี นผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกลีกรไทย จำกัด

ตารางที่ 1.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน (ต่อ)

Code	กองทุน	บริษัท
K70LTF	กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KDLTF	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KEQLTF	กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KGLTF	กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KSDLTF	กองทุนเปิดเค สตราทีจิค ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด
KFLTF50	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว SET50	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFA50-D	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวแอนด์ทีฟ SET50 ปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFD70	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล 70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFDIV	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFEQ	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวอควิตี้	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KFLTFEQ70D	กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวอควิตี้ 70 ปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงศรี จำกัด
KSET50LTF	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว SET50	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
KSLTF	กองทุนเปิดกรุงไทยชาร์ริเอส์หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
MA-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มทรัพย์หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
MIF-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีอิสลามิกหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน (ต่อ)

Code	กองทุน	บริษัท
MV-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
SCBLT1	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวปันผล 70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT2	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว พลัส	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT3	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาว เอ็ม เอ ไอ	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLT4	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวอินเตอร์	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLTS	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวสมาร์ท	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
SCBLTT	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวทาร์เก็ต	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด
TDLTF	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด
TISCOLTF	กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทิสโก้ จำกัด
JBPLTF	กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด
JB25LTF	กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนทหารไทย จำกัด
UOBLTF	กองทุนเปิด ยูโอบี หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
VALUE-D LTF	กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
MS-Core-LTF	กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีค คอร์ หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนแมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
T-BigCapLTF	กองทุนเปิดธนาชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนธนาชาติ จำกัด

ตารางที่ 1.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน (ต่อ)

Code	กองทุน	บริษัท
T-LTFD	กองทุนเปิดธนาชาติหุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนธนาชาติ จำกัด
Phatra LTFD	กองทุนเปิดภัทร หุ้นระยะยาวปันผล	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนภัทร จำกัด
P-LTF	กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมฟิลลิป จำกัด
Big Cap-D LTF	กองทุนเปิด Big Cap ปันผล หุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
KTLF	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
KTLF70/30	กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
MG-LTF	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลหุ้นระยะยาว	บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุนเอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

หมายเหตุ: จาก โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม, โดย สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, สืบค้นเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2558, จาก

<http://www.thaimutualfund.com> และ <http://www.aimc.or.th>

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป	การขาย	ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี	สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	
1SLTF	มี	5,000	5,000	ไม่เรียกเก็บ				8 ตุลาคม 2547
1SGLTF	ไม่มี	5,000	5,000	ไม่เรียกเก็บ				2 มิถุนายน 2548
1SmartLTF	ไม่มี	5,000	5,000	ไม่เกิน 1%	ไม่เกิน 1%		ไม่เรียกเก็บ	26 มิถุนายน 2550
70-30D-LTF	มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				26 มิถุนายน 2550
ABLTF	ไม่มี	5,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ	0.25%		0.25%	28 ตุลาคม 2547
ASP-GLTF	ไม่มี	5,000	5,000	ไม่เกิน 0.25% ของมูลค่าหน่วย ลงทุน ยกเว้น ค่าธรรมเนียมใน ช่วงแรก	ไม่เกิน 0.25% ของมูลค่าหน่วย ลงทุน		สับเปลี่ยนเข้า ไม่เกิน 0.25% ของ มูลค่าหน่วยลงทุน / สับเปลี่ยนออก รายการละ 200 บาท	20 ธันวาคม 2549
ASP-LTF	มี	5,000	5,000	ปัจจุบันยกเว้น ไม่เรียกเก็บ				23 พฤศจิกายน 2547

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย (ต่อ)

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม การขาย	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป		ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี		
BLTF	ไม่มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1% ของ NAV	50 บาท/ รายการ	ไม่เรียกเก็บ	11 พฤศจิกายน 2547
BLTF75	ไม่มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1% ของ NAV	50 บาท/ รายการ	ไม่เรียกเก็บ	18 พฤษภาคม 2550
CG-LTF	ไม่มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	1.000%	ไม่เรียกเก็บ			27 ตุลาคม 2547
CIMB_PFLTF	ไม่มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				13 ธันวาคม 2547
CIMB-70LTFD	มี	1,000	1,000	ไม่เรียกเก็บ				18 กรกฎาคม 2548
CIMBLTF	ไม่มี	1,000	1,000	ไม่เรียกเก็บ				1 ธันวาคม 2548
EP-LTF	ไม่มี	1,000	500	ไม่มี	ไม่เกิน 0.25%		ไม่มี	27 มิถุนายน 2550
K20SLTF	มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ NAV	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	28 มิถุนายน 2550
K70LTF	มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	29 พฤศจิกายน 2548

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย (ต่อ)

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป	การขาย	ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี	สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	
					NAV			
KDLTF	มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ NAV	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	19 ตุลาคม2547
KEQLTF	ไม่มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ NAV	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	19 ตุลาคม 2547
KGLTF	มี	500	500	ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ NAV	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	28 มิถุนายน 2550
KSDLTF	มี	ไม่มีการขายเพิ่ม		ไม่เรียกเก็บ	1.50% ของ NAV	ไม่เรียกเก็บ	ไม่เรียกเก็บ	1 มิถุนายน 2550
KFLT50	ไม่มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ	กรณีถือหน่วยลงทุนน้อยกว่า 3 ปี คิด 0.5% ของ NAV			17 พฤศจิกายน 2547
KFLTFA50-D	มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ				1 พฤศจิกายน 2547

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย (ต่อ)

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป	การขาย	ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี	สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	
KFLTFD70	มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บทุกกรณี				22 มิถุนายน 2550
KFLTFDIV	มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ	กรณีถือหน่วยลงทุนน้อยกว่า 3 ปี คิด 0.5% ของ NAV			17 พฤศจิกายน 2547
KFLTFEQ	ไม่มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ				12 กรกฎาคม 2549
KFLTFEQ70D	มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ				30 พฤศจิกายน 2549
KSET50LTF	ไม่มี	500	500	ปัจจุบันยังไม่เรียกเก็บ				28 มิถุนายน 2550
KSLTF	ไม่มี	500	500	ปัจจุบันยังไม่เรียกเก็บ				27 ธันวาคม 2549
MA-LTF	ไม่มี	2,000	1,000	ไม่มี	1.50% ของ NAV	0.25% ของ NAV	ไม่เกิน 3.0% ของมูลค่าหน่วยลงทุน	27 กรกฎาคม 2548
MIF-LTF	มี	2,000	1,000	ไม่มี	1.50% ของ NAV	0.25% ของ NAV	ไม่เกิน 3.0% ของมูลค่าหน่วยลงทุน	29 มิถุนายน 2550
MV-LTF	มี	2,000	1,000	ไม่มี	1.50% ของ NAV	0.25% ของ NAV	ไม่เกิน 3.0% ของมูลค่าหน่วยลงทุน	4 พฤศจิกายน 2547

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย (ต่อ)

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป	การขาย	ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี	สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	
					NAV	NAV	มูลค่าหน่วยลงทุน	
SCBLT1	มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	21 ตุลาคม 2547
SCBLT2	ไม่มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	21 ตุลาคม 2547
SCBLT3	ไม่มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	12 ตุลาคม 2548
SCBLT4	มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	27 มิถุนายน 2550
SCBLTS	ไม่มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	26 มิถุนายน 2550
SCBLTT	ไม่มี	5,000	1,000	ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	ไม่เกินร้อยละ 0.50		ยกเว้นไม่เรียกเก็บ	27 มิถุนายน 2550
TDLTF	มี	5,000	1,000	1.000%	1.000%		1.000%	13 มิถุนายน 2550
TISCOLTF-A	ไม่มี	5,000	1,000	1.000%	1.000%		1.000%	23 พฤศจิกายน 2547
JBPLTF	มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				11 พฤศจิกายน 2547
JB25LTF	มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				11 พฤศจิกายน 2547
UOBLTF	ไม่มี	1,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				4 พฤศจิกายน 2547

ตารางที่ 1.2 ข้อมูลเบื้องต้นของแต่ละกองทุนรวมประเภท LTF ในประเทศไทย (ต่อ)

CODE	นโยบายการ จ่ายปันผล	ขั้นต่ำในการลงทุน		ค่าธรรมเนียม	ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืน		ค่าธรรมเนียม	วันที่จดทะเบียน
		ครั้งแรก	ครั้งถัดไป	การขาย	ถือครอง มากกว่า หรือ เท่ากับ 1 ปี	ถือครอง มากกว่า 1 ปี	สับเปลี่ยน ภายใน บลจ.	
VALUE-D LTF	มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				26 มิถุนายน 2550
MS-Core-LTF	ไม่มี	10,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ปัจจุบันยกเว้น ไม่เรียกเก็บ			ไม่มี	21 มิถุนายน 2550
T-BigCapLTF	ไม่มี	1,000	1,000	ไม่เรียกเก็บ				20 ตุลาคม 2547
T-LTFD	มี	1,000	1,000	ไม่เรียกเก็บ				20 ตุลาคม 2547
Phatra LTFD	มี	2,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ				22 ตุลาคม 2547
P-LTF	ไม่มี	5,000	2,000	ไม่เรียกเก็บ			300 บาท/รายการ	26 มิถุนายน 2550
Big Cap-D LTF	มี	2,000	ไม่มีขั้นต่ำ	ไม่เรียกเก็บ				19 ธันวาคม 2548
KTLF	มี	500	500	ปัจจุบันยังไม่เรียกเก็บ				15 พฤศจิกายน 2547
KTLF70/30	ไม่มี	500	500	ปัจจุบันยังไม่เรียกเก็บ				02 กุมภาพันธ์ 2550
MG-LTF	มี	2,000	1,000	ไม่มี	1.50% ของ NAV	0.25% ของ NAV	ไม่เกิน 3.0% ของ มูลค่าหน่วยลงทุน	29 มิถุนายน 2550

หมายเหตุ. จาก โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม, โดย สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, สืบค้นเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2558 จาก

<http://www.thaimutualfund.com> และ <http://www.aimc.or.th>

1.2 คำถามการวิจัย

การพิจารณามูลค่าหน่วยลงทุนย้อนหลังของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว สามารถนำมาเป็นข้อมูลในการพิจารณาการเลือกกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้หรือไม่และพิจารณาช่วงที่เหมาะสมแก่การลงทุนได้มากน้อยเพียงใด

แบบจำลอง GARCH ที่วิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทน จะสามารถนำมาพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนเพื่อประกอบการพิจารณาลงทุนได้หรือไม่

การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยมหภาคทางเศรษฐกิจ หรือ ปัจจัยที่เป็นความเสี่ยงทางระบบ จะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนและค่าความผันผวนของราคากองทุนรวมหุ้นระยะยาวหรือไม่

แต่ละกองทุนจะมีค่าความเสี่ยงที่มีทิศทางใดเมื่อเทียบกับการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ กองทุนเหมาะสมแก่การลงทุนเพื่อพิจารณาค่า Beta โดยใช้แบบจำลอง CAPM

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อทราบถึงพฤติกรรมการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงขอบเขตการศึกษา เพื่อนำมาพิจารณาช่วงการลงทุนที่มีโอกาสได้ผลตอบแทนที่เหมาะสมจากการลงทุน
2. เพื่อทดสอบความสามารถของแบบจำลอง GRACH ในการนำมาวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนกองทุน เพื่อนำมาพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนในการพิจารณาลงทุน
3. เพื่อทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีความสัมพันธ์และทิศทางของผลกระทบต่อผลตอบแทนกองทุน
4. เพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงที่ของแต่ละกองทุน (Systematic Risk: ค่า Beta) กับผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง CAPM ในการวิเคราะห์เพื่อหากองทุนที่เหมาะสมแก่การลงทุน

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงผลตอบแทนและความผันผวนของราคาที่ผ่านมาของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) รวมถึงช่วงของการลงทุนที่เหมาะสม
2. ผู้ลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาและตัดสินใจเลือกกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพื่อให้ได้ผลตอบแทนและระดับความผันผวนที่เหมาะสมกับผู้ลงทุน

3. ผู้ลงทุนสามารถทราบ ติดตาม และวิเคราะห์ปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลต่อกองทุนรวม หุ้นระยะยาว เพื่อประกอบการพิจารณาการลงทุน

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

1. ศึกษาข้อมูลพื้นฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) ภายในประเทศไทย ในช่วงวันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 โดยพิจารณาเป็นข้อมูล ทุกสิ้นวันทำการและทุกวันทำการสุดท้ายของแต่ละเดือน

2. ศึกษาข้อมูลปัจจัยมหภาคทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของ ผลตอบแทนของกองทุนในช่วงวันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 โดยผู้วิจัยพิจารณา เป็นข้อมูลทุกวันทำการสุดท้ายของแต่ละเดือนคือ

- 2.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนทุกวันทำการสุดท้ายของแต่ละเดือน
- 2.2 ยอดเงินลงทุนสุทธิ (Flow) ที่เกิดขึ้นของแต่ละกองทุนในแต่ละเดือน
- 2.3 ค่าเฉลี่ยค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการในแต่ละกลุ่มประเภทกองทุน
- 2.4 การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ในแต่ละเดือน
- 2.5 ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน (Age) โดยใช้หน่วยเป็นรายเดือนนับจากเดือน ที่ได้จดทะเบียนจัดตั้งกองทุน
- 2.6 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียง โดยใช้ค่าผลตอบแทนจาก พันธบัตรอายุ 3 เดือน โดยพิจารณาค่าเป็นผลตอบแทนต่อเดือน

1.6 คำนิยามศัพท์เฉพาะ

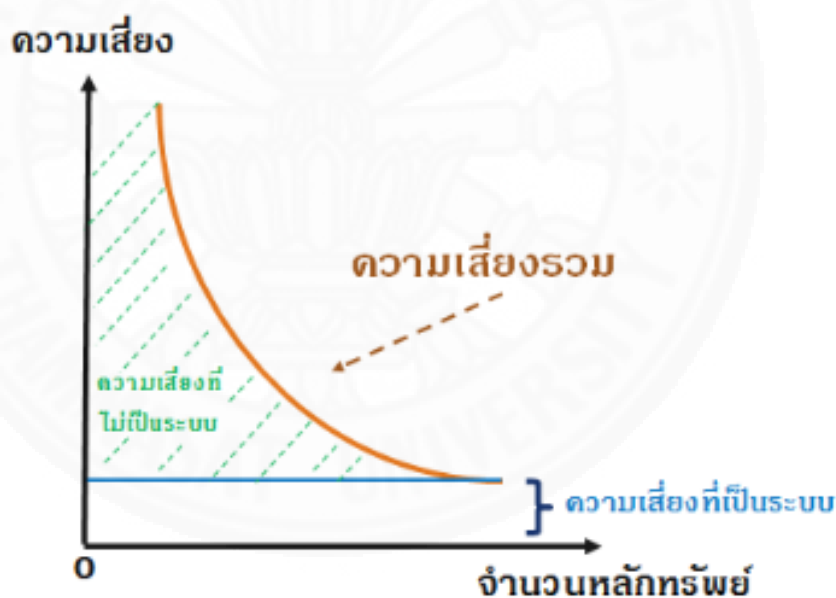
กองทุนรวม คือ เครื่องมือในการลงทุนรูปแบบหนึ่งที่ผู้ลงทุนหลายๆ คนนำเงินลงทุนมา รวมกันและมอบหมายให้มืออาชีพซึ่งก็คือ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่มีความเชี่ยวชาญ ในการจัดการลงทุนและได้รับใบอนุญาตจาก ก.ล.ต. เป็นผู้บริหารจัดการเงินลงทุนก้อนนั้น

LTF หรือ Long Term Equity Fund คือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว เป็นกองทุนรวม ที่เน้นลงทุนในตราสารทุน (หุ้น) โดยทางรัฐบาลสนับสนุนให้จัดตั้งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วนผู้ลงทุนสถาบัน (ซึ่งก็คือ กองทุนรวม) ที่จะลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งการเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันดังกล่าวจะ ช่วยให้ตลาดทุนไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยสำหรับผู้ลงทุนใน LTF ที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับสิทธิ ประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน

ความเสี่ยงในการลงทุน (Investment Risk)⁴ คือ การที่ “อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจริง (actual return)” คลาดเคลื่อน หรือ เบี่ยงเบน หรือ แตกต่างไปจาก “อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนนั้นคาดหวังว่าจะได้รับ (expected return)” โดยความเสี่ยงในการลงทุน มาจากปัจจัยสำคัญ 2 ประเภท คือ

1) ความเสี่ยงที่เกิดจาก “ปัจจัยมหภาค (Macro Factors)” ได้แก่ Pervasive risk และ Systematic risk เป็น ความเสี่ยงที่เป็นระบบ มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดทุนโดยรวม จึงเป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนไม่อาจจัดให้หมดไปจากการลงทุนนั้นได้

2) ความเสี่ยงที่เกิดจาก “ปัจจัยจุลภาค (Micro Factors)” ได้แก่ Unsystematic risk หรือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หรือ ความเสี่ยงเฉพาะตัว ที่เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะกระทบหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งโดยเฉพาะผู้ลงทุนสามารถจัดหรือลดความเสี่ยงประเภทนี้ได้ โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายตัวที่พิจารณาคัดเลือกอย่างถ้วนถี่แล้ว



ภาพที่ 1.2 กราฟแสดงการกระจายการลงทุนเพื่อลดระดับความเสี่ยง. จาก *วางแผนการลงทุน*, โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2015, สืบค้นจาก https://www.set.or.th/education/th/start/start_start_3_6.pdf

⁴ ทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ ของ แฮร์รี มาร์โควิทซ์ (Harry Markowitz)

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง สิ่งที่นักลงทุนคาดหวังให้เกิดขึ้นจากการลงทุนจากการยอมเสียสละการบริโภคในปัจจุบันเพื่อคาดหวังได้ในสิ่งที่สามารถชดเชยกับความพึงพอใจถ้านำปัจจัยลงทุนนั้นบริโภคในปัจจุบันและคุ้มค่ากับการแบกรับค่าความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนรวม กองทุนรวมไม่รับประกันผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ (ยกเว้นกองทุนรวมมีประกัน) ผู้ลงทุนอาจได้รับผลตอบแทนหรือไม่ก็ได้ หรืออาจขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุนก็ได้ เมื่อลงทุนในกองทุนรวม ผลตอบแทนที่จะได้รับ เช่น

- 1) เงินปันผล (Dividend) ในกรณีที่กองทุนนั้นๆ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล
- 2) กำไรส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) เมื่อผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนขณะที่มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยเพิ่มขึ้นมากกว่าตอนที่ซื้อ
- 3) เงินค่าขายหน่วยลงทุนอัตโนมัติ (Auto Redeem) ในกรณีที่กองทุนได้กำหนดไว้ในโครงการว่าจะจัดสรรเงินคืนให้ผู้ถือหน่วยโดยอัตโนมัติ
- 4) สิทธิประโยชน์อื่นๆ เช่น การนำเงินลงทุนไปลดหย่อนภาษี ได้รับประกันพวงเมื่อซื้อหน่วยลงทุน เป็นต้น

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value: NAV) คือ มูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม ตลอดจนผลประโยชน์ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุน ณ เวลาขณะใดขณะหนึ่ง หักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้น ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการคำนวณมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนตามราคาตลาด (Mark to Market) ในแต่ละวัน เพื่อให้สะท้อนถึงมูลค่าที่เป็นจริงตามสภาวะตลาดที่ได้เปลี่ยนแปลงไป

สำหรับกรณีที่ทรัพย์สินนั้นไม่มีการซื้อขายเกิดขึ้นในวันที่ทำการคำนวณให้ใช้ราคายุติธรรมหรือราคาเสนอซื้อครั้งสุดท้ายในการคำนวณแทน

$$\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)} = \text{มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด} + (\text{ผลตอบแทนสะสม} + \text{เงินสด}) - (\text{ค่าใช้จ่าย และ หนี้สินของกองทุนรวม})$$

ทั้งนี้ ราคาที่ประกาศจะแสดงอยู่ในรูปของ “**มูลค่าต่อหน่วยลงทุน**” โดยนำเอามูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) มาหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด ณ วันนั้นๆ ซึ่งมูลค่าหน่วยลงทุน อาจสูงขึ้นหรือลดลงก็ได้

$$\text{มูลค่าต่อหน่วย (NAV ต่อหน่วย)} = \frac{\text{มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ}}{\text{จำนวนหน่วยลงทุน}}$$

โดยมูลค่าหน่วยลงทุนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุนในกองทุนเปิดทั่วไป (ที่ไม่ใช่กองทุน ETF) ไม่ว่าจะลงทุนในเวลาช่วงไหน ถ้าทำธุรกรรมภายในเวลาทำการที่กำหนด นักลงทุนจะได้ราคาเดียวกัน ซึ่งจะเป็นราคา ณ สิ้นวันทำการนั้นๆ อาจมีค่าธรรมเนียมในการซื้อ ขายหน่วยลงทุนตามแต่นโยบายกองทุนนั้นกำหนด



บทที่ 2

แนวความคิดทางทฤษฎีและวรรณกรรมปริทัศน์

เนื้อหาในบทที่ 2 นี้ จะแบ่งเป็น 3 ส่วนที่สำคัญ ได้แก่ **ส่วนที่ 1** การค้นคว้าศึกษาทฤษฎี และแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน (ผลตอบแทน, ความเสี่ยง เป็นต้น) ใน **ส่วนที่ 2** จะเป็นการศึกษา ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งเป็นงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ทั้ง ด้านปัจจัยที่ส่งผลต่อการเลือกกองทุน ปัจจัยในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน และงานวิจัยด้าน การพิจารณาแบบจำลองในการคาดการณ์ พยากรณ์ผลตอบแทนจากการลงทุน และ **ส่วนที่ 3** เป็น การพิจารณาปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะ ยาว (LTF) เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

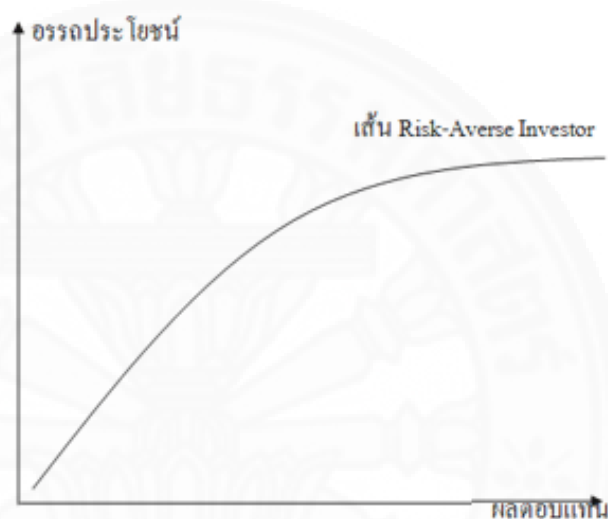
ในงานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้น ระยะยาว เป็นการศึกษาวิเคราะห์เพื่อได้มาซึ่งการประกอบพิจารณาการลงทุนใน กองทุนรวมหุ้น ระยะยาวในประเทศไทย ด้วยในทุกๆ การลงทุน นักลงทุนย่อมต้องการผลตอบแทนที่คาดหวัง โดย หากลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น ยิ่งต้องการผลตอบแทนที่มากขึ้นเพื่อชดเชยค่าเสีย โอกาสในการนำเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ที่สามารถบริโภคในปัจจุบัน คาดหวังผลตอบแทนใน อนาคต และเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการลงทุน การพิจารณากองทุนรวมหุ้นระยะ ยาวที่นอกจากจะใช้สิทธิลดหย่อนภาษีในปีที่ลงทุนแล้ว กองทุนที่มีระดับความผันผวนของราคาที่ไม่สูง มากนักและได้รับผลตอบแทนที่ดีจึงน่าจะเป็นกองทุนที่มีความเหมาะสมในการลงทุน ดังนั้นจึงได้ ทำการค้นคว้าศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้ คือ

2.1.1 จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จุดมุ่งหมายหลักของนักลงทุน คือ **คาดหวังอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับ ความเสี่ยงหนึ่งๆ ที่นักลงทุนยอมรับได้** หรือกล่าวคือ เพื่อให้ได้อัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดเมื่อเทียบกับ ต่อค่าความผันผวน 1 หน่วย ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถแบ่งประเภทในแต่ละระดับยอมรับความเสี่ยงออก ได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

2.1.1.1 Risk-Averse Investment: นักลงทุนที่กลัวความเสี่ยง

หลักหนีความผันผวนจากการลงทุน ด้วยเพราะในทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น อรรถประโยชน์จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยลงเนื่องจากผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ทำให้นักลงทุนต้องเผชิญความเสี่ยงที่มากขึ้นและเนื่องจากนักลงทุนประเภทนี้ไม่ชอบความเสี่ยง อรรถประโยชน์ที่เขาได้รับการเพิ่มผลตอบแทนจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยลงและจะต้องได้รับความเสี่ยงที่มากขึ้น ซึ่งสามารถแสดงอรรถประโยชน์ของนักลงทุนประเภทนี้ ดังภาพ

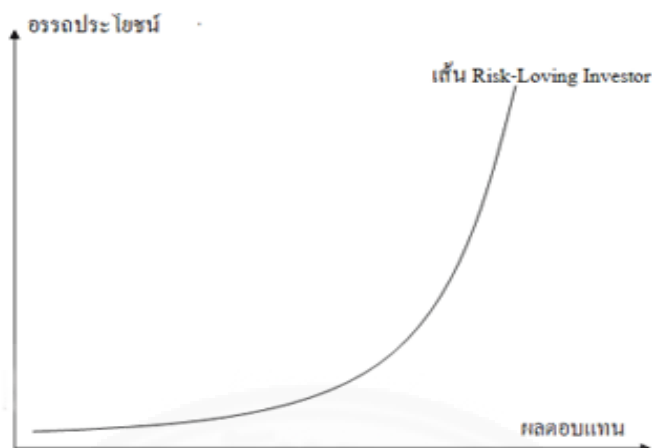


ภาพที่ 2.1 กราฟแสดงเส้น Risk-Averse. จาก *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*, 2008, สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/page/2/>

จากภาพที่ 2.1 เป็นการแสดงอรรถประโยชน์ของ Risk-Averse Investor แกนตั้งเป็นอรรถประโยชน์ แกนนอนเป็นผลตอบแทน เส้นกราฟแสดงความสัมพันธ์ของทั้งสองในทางบวก กล่าวคือ เมื่อผลตอบแทนเพิ่มขึ้น อรรถประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดน้อยลง

2.1.1.2 Risk-Loving Investor: นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง

เป็นนักลงทุนที่ชื่นชอบในทุกๆ ระดับผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นและอรรถประโยชน์ก็จะเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าจะมีระดับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นจากการคาดหวังผลตอบแทนที่สูงขึ้นตาม โดยแต่ละหลักทรัพย์ก็จะมีระดับความเสี่ยงที่แตกต่างกันไป ทั้งนี้ จากขอบเขตการศึกษาที่พิจารณาเฉพาะ “กองทุนรวมหุ้นระยะยาว” ซึ่งกำหนดนโยบายในการลงทุนว่าต้องมีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน (หุ้น) ไม่น้อยกว่า 65% ในรอบปีบัญชี กองทุนรวมหุ้นระยะยาว จึงเป็นเครื่องมือทางการเงินให้กับนักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง

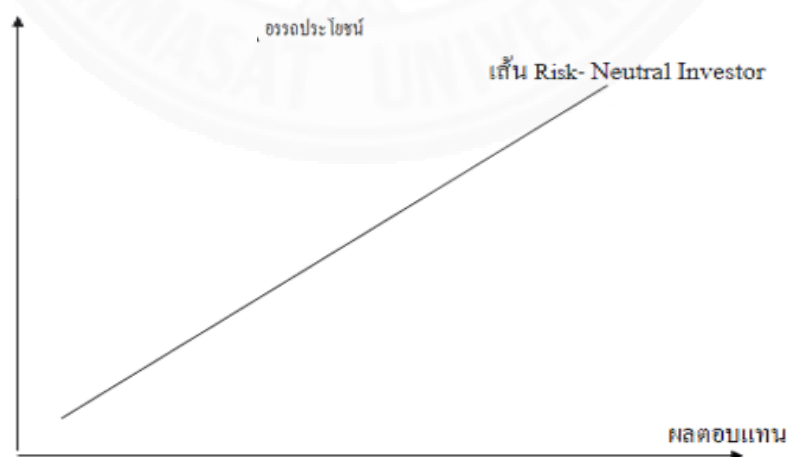


ภาพที่ 2.2 กราฟแสดงเส้นกราฟของกลุ่ม Risk-Loving Investor. จาก *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*, 2008, สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/page/2/>

จากภาพที่ 2.2 เป็นการแสดงอัตราประโยชน์ของ Risk-Loving Investor โดยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราประโยชน์ของนักลงทุนและผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางบวกเมื่อผลตอบแทนปรับเปลี่ยนสูงขึ้น

2.1.1.3 Risk-Neutral Investor: นักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยง

เป็นนักลงทุนที่ทุกระดับของผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำอัตราประโยชน์ที่ได้รับเพิ่มมากขึ้นในอัตราคงที่ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ ระดับของผลตอบแทนไม่ว่าจะมากหรือน้อย ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราประโยชน์ ดังภาพที่ 2.3 ด้านล่าง



ภาพที่ 2.3 กราฟแสดงความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่ออัตราประโยชน์ของ Risk-Neutral Investor. จาก *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*, 2008, สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/page/2/>

2.1.2 ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดจุดมุ่งหมายของนักลงทุน

วัตถุประสงค์การลงทุน ที่นอกเหนือจากการคาดหวังผลตอบแทนภายใต้การยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไปตามแต่ละประเภทของนักลงทุน (Risk Investor) โดยปัจจัยที่จะมาสนับสนุนการกำหนดวัตถุประสงค์การลงทุนและระดับความเสี่ยงของแต่ละประเภทนักลงทุน เช่น ระดับอายุของนักลงทุน, ความมั่งคั่งของนักลงทุน, ภาระทางการเงิน, ระยะเวลาการลงทุน, อาชีพและความวิตกกังวลของนักลงทุน

ซึ่งนักลงทุนสามารถกำหนดวัตถุประสงค์ในการลงทุน ได้อย่างหลากหลายเช่น เพื่อปลอดภัยจากความเสี่ยง ไม่สูญหาย ค้ำครองเงินต้น, เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุน ชดเชยอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น, เพื่อให้มีสภาพคล่อง สามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาที่ต้องการและเพื่อต้องการกระจายการลงทุน มุ่งหวังผลตอบแทน กระจายความเสี่ยง เป็นต้น

2.1.3 ผลตอบแทนการลงทุน

ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารทางการเงิน หากแบ่งประเภทตามระยะเวลาของการลงทุน สามารถแบ่งได้ 3 ประเภท นั่นคือ

1. ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นเมื่อลงทุน หรือขณะที่ตกลงซื้อตราสาร เช่น ส่วนลดรับ Discount Rate คุปอง ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดกับตราสารหนี้ อย่าง พันธบัตร และ หุ้นกู้ ซึ่งจะเหมาะกับนักลงทุนที่กลัวความเสี่ยงและนักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยงเพราะมีผลตอบแทนที่ได้รับแต่แรกและคาดการณ์ได้ชัดเจน แม้ว่าผลตอบแทนจะไม่สูงมากนักแต่ก็แทบจะไม่มี ความผันผวนเกิดขึ้น

2. ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นขณะถือครอง เช่น เงินปันผล ดอกเบี้ย เบี้ยคืนระหว่างงวด ซึ่งจะมีมากหรือน้อย ส่วนใหญ่ขึ้นกับประเภทของตราสารและการกำหนดนโยบายการให้ผลตอบแทนนั้นๆ โดยนักลงทุนที่ไม่สนใจความเสี่ยงและนักลงทุนที่อยากได้ผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอจะชื่นชอบการลงทุนที่มีผลตอบแทนขณะถือครองมากกว่าผลตอบแทนอื่นๆ

3. ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นเมื่อขายคืน เช่น ส่วนต่างของราคา (Capital Gain) ซึ่งจะเกิดขึ้นกับหลักทรัพย์หรือตราสารที่มีการเปลี่ยนแปลงตามราคาตลาด มีการปรับมูลค่าราคาขึ้นๆ ลงๆ โดยส่วนต่างของราคา คือ ผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งจะเหมาะสมกับนักลงทุนที่ชื่นชอบความเสี่ยง ชอบการปรับมูลค่าราคาในแต่ละช่วงเวลาเพื่อแสวงหาโอกาสการทำกำไร โดยในกรณีของกองทุนรวม ถ้าเป็นนักลงทุนเป็นบุคคลธรรมดา ตามกฎหมายของกรมสรรพากรแล้ว ผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาที่บุคคลธรรมดาได้รับจะไม่ต้องนำไปเสียภาษีเงินได้

ทั้งนี้ นักลงทุนย่อมมีความคาดหวังในผลตอบแทนที่เกิดขึ้นภายใต้ข้อกำหนดและระดับความเสี่ยงที่รับได้ ในการเปรียบเทียบการพิจารณาเพื่อเลือกการลงทุนสามารถกล่าวในเบื้องต้นได้ว่านักลงทุนจะเลือกตราสารที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่า ภายใต้ตราสารที่มีระดับความเสี่ยงเดียวกัน และข้อจำกัดอื่นเช่นระยะเวลาเท่ากัน หรือ อีกนัยยะหนึ่งคือ นักลงทุนจะเลือกตรา

สารที่มีระดับความเสี่ยงต่ำกว่า ภายใต้ตราสารที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเท่ากันในระยะเวลาที่เท่ากัน

จากขอบเขตการศึกษา จะพิจารณาเฉพาะ **ผลตอบแทนจากการส่วนต่างราคาในแต่ละวัน** เพื่อสะท้อนถึงความอ่อนไหว ความผันผวนของราคา ที่จะส่งผลกระทบต่อการพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุน ไม่ว่ากองทุนนั้นจะมีนโยบายการจ่ายปันผลหรือไม่ แต่จะไม่นำผลตอบแทนจากการจ่ายปันผลมาคิดพิจารณา

โดยการลงทุน นักลงทุนจะอยู่ในกลุ่มผู้บริโภคมุ่งหวังต้องการผลตอบแทนในอนาคตมากกว่าที่จะใช้บริโภคในปัจจุบัน โดยผลตอบแทนพื้นฐานที่นักลงทุนควรได้รับ คือ Risk free Rate (ผลตอบแทนของการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง), ผลตอบแทนที่ชดเชยอัตราเงินเฟ้อ และแม้กระทั่งผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากกว่าผลตอบแทนจากการปล่อยกู้ กล่าวคือ มุ่งหวังให้ได้มากกว่า ค่าเสียโอกาสที่ไม่นำเงินลงทุนไปทำสิ่งอื่นๆ

เมื่อพิจารณาถึง Risk (ความเสี่ยง) ของกองทุนรวมประเภท LTF ซึ่งเป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนสัดส่วนของตราสารทุนไม่น้อยกว่า 65% ในรอบปีบัญชี ตามเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กองทุนรวมประเภท LTF จัดอยู่ในกองทุนรวมที่มีระดับความเสี่ยง ระดับที่ 6 จาก 8 ระดับ (Risk Level 6) โดยเป็นการเรียงลำดับจาก 1 ไป 8 คือ เรียงจากกองทุนที่ระดับความเสี่ยงต่ำสุด (ระดับที่ 1) เช่น กองทุนที่ลงทุนเฉพาะในตลาดเงิน (Money Market) ไปยังกองทุนที่มีระดับความเสี่ยงสูงที่สุด (ระดับที่ 8) เช่น กองทุนที่ลงทุนในตราสารทางเลือก อย่าง ทองคำ, น้ำมัน เป็นต้น

Risk (ความเสี่ยง) คือ ความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นส่งผลให้ผลตอบแทนไม่ได้เป็นไปตามที่คาดหวัง (Expected Return) โดยความเสี่ยงสามารถแบ่งแยกออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

Unsystematic Risk หรือ Diversifiable Risk คือ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เกิดขึ้นเฉพาะกิจการ / บริษัท / อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งๆ ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาด อันได้แก่ Business Risk โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆ ดังนี้

- a. Financial Risk (ความเสี่ยงทางการเงิน) หมายถึง โอกาสที่นักลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย
- b. Management Risk (ความเสี่ยงทางการบริหาร) อันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหารและองค์กร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร ขั้นตอนการผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพ
- c. Industry Risk (ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรม

ถูกกระทบกระเทือน ส่วนใหญ่จะเป็นอุตสาหกรรมของสินค้าทดแทนกัน และ/หรือ สินค้าประกอบกัน รวมทั้งอุตสาหกรรมที่เป็น ต้นน้ำ-กลางน้ำ-ปลายน้ำ ซึ่งกันและกัน

Systematic Risk หรือ Market Risk คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่ไม่สามารถกำจัดโดย Diversification โดยเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ สภาพเศรษฐกิจ ซึ่งไม่สามารถที่จะควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาด โดยสามารถแบ่งประเภทย่อยได้เป็น

a. Market Risk (ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์) คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆ ในตลาด ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (Earning Power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยนได้จาก Demand & Supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาด ซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของกิจการและนักลงทุน

b. Interest Rate Risk (ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา โดยจะเป็นความสัมพันธ์เชิงผกผันกับราคาของหลักทรัพย์ ด้วยเมื่อถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างๆ ไปปรับตัวสูงขึ้น นักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินกับการลงทุน ถ้าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าก็จะขายหลักทรัพย์และเปลี่ยนมาฝากเงินแทน ราคาหลักทรัพย์จึงลดต่ำลง

c. Purchasing Power Risk or Inflation Risk (ความเสี่ยงในอำนาจซื้อ หรือ ภาวะเงินเฟ้อ) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินเฟ้อ โดยจะส่งผลกระทบต่อ การฝากเงินและการลงทุนในตราสารที่ได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ซึ่งความเสี่ยงนี้จะไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

กองทุนรวมประเภท LTF เป็นตราสารทางการเงินที่ยังคงมี **Systematic Risk** ความเสี่ยงที่เป็นระบบอยู่ ที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้ แต่เป็นตราสารที่ได้เกิดการ Diversification กำจัดความเสี่ยงในแต่ละหลักทรัพย์ ด้วยระดับราคาของกองทุนรวม จะเป็นราคา ณ สิ้นวันของแต่ละวันของกองทุนนั้นๆ นักลงทุนที่ต้องการลด หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนจากหลักทรัพย์ จึงให้ความสำคัญกับการลงทุนในกองทุนรวมประเภท LTF

2.1.4 ทฤษฎีการลงทุน (Investment)

2.1.4.1 ความหมายของการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การใช้ปัจจัย (ในที่นี้กล่าวถึง เงินลงทุน) จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งคาดหวังผลตอบแทนชดเชยกับค่าเสียโอกาส อัตราเงินเฟ้อ และคู่มากับความไม่แน่นอนอันอาจเกิดขึ้นจากการลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544, น. 7, อ้างอิงจาก Reilly, 1992) โดยการลงทุนสามารถแบ่งเป็นประเภทใหญ่ได้ 3 ประเภท คือ

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) เป็นการลงทุนที่ไม่ได้หวังผลกำไรที่เป็นรูปตัวเงิน แต่นักลงทุนหวังความพึงพอใจในการใช้ทรัพย์สินซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าประเภทถาวร (Durable Goods) เช่น บ้าน ที่อยู่อาศัย รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น ในกรณีที่ Demand ในสินค้านั้นๆ เพิ่มขึ้นมากกว่า Supply ก็อาจเกิดส่วนต่างของราคาที่เป็นกำไร หรือผลตอบแทนได้ ทั้งนี้ควรพิจารณาถึงค่าความเสื่อม ค่าซาก ในสินค้านั้นๆ ด้วย

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อทรัพย์สินเพื่อประกอบธุรกิจเพื่อเพิ่มรายได้ โดยคาดหวังอย่างน้อยที่สุดคือ ชดเชยความเสี่ยงในการลงทุน โดยอาจให้เงินต้นการลงทุนจากการ เงินที่เก็บออมหรือเงินที่สะสมไว้ (Accumulated Fund) หรือเงินกู้ยืมจากสถาบันทางการเงิน มาลงทุนเพื่อสร้างหรือจัดหาสินค้าประเภททุน เช่น เครื่องจักร อสังหาริมทรัพย์ อย่างเช่นลงทุนในที่ดิน โรงงาน เพื่อประกอบกิจการเพิ่มมูลค่า นักลงทุนกลุ่มนี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) เป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ การซื้อ Asset ในรูปของหลักทรัพย์ (Securities เช่น พันธบัตร), Stock (หุ้นทุน) , Mutual Fund (กองทุนรวม) โดยจะเป็นลักษณะของการลงทุนทางอ้อมซึ่งแตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจที่ต้องประกอบธุรกิจ มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการองค์กร การลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกของนักลงทุนที่มีเงินลงทุนจำกัด, มีความรู้ความสามารถที่ไม่มากเพียงพอ, มีเวลาในการลงทุนภายใต้ขอบเขตระยะเวลาที่จำกัด โดยผลตอบแทนมีได้ทั้งที่อยู่ในรูปของ ดอกเบี้ย, เงินปันผล และ ส่วนต่างของราคา เป็นต้น โดยนักลงทุนจะพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงต่างๆ ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น

2.1.4.2 จุดมุ่งหมายในการลงทุน

จะมีความแตกต่างกันไปในนักลงทุนแต่ละท่าน โดยแบ่งลักษณะเด่นได้ เช่น ความปลอดภัยของเงินลงทุน, การสร้างเสถียรภาพของรายได้, การเพิ่มโอกาสสร้างความมั่งคั่งของเงินลงทุน, ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที และการกระจายเงินลงทุน เป็นต้น

ทั้งนี้จากเอกสาร ัญญา ชันธิวิทย์ (2546, น. 2-3) ได้ให้คำนิยามว่า เงินลงทุน (Investment Capital) หมายถึง ทรัพย์สินที่มีมูลค่าตามราคาตลาดที่บุคคลหรือนิติบุคคลลงทุน

และครอบครองอยู่ บุคคลหรือนิติบุคคลในที่นี้ หมายถึง บุคคลทั่วไป บริษัท ห้างร้าน องค์กรมูลนิธิ สถาบันต่างๆ ตลอดจนภาครัฐบาล ทรัพย์สินที่มีมูลค่าตามราคาตลาดที่บุคคลหรือนิติบุคคลลงทุนและครอบครองอยู่ หมายถึง ทรัพย์สินที่แท้จริงและมีตัวตนจับต้องได้ เช่น ที่ดิน อาคาร ทองคำ ถ้าเป็นทรัพย์สินทางการเงิน เช่น เงินสด เงินฝาก บัตรเงินฝาก หลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ หุ้นสามัญ กองทุนรวม เงินลงทุนจึงมีความสำคัญและมีมูลค่าทางเศรษฐกิจ (Economic Value) ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความมั่งคั่งของประเทศ ระดับการออมและการลงทุนของประเทศว่าสูงหรือต่ำเพียงใด

ลักษณะเฉพาะของเงินลงทุน (Characteristics of Capital) มีลักษณะเฉพาะ 3 ประการ คือ **Mobile (เคลื่อนย้ายได้)** โดยการถอนจากแหล่งเงินทุนหนึ่งไปยังแหล่งลงทุนอื่น, **Sensitive (ไวต่อสิ่งแวดล้อม)** เมื่อมีเหตุการณ์ใดเกิดขึ้น จะมีผลกระทบต่อการตัดสินใจในการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนของนักลงทุน, **Scare (ทรัพยากรที่ขาดแคลน)** บุคคล องค์กร หรือ ประเทศมีความต้องการในเงินลงทุน ในขณะที่จำนวนเงินลงทุนมีจำนวนจำกัด เงินลงทุนจะโยกย้ายจากแหล่งลงทุนหนึ่งให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าหรือมีความเสี่ยงที่สูงกว่า ไปยังแหล่งเงินทุนที่มีความมั่นคงและมีโอกาสในการทำไรมากกว่าหรือมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าเสมอ

2.1.4.3 เป้าหมายสุดท้ายในการลงทุนของนักลงทุน

ผู้ลงทุนจะมีเป้าหมายสุดท้ายในการลงทุน คือ พยายามลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนให้เกิดความพึงพอใจมากที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงนั้นๆ (พริตคัต ชัยสุภกิจ, 2553)

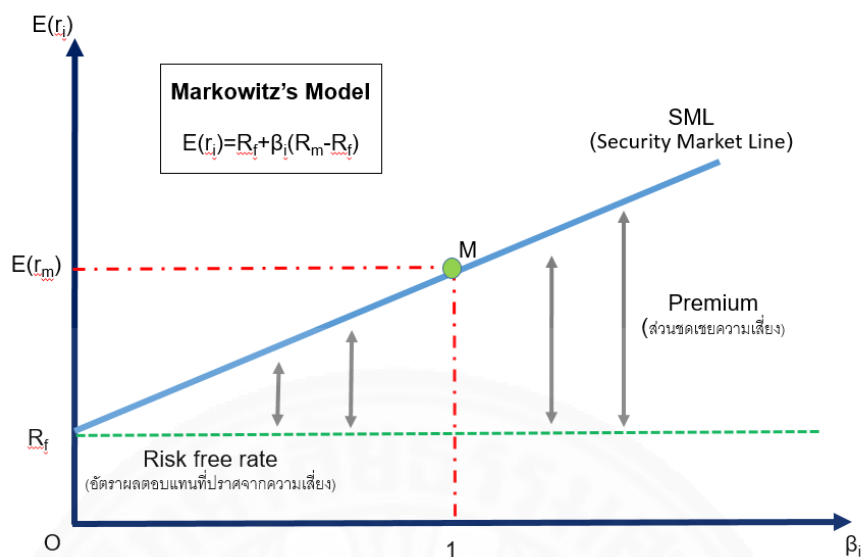
2.1.5 Markowitz's Model

Harry Markowitz ได้เสนอ Markowitz's Portfolio Theory โดยมีแนวคิดที่นักลงทุนทุกคนมีพฤติกรรมเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) ดังนั้น นักลงทุนจะกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ หลากหลายหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมที่แตกต่างกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมที่ต่างกันจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ไม่เหมือนกัน ในขณะที่หลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันย่อมถูกกระทบกระเทือนจากปัจจัยต่างๆ ในเวลาเดียวกันเหมือนกัน การกระจายการลงทุนจึงสามารถลดความเสี่ยงลงได้โดย

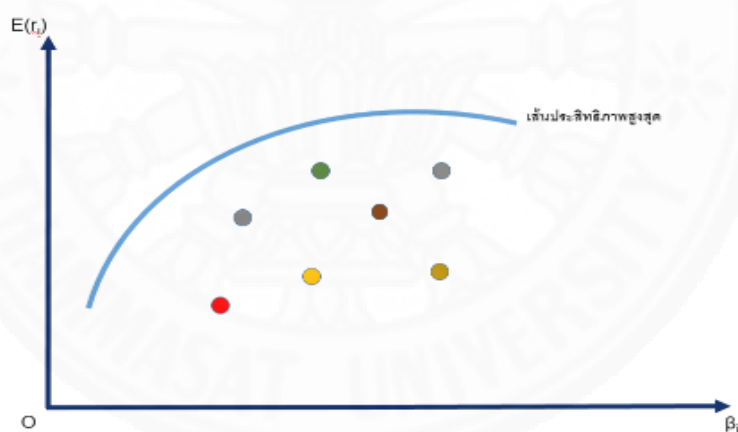
Markowitz ได้อธิบายพฤติกรรมของนักลงทุนดังนี้

1. นักลงทุนต้องการได้รับผลตอบแทนสูงที่สุดภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือในระดับผลตอบแทนที่เท่ากันในระดับความเสี่ยงที่น้อยที่สุด

2. นักลงทุนจะพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้อย่างเท่าเทียมกัน กล่าวคือหลักทรัพย์ต่างๆ ที่เลือกลงทุน ถึงแม้ว่าจะมีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงไม่เท่ากันแต่ก็สามารถหาความน่าจะเป็นไปได้เพื่อช่วยในการหาผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) หรือมีประสิทธิภาพสูงสุด (Efficient Frontier)



ภาพที่ 2.4 The efficient frontier and the security market line. จาก *Investment* (p. 260), โดย William F. Sharpe, Gordon J. Alexander and Jeffery V. Bailey, 1995, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.



ภาพที่ 2.5 การเลือกลงทุนบนพื้นฐานของความเสี่ยงและผลตอบแทน. จาก *Investment* (p. 260), โดย William F. Sharpe, Gordon J. Alexander and Jeffery V. Bailey, 1995, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.

จากภาพที่ 2.5 แต่ละจุดแสดงถึงความเป็นไปได้ในการลงทุน จุดบนเส้นโค้งจะแสดงส่วนผสมของการลงทุนกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ที่เกิดจากส่วนผสมความเป็นไปได้ทั้งหมดของการเลือกในการลงทุนของแต่ละคน ผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดก็คือ ความมีประสิทธิภาพ (Efficient) เมื่อเชื่อมจุดกลุ่มหลักทรัพย์ประสิทธิภาพเข้าด้วยกันจะเรียกว่าเส้นประสิทธิภาพสูงสุด (Efficient Frontier) ซึ่งให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่งๆ

3. นักลงทุนแต่ละคนจะตัดสินใจจัดพอร์ตการลงทุนอย่างไรนั้น ขึ้นอยู่กับความสามารถในการยอมรับความเสี่ยง ถ้าหากนักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มาก ก็จะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงและให้ผลตอบแทนสูง ในขณะที่นักลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้น้อยก็จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและให้ผลตอบแทนต่ำ

2.1.6 Sharpe Ratio

ประสิทธิภาพของการลงทุนสามารถวัดได้จากการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานจากการลงทุน ทั้งในเรื่องของผลตอบแทนที่ได้รับกับความเสี่ยงที่หลักทรัพย์นั้นๆ ต้องแบกรับ โดยการเปรียบเทียบที่เห็นได้ชัดคือ การเปรียบเทียบความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนต่อระดับหนึ่งหน่วยความเสี่ยง เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดสร้างผลตอบแทนได้ดีที่สุด โดยผลตอบแทนนั้นเป็นผลตอบแทนที่ได้หักผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงเรียบร้อยแล้ว

2.1.7 ทฤษฎีพฤติกรรมของนักลงทุน

การพิจารณานักลงทุนว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากน้อยเพียงพอใจเพียงใดขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนแต่ละคนว่าสามารถยอมรับผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงที่แตกต่างกันไปได้มากน้อยเพียงใด โดยทั่วไปสามารถแบ่งนักลงทุนออกได้ 3 ประเภท คือ

แนวคิดเรื่องแรงจูงใจ ศิริวรรณ เสรีรัตน์ (2542, น. 415-416) ได้เสนอแนวคิดเรื่องจูงใจหรือทฤษฎีความต้องการพื้นฐาน 3 ประการ คือ

1. Need of Power (ความต้องการอำนาจ) พบว่า บุคคลมีความต้องการอำนาจสูงจะมีความเกี่ยวข้องกับอิทธิพลและการควบคุม ต้องการความเป็นผู้นำ เป็นผู้ต้องการทำงานให้เหนือกว่าบุคคลอื่นๆ เช่น นักลงทุนบางรายที่มีพฤติกรรมในการลงทุนด้วยปริมาณเงินจำนวนมากเพื่อต้องการมีบทบาทหรือผลประโยชน์อื่นๆ แอบแฝง

2. Need for Affiliation (ความต้องการความผูกพัน) บุคคลที่มีความต้องการชื่อนี้สูงจะพอใจจากการเป็นที่รัก และมีแนวโน้มเสี่ยงความเจ็บปวดจากการต่อต้านโดยสมาชิกในกลุ่มสังคม ดังเช่น นักลงทุนที่ต้องการลงทุนโดยเพื่อยังคงสภาพการเป็นนักลงทุนในกลุ่มสมาชิกโดยจะมีความรู้สึกว่าได้รับการยกย่องว่ามีฐานะการเงินที่ดี เป็นที่ยอมรับในวงการธุรกิจ

3. Need for Achievement (ความต้องการความสำเร็จ) บุคคลที่ต้องการความสำเร็จสูงจะมีความปรารถนาอย่างรุนแรงที่จะประสบความสำเร็จและกลัวต่อการล้มเหลว ต้องการแข่งขันและกำหนดเป้าหมายที่ยากลำบากสำหรับตนเอง เช่น นักลงทุนที่มีความต้องการได้รับผลประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยคาดหวังผลประโยชน์ที่ได้รับ นำไปสู่ความสำเร็จในชีวิตได้ต่อเนื่อง

2.1.8 ทฤษฎีฟังก์ชันอรรถประโยชน์

การระบุพฤติกรรมของผู้ลงทุนอย่างแม่นยำจะให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงแตกต่างกันอย่างไร สามารถใช้ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ (Utility Function) พรรณนาได้โดยระดับ $U(W_1)$ ที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ (Increasing in W_1) ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุน โดยฟังก์ชันอรรถประโยชน์ $U(W_1)$ นี้ จะกำหนดให้เป็นฟังก์ชันที่มีคุณสมบัติตามที่ Von Neumann and Morgenstern (1944) ได้เสนอไว้และเพื่อให้การวิเคราะห์เป็นไปอย่างแม่นยำ สมมติให้ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ $U(W_1)$ ของการได้รับเงิน W_1 จากการลงทุนตอนปลายงวด มีคุณสมบัติราบเรียบ (Smooth) สามารถหาอนุพันธ์ได้อย่างน้อย 2 ครั้ง (Twice Differentiable) และมีคุณสมบัติคอนเคฟ อย่างเคร่งครัด (Strictly Concave)

ฟังก์ชันอรรถประโยชน์ $U(W_1)$ ทำหน้าที่แปลงระดับของเงินจำนวน W_1 ที่ผู้ลงทุนได้รับจากการลงทุนให้เป็นหน่วยความสุข (Util) การเพิ่มขึ้นของระดับความสุขตามจำนวน W_1 ที่ได้รับ แสดงว่าผู้ลงทุนเป็นผู้นิยมความมั่งคั่ง การกำหนดให้ฟังก์ชันมีคุณสมบัติราบเรียบ และสามารถมีอนุพันธ์ได้ถึงขั้นที่สอง ทำให้การวิเคราะห์สามารถใช้เครื่องมือการแก้ปัญหาทางคณิตศาสตร์เพื่อหาค่าที่สูงที่สุดของฟังก์ชันได้โดยสะดวก ส่วนคุณสมบัติคอนเคฟของฟังก์ชันชี้ว่าแม้ระดับความสุขที่ได้รับจากเงิน W_1 จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ตามจำนวนเงินที่ได้รับเพิ่มขึ้น แต่ระดับของการเพิ่มกลับลดลงเรื่อยๆ (Decreasing Marginal Utility) และยิ่งชี้ต่อไปโดยนัยว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ที่พยายามหลีกเลี่ยงการลงทุนที่มีความเสี่ยงเพราะการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ระดับความสุขที่น้อยกว่าการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ

2.1.9 ทฤษฎีการบริโภคข้ามเวลา

การบริโภคในช่วงเวลาเดียว (A temporal Consumption): การตัดสินใจเลือกบริโภคในช่วงเวลาหนึ่งๆ เพียงช่วงเวลาเดียว (ไม่มีมิติแห่งเวลา)

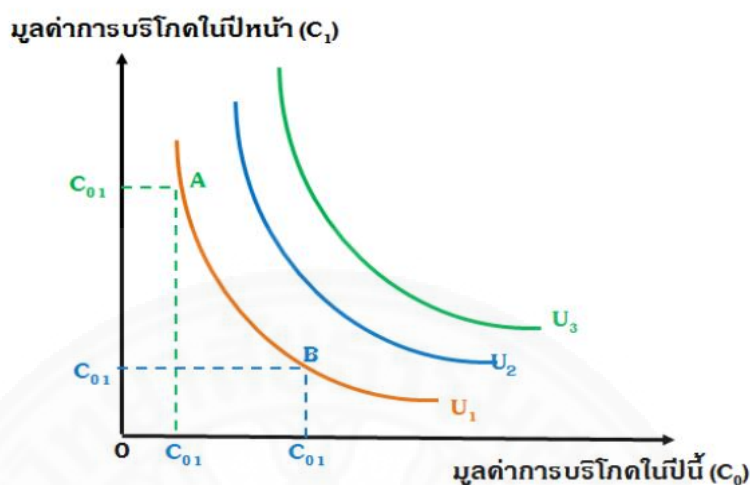
การบริโภคในหลายช่วงเวลา (Intertemporal Consumption) หรือ การบริโภคข้ามเวลา (Consumption Over Time): การตัดสินใจเลือกบริโภคในช่วงเวลาต่างๆ กันตามมิติแห่งเวลา เช่น ปัจจุบันกับอนาคต ปีนี้กับปีหน้า เป็นต้น

ข้อสมมติของทฤษฎีการบริโภคข้ามเวลา คือ

1. ผู้บริโภคมีเงื่อนไขอยู่เพียง 2 กรณี คือ ปัจจุบัน กับ อนาคต
2. เป็นโลกที่มีความแน่นอน (อายุ และ รายได้ในอนาคต)
3. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้าและบริการ
4. ไม่มีมรดกเหลือให้คนอื่น

เส้นความพอใจเท่ากันข้ามเวลา (Intertemporal Indifference Curve): เส้นที่แสดงส่วนผสมคู่ต่างของมูลค่าสินค้าและบริการในปัจจุบัน (ปีนี้) กับอนาคต (ปีหน้า) ที่ทำให้ผู้บริโภคได้รับความพอใจเท่ากัน

**เส้นความพอใจเท่ากันข้ามเวลา
(Intertemporal Indifference Curve)**



ภาพที่ 2.6 กราฟแสดงเส้นความพอใจเท่ากันข้ามเวลา. จาก *ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน*, 2008, สืบค้นจาก <https://salamanderr.wordpress.com/page/2/>

อัตราส่วนเพิ่มแห่งความพึงใจต่างเวลา (Marginal Rate of Time Preference) มูลค่าของการบริโภคในอนาคต (ปีหน้า) ที่ผู้บริโภคมองว่าเสียสละเพื่อแลกกับการบริโภคในปัจจุบัน (ปีนี้) จำนวน 1 หน่วย โดยที่ความพอใจยังคงเท่าเดิม

$$MRTP = \frac{\Delta C_1}{\Delta C_0} | U: \text{constant}$$

เส้นงบประมาณข้ามเวลา (Intertemporal Budget Line): เส้นที่แสดงส่วนผสมคู่ต่างๆ ของมูลค่าสินค้าในปัจจุบันและอนาคต ที่ผู้บริโภคสามารถจะเลือกได้ภายใต้งบประมาณ (รายได้) ที่มีอยู่ ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+r)} = Y_0 + \frac{Y_1}{(1+r)}$$

กล่าวโดยสรุป คือ ภายใต้เงื่อนไขการบริโภคข้ามเวลาและงบประมาณที่จำกัด หากผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในบริโภคในอนาคตสามารถสร้างความพึงพอใจได้มากกว่าบริโภคในปัจจุบัน ก็เลยยอมเสียสละการบริโภคในปัจจุบันเพื่อนำงบประมาณนั้นๆ ไปออมหรือลงทุนเพื่อบริโภคในอนาคต

2.1.10 ความเป็นมาและประเภทของกองทุนรวม

2.1.10.1 ความเป็นมาของกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมแห่งแรกของประเทศไทยได้จัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2518 โดยความร่วมมือกันระหว่างรัฐบาลไทยและบรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (International Finance Corporation-IFC) ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของธนาคารโลก และได้มีการจัดตั้งและจัดการกองทุนรวมโครงการแรกในปี พ.ศ. 2520 ภายใต้ชื่อ “โครงการกองทุนสินิทธิโย” ด้วยขนาดกองทุน 100 ล้านบาท และมีอายุโครงการ 10 ปี

ในปี พ.ศ. 2535 พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 มีผลบังคับใช้ จึงได้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ขึ้นเพื่อทำหน้าที่ กำกับดูแลและส่งเสริมพัฒนาธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจจัดการลงทุน และตลาดทุนของประเทศ โดยในวันที่ 19 มีนาคม พ.ศ. 2535 กระทรวงการคลังได้พิจารณาให้ใบอนุญาตการจัดการกองทุนรวมแก่บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้นใหม่เพิ่มอีก 7 บริษัท รวมกับบริษัทเดิมอีก 1 บริษัท เป็น 8 บริษัท มีผลให้ธุรกิจการจัดการกองทุนรวมขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็วและกลายเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย

ปลายปี พ.ศ. 2538 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้เปิดให้ยื่นคำขอรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมเพิ่มเติม ซึ่งมีกลุ่มผู้ผ่านการพิจารณาของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 7 กลุ่ม (ไม่นับรวมผู้จัดตั้ง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เพื่อผู้ลงทุนต่างด้าวจำกัด)

โดยต่อมาในปี พ.ศ. 2539-2540 กลุ่มผู้ที่ผ่านการพิจารณาดังกล่าวได้ทยอยจัดตั้งบริษัทขึ้น เพื่อรับใบอนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทการจัดการกองทุนรวมจากกระทรวงการคลังซึ่งมีกลุ่มที่สามารถดำเนินการจัดตั้งบริษัทได้เพียง 6 บริษัท รวมกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน รวมที่จัดตั้งแล้วก่อนหน้านี้เป็น 14 บริษัท ปัจจุบัน ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2558 มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ทั้งสิ้น 21 บริษัท คือ

1. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
2. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงศรี จำกัด
3. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด
4. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ภัทร จำกัด
5. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด
6. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เมอร์ชั่น พาร์ทเนอร์ จำกัด
7. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด

8. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด
9. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด
10. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พรีนซิเพิล จำกัด
11. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด
12. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แสนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด
13. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด
14. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
15. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด
16. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ไทย) จำกัด
17. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด
18. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน โซลาริส จำกัด
19. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
20. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ฟิลลิป จำกัด
21. บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด

โครงสร้างของกองทุนรวม ถูกกำหนดขึ้นเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
ลงทุนโดยประกอบด้วย ผู้ที่ได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ต่างๆ และผู้กำกับดูแล ทั้งที่เป็นองค์กรของ
ภาคเอกชนและภาครัฐ ได้แก่

1. บริษัทจัดการ บริษัทจัดการต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับใบอนุญาต
จัดการลงทุนจากกระทรวงการคลังเท่านั้น บริษัทจัดการเป็นผู้กำหนดโครงการกองทุนรวม นโยบายการ
ลงทุนและวัตถุประสงค์ เพื่อนำเสนอขออนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องบริหารจัดการลงทุนตาม
วัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนนั้นโดยเคร่งครัด ทั้งนี้ บริษัทจัดการจะแจ้งนโยบายการลงทุนและ
วัตถุประสงค์ในการลงทุนให้ผู้ลงทุนทราบ ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนที่แจกจ่ายให้แก่ ผู้ลงทุน
และผู้สนใจลงทุนได้ศึกษาก่อนที่จะลงทุน

2. ผู้ดูแลผลประโยชน์ ผู้ดูแลผลประโยชน์เป็นสถาบันการเงินที่มีคุณสมบัติ
ตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด และต้องไม่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งทางตรงและทางอ้อมกับบริษัทจัดการ
ผู้ดูแลผลประโยชน์จะเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นลงทุน ทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ทั้งหมดของผู้ถือหุ้น
ลงทุน เช่น

2.1 ดูแลให้บริษัทจัดการจัดการกองทุนให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์
และนโยบายการลงทุนของโครงการลงทุนที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงาน ก.ล.ต. และได้จัดแจ้งไว้ในหนังสือ
ชี้ชวน

2.2 ทำหน้าที่ชำระราคาซื้อและรับชำระราคาจากการขายทรัพย์สิน

2.3 เก็บรักษาทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวม

2.4 สอบทานความถูกต้องของมูลค่าทรัพย์สินของกองทุนรวม

2.5 ดำเนินคดีฟ้องร้องแทนผู้ถือหน่วยลงทุน

3. ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน ปัจจุบันบุคคลที่จะทำหน้าที่

เสนอขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวมได้ ต้องเป็นบุคคลที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ต. เท่านั้น ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุนต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายกำหนด และผ่านการทดสอบความรู้ในหลักสูตรการเป็นตัวแทนขายจากสถาบันที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ ขึ้นทะเบียนรายชื่อกับสำนักงาน ก.ล.ต. ต้องปฏิบัติและทำหน้าที่ในการขายตามกรอบที่กฎหมายกำหนด เพื่อป้องกันการขายและการโฆษณาชวนเชื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจผิดในสาระสำคัญ ตัวแทนสนับสนุนการขายหน่วยลงทุน หรือที่เรียกกันอย่างเป็นทางการว่าผู้ทำหน้าที่ขายหรือรับซื้อคืนหน่วยลงทุนกองทุนรวม

2.1.10.2 ประเภทของกองทุนรวม

แบ่งตามนโยบายการลงทุน นโยบายการลงทุนจะเกี่ยวข้องโดยตรงกับผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับนโยบายจะบอกได้ว่าเงินที่คุณซื้อหน่วยลงทุนจะถูกนำไปลงทุนต่อในตราสารประเภทใด หุ้นสามัญ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หรือถูกนำไปฝากต่อ สามารถแบ่งนโยบายการลงทุนได้เป็น 10 แบบตามมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต.

1. กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity Fund) กองทุนรวมตราสารแห่งทุนมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวม ที่มีนโยบายลงทุนในตราสารประเภทอื่น จึงเหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้สูง และควรลงทุนเพื่อหวังผลที่ดีกว่าในระยะยาว กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม หากค่าเฉลี่ยการถือครองตราสารทุนไม่ถึงร้อยละ 65 ในรอบระยะเวลาใด ให้บริษัทจัดการแสดงเหตุผลโดยชัดเจน เพื่อที่สำนักงาน ก.ล.ต. จะได้นำไปเปิดเผยให้แก่ผู้ลงทุนและผู้สนใจลงทุนทราบต่อไป

2. กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General Fixed Income Fund) จะลงทุนในตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็นการฝากเงิน พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หรือ ตั๋วสัญญาใช้เงิน แต่จะไม่ลงทุนในหุ้นเพื่อไม่ให้เกิดความเสี่ยงมาก การลงทุนในตราสารหนี้จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ความเสี่ยงต่ำ และต้องยอมรับผลตอบแทนที่ไม่สูงเหมือนการลงทุนในตราสารทุน

3. กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นมากกว่าหนึ่งปีขึ้นไป พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) หมายถึง อายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักของกระแสเงินที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุนรวม พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน มากกว่าหนึ่งปี มีความหมาย โดยทั่วไปว่าทรัพย์สินที่กองทุนลงทุน

และมีไว้ มีอายุเฉลี่ยมากกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงต่ำ และสามารถลงทุน ระยะยาวได้

4. กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Fund) กองทุนรวม ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ต่างๆ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะดำรง พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน (Portfolio Duration) ในขณะใดขณะหนึ่งของกองทุนรวมนั้นไม่เกินหนึ่งปี พอร์ตโฟริโอ ดูเรชัน ต่ำกว่าหนึ่งปี มีความหมายโดยทั่วไปว่าทรัพย์สินที่กองทุนลงทุนและมีไว้ มีอายุเฉลี่ยน้อยกว่าหนึ่งปี เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้น และต้องการความเสี่ยงต่ำ

5. กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) เน้นการลงทุนแบบผสมผสาน กองทุนประเภทนี้จะลงทุนในตราสารได้ทุกประเภท ไม่มุ่งเน้นประเภทใดประเภทหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยงแต่ผลตอบแทนก็จะลดลงมาด้วย แต่ก็ยังมีโอกาสได้ผลตอบแทนมากกว่ากองที่ลงทุนในตราสารหนี้ อย่างเดียว กลุ่มนี้ถือว่ามีระดับผลตอบแทนและความเสี่ยงอยู่ระดับปานกลาง โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะ ดำรงอัตราส่วนการลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารทุนในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 65 และไม่น้อยกว่า ร้อยละ 35 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ผู้จัดการกองทุนสามารถแสวงหาโอกาสลงทุนที่ดีกว่า ได้ทั้งในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้แต่เป็นการจัดสรรเงินลงทุนประเภทสมดุล เพราะมี ข้อกำหนดเกี่ยวกับ ceiling และ floor ในการลงทุนในตราสารทุน

6. กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) กองทุน รวมผสมแบบยืดหยุ่นสามารถลงทุนในตราสารทุกประเภทเช่นเดียวกับกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มี ข้อกำหนดเกี่ยวกับ Ceiling และ Floor ในการลงทุนในตราสารทุนแต่อย่างใด การจัดสรรเงินลงทุนของ กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่นระหว่างตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ จึงอยู่กับดุลพินิจของ ผู้จัดการกองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

7. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) กองทุนรวมที่มีนโยบาย การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่า ทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เนื่องจากกองทุนรวมมีข้อดีหลายประการ ที่สำคัญคือ มีการกระจายการ ลงทุน ความเสี่ยงจึงลดลง ทั้งยังมีต้นทุนเฉลี่ยต่ำ กองทุนรวมหน่วยลงทุนจึงรับเอาข้อได้เปรียบดังกล่าวมา นอกจากนั้นแล้ว กองทุนรวมหน่วยลงทุนยังกระจายการลงทุนไปในหลายกองทุนรวมภายใต้ การจัดการ ของหลายผู้จัดการกองทุนและหลายบริษัทจัดการจึงเป็นการกระจายความเสี่ยงที่กว้างขวางกว่า ข้อเสียของกองทุนรวมหน่วยลงทุนอยู่ที่มีค่าธรรมเนียมในการจัดการและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซ้ำซ้อน

8. กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant Fund) กองทุนรวมที่มี นโยบายการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นกู้ ใบสำคัญแสดง สิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน และใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า

ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม การลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นมีความเสี่ยงสูง กองทุนประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

9. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่มีธุรกิจหลักประเภทเดียวกันตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ มีการลงทุนกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนโดยทั่วไป

10. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพและมีกำหนดชำระเงินต้นเมื่อทวงถามหรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงิน มีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น มีความเสี่ยงต่ำสุด เหมาะสำหรับการลงทุน ระยะสั้นของผู้ลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน

1. กองทุนเปิด (Open-End Fund) กองทุนรวมที่ไม่มีกำหนดอายุกองทุน สามารถเพิ่มและลดหน่วยลงทุนได้ โดยบริษัทจัดการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวน กองทุนเปิดถือว่ามีความคล่องตัวสูงทำให้เป็นที่นิยมมากกว่ากองทุนปิด

2. กองทุนปิด (Closed-End Fund) กองทุนรวมที่มีหน่วยลงทุนคงที่ ไม่เพิ่มและไม่ลดและเปิดให้มีการจองซื้อเพียงครั้งเดียวเมื่อจัดตั้งโครงการ มีอายุโครงการแน่นอน บริษัทจัดการจะไม่รับซื้อคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนดอายุโครงการ และนักลงทุนไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้จนกว่าจะครบกำหนดอายุโครงการเช่นกัน แต่เพื่อที่จะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน บริษัทจัดการอาจนำหน่วยลงทุนของกองทุนปิดไปขายในตลาดรอง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) หรือจัดให้มีตัวแทนจัดการซื้อขาย (Market Maker) กองทุนปิดนี้ผู้จัดการกองทุนจะสามารถนำเงินในกองทุนไปลงทุนได้เต็มที่โดยไม่ต้องกันไว้สำรองให้หน่วยลงทุนที่ขายคืนเหมือนกองทุนเปิด

กองทุนรวมประเภทพิเศษ

1. กองทุนรวมมีประกัน (Guarantee Fund) กองทุนรวมที่บริษัทจัดการจัดให้มีสถาบันการเงินเป็นผู้ประกันต่อผู้ถือหน่วยลงทุนว่าจะจ่ายเงินลงทุนหรือเงินลงทุนและผลตอบแทนตามจำนวนเงินที่ประกันไว้ (อาจจะเป็นบางส่วนหรือทั้งหมด) ให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุน เมื่อถือหน่วยลงทุนครบอายุตามระยะเวลาประกันที่กำหนด วัตถุประสงค์ของการจัดให้มีกองทุนรวมมีประกัน ก็เพื่อที่จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่าเงินลงทุนของตนจะไม่สูญ นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมมีประกัน การลงทุนอาจเป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ผู้ลงทุนต้องพิจารณาให้ถี่ถ้วนก่อนการลงทุน

2. กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์ในการส่งเสริมการออมและการลงทุนของ

บุคคล เพื่อเตรียมความพร้อมไว้สำหรับการเกษียณอายุที่มีคุณภาพ ผู้ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่มากกว่าการลงทุนในกองทุนรวมทั่วไป เพราะเงินลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ไม่เกินปีละ 15% ของเงินได้พึงประเมินที่ต้องเสียภาษี และไม่เกินปีละ 500,000 บาท ทั้งนี้ให้นับรวมเงินลงทุนในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ, กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ และประกันชีวิตบำนาญ แล้วแต่กรณี ผู้ลงทุนจะได้รับประโยชน์จากการประหยัด ภาษีเงินได้ทันทีในปีนั้นๆ ที่ลงทุน โดยเงินลงทุนขั้นต่ำในปีนั้นๆ ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 3 ของรายได้ หรือไม่น้อยกว่า 5,000 บาทต่อปี อย่างไรก็ตามหนึ่งที่มีจำนวนเงินต่ำกว่า ในการคำนวณรวมเงินลงทุน ขั้นต่ำ ให้รวมเงินลงทุนในทุกๆ กองทุนที่ลงทุนในปีนั้นๆ ซึ่งนักลงทุนจะสามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ เมื่อมีอายุครบ 55 ปีบริบูรณ์ โดยที่มีการลงทุนมาไม่น้อยกว่า 5 ปีลงทุน และถือครองก่อนลงทุนก่อน แรกมาไม่น้อยกว่า 5 ปีบริบูรณ์

นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

การลงทุนอาจเป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบของสำนักงาน ก.ล.ต. ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ซึ่งมีความเสี่ยงและผลตอบแทนในระดับที่แตกต่างกัน ผู้ลงทุนต้อง พิจารณาให้ถี่ถ้วนก่อนการลงทุน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับอายุของผู้ลงทุน การยอมรับความเสี่ยง และการคาดหวัง ผลตอบแทน

3. กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund:

FIF) กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ คือ กองทุนรวมที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการจำหน่าย หน่วยลงทุนในประเทศไปลงทุนในต่างประเทศ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาอนุญาตให้มีการ นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศได้ในวงเงินจำกัดในแต่ละปี กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ จึงนับเป็นช่องทางเพียงช่องเดียวที่ผู้ลงทุนไทยจะสามารถกระจายเงินลงทุนของตนให้กว้างขวางขึ้น และเป็น การลดความเสี่ยงในการลงทุน บริษัทจัดการที่สามารถจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ต้องมีคุณสมบัติตามที่สำนักงาน ก.ล.ต. เห็นชอบ บริษัทจัดการอาจให้ผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศ ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนรวมได้ เนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศต้องอาศัยผู้ที่มีความเชี่ยวชาญ ในเรื่องดังกล่าวในการจัดการลงทุน นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ อาจ เป็นแบบใดแบบหนึ่งในมาตรฐาน 10 แบบของสำนักงาน ก.ล.ต.ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ซึ่งมีความ เสี่ยงและผลตอบแทนในระดับที่แตกต่างกัน ผู้ลงทุนต้องพิจารณาให้ถี่ถ้วนก่อนการลงทุน

4. กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF)

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวเป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้น โดยทางการสนับสนุนให้จัดตั้งขึ้นเพื่อเพิ่ม สัดส่วนผู้ลงทุนสถาบัน (ซึ่งก็คือ กองทุนรวม) ที่จะลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเพิ่มผู้ลงทุนสถาบันดังกล่าวจะช่วยให้ตลาดหุ้นไทยมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งนี้ผู้ลงทุนในกองทุน รวมหุ้นระยะยาวที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวเหมาะสำหรับคนทุกกลุ่มที่ต้องการลงทุนในหุ้นระยะยาว แต่อาจไม่มีความชำนาญเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นหรือไม่มีเวลา จึงลงทุนผ่านกองทุนรวม ทั้งนี้ ผู้ลงทุนจะต้องเข้าใจและยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุน และเงื่อนไขเกี่ยวกับระยะเวลาในการลงทุนได้ เงื่อนไขการลงทุนเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ได้แก่

4.1 เงินลงทุน มาจากเงินได้พึงประเมินตามมาตรา 40 แห่งประมวลรัษฎากร

4.2 ต้องถือหน่วยลงทุนไว้ไม่น้อยกว่า 5 ปีปฏิทิน (ตามมติ ค.ร.ม. เปลี่ยนแปลงเงื่อนไขเป็นถือครองอย่างน้อย 7 ปีปฏิทิน โดยเริ่มตั้งแต่ ม.ค. 2559 ถึง ธ.ค. 2562)

4.3 สามารถลงทุนได้สูงสุด 15% ของเงินได้พึงประเมินที่ต้องเสียภาษีในแต่ละปี ซึ่งต้องไม่เกิน 500,000 บาทในปีนั้นๆ

4.4 หากมีการขายคืนหน่วยลงทุนก่อนครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน (7 ปีปฏิทิน ตั้งแต่ ม.ค. 59) ถือว่าผิดเงื่อนไขการลงทุน จะต้องคืนเงินภาษีที่ได้รับยกเว้นไป พร้อมเงินเพิ่มในอัตราร้อยละ 1.5 ต่อเดือน โดยนับตั้งแต่เดือนเมษายนของปีที่ผู้ลงทุนยื่นขอยกเว้นภาษี จนถึงเดือนที่มีการยื่นคืนเงินภาษี นอกจากนั้นต้องจ่ายภาษีของโดยกำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) ที่ได้รับจากการขายคืนหน่วยลงทุนไปรวมเป็นเงินได้เพื่อเสียภาษี ทั้งนี้จะหักภาษี ณ ที่จ่ายไว้ก่อน 3% ของเงินกำไรที่ได้รับไว้ก่อน

นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

กองทุนมีนโยบายการลงทุนแบบเดียว คือ ลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน สามารถจดทะเบียนให้มีการจ่ายปันผลหรือไม่มีการจ่ายเงินปันผลก็ได้ โดยหลักทรัพย์ (หุ้น) ที่กองทุนลงทุนอาจเป็นหุ้นตามกลุ่มอุตสาหกรรมหรือลงทุนในหุ้นตามที่บริหารจัดการเห็นสมควรลงทุน ขึ้นอยู่กับรายละเอียดนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุน หากกองทุนลงทุนไม่ถึงสัดส่วนตามเกณฑ์เงื่อนไขที่จดทะเบียนไว้และไม่ได้แจ้งประกาศให้กับทางหน่วยงานได้ทราบ หรือมีความโปร่งใสในการบริหารจัดการ หน่วยงาน ก.ล.ต.จะสามารถพิจารณาให้กองทุนนั้นๆ ยุติการขายหน่วยลงทุนและอาจมีคำสั่งในการปิดกองทุนตามเหตุสมควร

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากที่ผู้วิจัยได้สนใจศึกษาวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จึงได้ศึกษา ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อพิจารณาผลการศึกษาและนำมาต่อยอดการศึกษา โดยมีงานวิจัยที่สามารถแบ่งประเภทได้เป็น 2 ประเภท คือ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับ

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการใช้เครื่องมือแบบจำลองในการวิเคราะห์ข้อมูล

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนและค่าความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่า มีงานวิจัยที่ได้ศึกษาด้านการประมาณค่าความผันผวนและการพยากรณ์มูลค่ากองทุนรวม อาทิ จากการศึกษาของ **สุรัชย์ จันทรจรัส และ ลัดดาวรรณ อาจพรม (2556)** ได้ผลการศึกษาว่าแบบจำลอง GARCH สามารถนำมาเป็นเครื่องมือในการพยากรณ์เพื่อเลือกจังหวะการลงทุนที่เหมาะสม โดยใช้ข้อมูลรายวันของ 4 กองทุน แต่ไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยภายนอกที่คาดว่าจะมีผลต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุน นอกจากนี้การศึกษาของ **สุรัชย์ จันทรจรัส และ มัณฑนา มาขุนทด (2555)** ได้ทำการประมาณค่าความผันผวนและพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพยากรณ์โดยใช้แบบจำลอง GARCH-M โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดในช่วงระยะเวลา 5 ปี พบว่าแบบจำลองที่ให้ค่าความแตกต่างระหว่างค่าจริงและค่าที่ประมาณได้ต่ำที่สุดจะเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการพยากรณ์ทำให้ผลการพยากรณ์มีแนวโน้มและทิศทางไปในแนวเดียวกันกับข้อมูลจริง ซึ่งแบบจำลอง GARCH ยังคงเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมในการพยากรณ์

นอกจากนี้ มีงานวิจัยที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว อาทิ จากการศึกษาของ **วาสนา ตุ่นนวล และ สุกัญญา ภูสุวรรณรัตน์ (2553)** พบว่า จากกลุ่มตัวอย่างกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบลจ.ธนชาติ จำนวน 2 กองทุน มีดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีทิศทางเดียวกันกับทั้ง 2 กองทุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและเป็นไปตามสมมติฐาน ส่วนปัจจัยอื่นๆ อย่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง (FIX), ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (PII) และราคาน้ำมันดิบสิงคโปร์ (OIL) ไม่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของทั้ง 2 กองทุน ทั้งนี้ได้ใช้วิธีการศึกษาแบบ Multiple Regression ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (ordinary Least Squares: OLS) รวมทั้งจากการศึกษาของ **ทรรศวรรณ จันทรสลาย (2557)** พบว่าจากผู้ตอบแบบสอบถามจำนวน 400 ราย ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในช่วงวัยทำงานเห็นว่า ปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์และด้านราคาเป็นปัจจัยส่วนประกอบที่สำคัญทางการตลาดที่มีผลต่อการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม RMF และ LTF ของ บลจ.บัวหลวง โดยส่วนใหญ่มีวัตถุประสงค์สำคัญของการลงทุนคือ เพื่อประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี และรองลงมาคือ เพื่อหวังผลตอบแทนจากการลงทุน โดยเน้นการลงทุนผ่านสาขาของธนาคารและการลงทุนจะขึ้นอยู่กับความตัดสินใจของผู้ตอบแบบสอบถามเอง

ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ (2558) ได้ผลสรุปงานวิจัยหัวข้อ การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ จำนวน 18 กองทุน จากเกณฑ์การเลือกกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีทรัพย์สินสุทธิสูงสุด 3 บริษัท โดยใช้มาตรวัดตามแบบของ Sharpe, Treynor และ Jensen ในช่วงขอบเขตการศึกษา 52 สัปดาห์ (ก.ค. 2556 ถึง มิ.ย. 2557) พบว่ามีกองทุนจำนวน 8

กองทุน ที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาด กองทุนเปิดเค อินเดีย หุ้นทุน มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.8091 ต่อสัปดาห์ ส่วนกองทุนที่มีความเสี่ยงรวม (S.D.) ต่ำกว่าตลาด มี 1 กองทุน คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์เอสแอนด์พี 500 มีค่าเท่ากับ 1.2945 และกองทุนที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำกว่าตลาดมี 17 กองทุน ซึ่งควรพิจารณากองทุนที่มีผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดโดยมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด

สำหรับงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการพิจารณาหากองทุนรวมที่เหมาะสมแก่การลงทุน เช่น การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศของ **ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ (2558)** พบว่าเมื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารกองทุนโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe, Treynor และ Jensen ในการศึกษาหากองทุนที่มีผลตอบแทนที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดและมีระดับความเสี่ยงรวม (S.D.) ที่ต่ำกว่าตลาด และงานวิจัยของ **ปกรณ์ ตั้งเดชสัมฤทธิ์ และ บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2554)** ว่าด้วยหัวข้อ การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งทำการศึกษา 16 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิรายวัน ช่วงระยะเวลา 3 ปี ของ 1 ต.ค. 2552 ถึง 30 กันยายน 2554 พบว่า หลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stock) หรือ หลักทรัพย์ที่ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าตลาด หลักทรัพย์มีจำนวน 2 หลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์เชิงรับมีจำนวน 7 หลักทรัพย์ และที่เหลืออีก 7 หลักทรัพย์มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม พบว่ามีเพียง 1 บริษัทที่เหมาะสมแก่การลงทุน ที่ให้ผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมมากกว่าตลาดหลักทรัพย์คือ บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)

สุนทรี จีประเสริฐกุล (2552) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร เป็นการวิจัยเชิงสำรวจจากกลุ่มตัวอย่าง 445 ตัวอย่าง ผ่านการสอบถามและใช้การทดสอบค่า Regression และ Chi-Square โดยกำหนดนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ระดับ 0.05 พบว่า นักลงทุนให้ความสำคัญในทุกตัวแปร คือ ปัจจัยด้านผลตอบแทน, ปัจจัยด้านภาษี-ความเสี่ยงจากการลงทุน, ปัจจัยด้านความน่าสนใจในการลงทุน-ตัวแทนจัดจำหน่ายกองทุน และปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์ที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ **ประภัศร วารศิริ และ สุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์ (2555)** เรื่องปัจจัยที่ผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย ที่ได้ผลการวิจัยคือ นักลงทุนมีวัตถุประสงค์การลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากเงิน โดยตัดสินใจจากข้อมูลเบื้องต้นจากหนังสือชี้ชวนและโฆษณาประกอบการตัดสินใจลงทุน

วุฒิธร ทาพิทย (2555) ได้ดำเนินงานวิจัยหัวข้อ การกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ โดยใช้แบบจำลอง CVaR จากมุมมองนักลงทุนไทย ซึ่งใช้แบบจำลอง

ในการจัดกลุ่มแตกต่างกัน 3 แบบ ได้แก่ แบบจำลอง Mean-Variance (MV), แบบจำลอง Conditional Value-at-Risk (CVaR) และแบบจำลองร่วมระหว่าง CVaR กับ Markov Regime Switching (MS-CVaR) พบว่า นักลงทุนที่ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศจะได้รับผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ท้องถิ่นเพียงอย่างเดียว และแบบจำลอง CVaR ให้ผลตอบแทนสะสมที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับแบบจำลอง MV ทั้งนี้ การป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวนให้ผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่สูงกว่าการไม่ป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน

อีกหนึ่งงานวิจัยเกี่ยวกับด้านความเสี่ยงและผลตอบแทน คือ งานวิจัย Value-at-Risk และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในการวิเคราะห์ภาคตัดขวาง กรณีศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ **หลานสวย พระโสภา (2554)** โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ตั้งแต่เดือน มกราคม 2533 ถึงเดือนธันวาคม 2554 เน้นวิเคราะห์ภาคตัดขวาง พบว่า ปัจจัยมูลค่าความเสี่ยงของบริษัทไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ซึ่งปัจจัยเบต้ามีความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนได้ดีกว่า ปัจจัยมูลค่าความเสี่ยงและขนาดของกิจการเปรียบเทียบกับจำนวนความมีนัยสำคัญของ Slope coefficient จากการศึกษานี้ใน 9 พอร์ตการลงทุน ยังพบอีกว่า ปัจจัยมูลค่าความเสี่ยง ความผันผวนของผลตอบแทน และสภาพคล่อง ไม่สามารถเพิ่มความสามารถในการอธิบายผลตอบแทนตามแนวทาง 3 ตัวแปร

ทั้งนี้ ในส่วนของกระบวนการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนในตลาดทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ได้ทำการศึกษาจาก Chapter 9 The Capital Asset Pricing Model จาก Part III. Equilibrium in Capital Markets ของ **INVESTMENT 9/e (2011)** โดย BODIE, KANE, MARCUS ซึ่งได้กล่าวถึงการประเมินราคา หรือ ผลตอบแทนที่ชดเชยระดับความเสี่ยง เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงและผลตอบแทนจากตลาด โดยหลักทรัพย์ที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าและมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า จะเป็นหลักทรัพย์ที่ควรแก่การพิจารณาลงทุนเป็นสำคัญ

ทั้งนี้ เพื่อช่วยต่อการศึกษางานวิจัยมากขึ้น ผู้วิจัยได้สรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องไว้ดังตาราง

ที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นักวิจัย	งานวิจัย	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	ผลการศึกษา
สุรัชชัย จันทน์จรัส, ลัดดาวรรณ อัจพรม (2556)	การประมาณค่าความผันผวน และการพยากรณ์มูลค่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาว	- พิจารณา Correlogram ของข้อมูล อนุกรมเวลา - ใช้แบบจำลอง ARIMA-GARCH, ARIMA-EGARCH และ ARIMA- GARCH-M	1. การพยากรณ์โดยใช้แบบจำลอง GARCH เป็นการ พยากรณ์ที่ไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยภายนอก 2. จากขอบเขตการศึกษา 4 กองทุน พบว่า แบบจำลองแต่ละแบบมีความเหมาะสมที่แตกต่างกันในแต่ ละกองทุน จากค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น
สุรัชชัย จันทน์จรัส, มณฑนา มาขุนทด (2555)	การประมาณค่าความผันผวน และพยากรณ์ผลตอบแทน ของหลักทรัพย์ กลุ่ม ทรัพยากรโดยใช้แบบจำลอง GARCH-M	- การทดสอบ Unit root - การวิเคราะห์แบบจำลอง ARMA with GARCH-M	จากการนำหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร 5 อันดับแรกที่มี สัดส่วนมูลค่ารวมภายในกลุ่มมากที่สุดมาคำนวณ พบว่า 1. ผลพยากรณ์ที่ได้นั้นมีแนวโน้มที่ใกล้เคียงกับผลตอบแทน จริง โดยมีค่าความผันผวนที่มีค่าน้อย 2. แบบจำลอง GARCH-M เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่จะ นำมาใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทน
ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ (2557)	การศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุน รวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe, Treynor และ Jensen	จากการใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยเป็นรายสัปดาห์ ของ 18 กองทุน ในช่วง ก.ค. - 56 ถึง มิ.ย. - 57 รวม 52 สัปดาห์ พบว่ามี 4 กองทุนที่มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบสูงกว่าตลาด

ตารางที่ 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

นักวิจัย	งานวิจัย	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	ผลการศึกษา
ปกรณ์ ตั้งเดชสัมฤทธิ์, บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์ (2554)	การวิเคราะห์อัตรา ผลตอบแทนและความเสี่ยง ของการลงทุนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดขนส่งและโลจิสติกส์	ใช้สูตรในการหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงสัมประสิทธิ์เบต้า และ การหาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยใช้ทฤษฎี CAPM	จากข้อมูลราคา 16 หลักทรัพย์ในช่วงขอบเขตการศึกษา ผ่านการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (Excessreturn) ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Treyner ratio) พบว่า หลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับการลงทุน หรือหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนส่วนเกินต่อ 1 หน่วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (β) ดีกว่าเมื่อเทียบกับตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีทั้งหมด 5 หลักทรัพย์
ประภัสสร วาริศรี, สุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์ (2555)	ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจ ลงทุนในกองทุนรวมของนัก ลงทุนรายย่อยในประเทศไทย	ใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบหลาย ขั้นตอนและใช้แบบสอบถามเป็น เครื่องมือ จาก 162 ราย ด้วย t-test F-test (ANOVA) และค่าสถิติ เบื้องต้นอื่นๆ	พฤติกรรมการลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อย เลือกลงทุนเมื่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลง ประเภทที่ลงทุน คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ โดยมีการบริการที่ดีของบริษัท เป็นปัจจัยด้านแรงจูงใจที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนใน กองทุนรวมมากที่สุด

ตารางที่ 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

นักวิจัย	งานวิจัย	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	ผลการศึกษา
ทรรศวรณ จันทรสายน (2557)	ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม RMF และ LTF กับ บลจ.บัวหลวง: กรณีศึกษาลูกค้าที่ลงทุนผ่านธนาคารกรุงเทพในเขตกรุงเทพมหานคร	แบบสอบถาม การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) และสถิติเชิงอนุมาน (การทดสอบด้วยค่าสถิติที การทดสอบด้วยค่าสถิติเอฟและการหาความสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน)	วัตถุประสงค์ที่สำคัญของการลงทุนคือ เพื่อประโยชน์ในการหักลดหย่อนภาษี, เพื่อหวังผลตอบแทนจากการลงทุน และเพื่อเป็นการออมเพื่ออนาคต ตามลำดับการลงทุนผ่านสาขาของธนาคาร คือ ช่องทางที่สำคัญที่สุด เหตุผลที่สำคัญที่สุดในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมคือ ผลประกอบการของกองทุนที่ผ่านมา การตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจของผู้ตอบแบบสอบถามเอง
สุนทรี จิงประเสริฐกุล (2552)	ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร	วิจัยเชิงสำรวจจากกลุ่มตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 445 ตัวอย่าง ผ่านแบบสอบถาม, ทดสอบค่า Regression และ Chi-Square โดยกำหนดนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ระดับ 0.05	ตัวแปรทั้ง 4 ตัวเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม หุ้นระยะยาว (LTF) ของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร ปัจจัยด้านผลตอบแทน, ปัจจัยด้านภาษีและความเสี่ยงจากการลงทุน, ปัจจัยด้านความน่าสนใจในการลงทุนและตัวแทนจัดจำหน่ายหลักทรัพย์, ปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์ (กองทุน LTF)

ตารางที่ 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

นักวิจัย	งานวิจัย	สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	ผลการศึกษา
วาสนา ตุ่นนวล, สุกัญญา ภูสุวรรณรัตน์ (2553)	ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มี ผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สิน สุทธิ (NAV) ต่อหน่วยของ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุน ธนชาติ จำกัด	Multiple Regression ด้วยวิธีกำลัง สองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares:OLS)	ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนาชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว (Big Cap LTF) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ เป็นไปตามสมมติฐาน คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปีเฉลี่ยของ ธนาคารพาณิชย์ 5 แห่ง (FIX) ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ แต่ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน ซึ่งดัชนีการลงทุน ภาคเอกชน (PII) และราคาน้ำมันดิบสิงคโปร์ (OIL) ไม่มีผล ต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV) ของกองทุนเปิดธนา ชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว (Big Cap LTF) อย่างมี นัยสำคัญทางสถิติ

หมายเหตุ. จากการรวบรวมโดยผู้วิจัย

2.3 ปัจจัยที่คาดการณ์ว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคากองทุน LTF

จากขอบเขตการศึกษางานวิจัยที่พิจารณาเฉพาะมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีโอกาสในการปรับเปลี่ยนในแต่ละวันทำการ ซึ่งส่วนต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนคือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจากการลงทุน และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนคือ โอกาสในการทำกำไรจากธุรกรรมการซื้อขาย และสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนกองทุนรวม ผู้วิจัยจึงได้คาดการณ์ปัจจัยที่น่าจะมีผลกระทบต่อการปรับตัวของมูลค่าหน่วยลงทุน เพื่อการติดตามและพิจารณาตัดสินใจทำธุรกรรมลงทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยมีปัจจัยที่คาดการณ์ดังต่อไปนี้

2.3.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

ซึ่งมาจาก มูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด ณ สิ้นวันนั้นๆ บวกรวมด้วย รายได้ค้างรับและเงินสด แล้วหักลบออกด้วยหนี้สินหรือค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนอาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุน เพราะด้วยมูลค่าหน่วยลงทุนคำนวณมาจาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน ณ สิ้นวันทำการนั้นๆ โดยผู้วิจัยคาดการณ์ว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิจะได้รับผลกระทบจากราคาของหลักทรัพย์ในพอร์ตกองทุน, ยอดการลงทุนของการซื้อขายภายในวันและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) ที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นสำคัญ โดยคาดการณ์ว่าการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนของกองทุน โดยอาจจะไม่ส่งผลกระทบมากนัก เพราะจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารจัดการพอร์ตของผู้จัดการกองทุน

2.3.2 ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บ

1. ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากผู้ถือหน่วยลงทุน ซึ่งจะเกิดจากการทำธุรกรรม 4 ประเภทที่กองทุนให้บริการแก่นักลงทุนคือ การขายหน่วยลงทุน, การซื้อหน่วยลงทุน, การสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน และการโอนย้ายหน่วยลงทุน โดยจะเป็นการคิดคำนวณเพิ่มในมูลค่าหน่วยลงทุนตอนนักลงทุนซื้อ-สับเปลี่ยนเข้าและคิดคำนวณออกจากมูลค่าหน่วยลงทุนเมื่อนักลงทุนขาย-สับเปลี่ยนออก จึงไม่ได้กระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนที่ประกาศเมื่อสิ้นวัน ทั้งนี้ ในเมื่อผลตอบแทนจากส่วนต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อนักลงทุนได้มีการลงทุนและรับมูลค่าหน่วยลงทุน ณ ราคาของวันทำการที่ลงทุน และถือครองหน่วยลงทุนนั้นไว้ ค่าธรรมเนียมที่นักลงทุนจะได้รับตั้งแต่ตอนซื้อคือ ค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน (กองทุนขายหน่วยลงทุนแก่นักลงทุน) ทั้งนี้ ด้วยนักลงทุนพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนเป็นสำคัญ โดยจะได้รับผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาก่อนซื้อหรือขายหรือทำการสับเปลี่ยน โอนย้ายหน่วยลงทุนออก ซึ่งก็จะรอให้ผลตอบแทนหรือส่วนต่างของราคามากกว่าค่าธรรมเนียมที่โดนเรียกเก็บหรือที่จะต้องเสียไปเมื่อทำธุรกรรม ผู้วิจัยจึงคาดการณ์ว่าค่าธรรมเนียมที่

เรียกเก็บจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนจะไม่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนของกองทุน

2. ค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน ซึ่งทางกองทุนจะทำการหักตัดจากค่าใช้จ่ายของบัญชีกองทุนก่อนที่จะคำนวณเป็นมูลค่าหน่วยลงทุนภายใต้ค่าใช้จ่ายที่กำหนดและได้รับจากการจัดตั้งกองทุน โดยค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บจากกองทุน ได้แก่ ค่าบริหารจัดการ ค่าใช้จ่ายสำหรับผู้ดูแลผลประโยชน์, ค่านายทะเบียน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องเช่นค่าหนังสือชี้ชวนส่วนสรุปสำคัญ ค่าเอกสารชี้แจงรายละเอียดกองทุน เป็นต้น โดยค่าผู้ดูแลผลประโยชน์และค่านายทะเบียนจะเป็นส่วนของการดูแลและบริการแทนผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนซึ่งแทบจะไม่มีแตกต่างของแต่ละกองทุน โดยผู้วิจัยคาดว่า **ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ** ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ผู้จัดการกองทุนต้องใช้ในการบริหารพอร์ตของกองทุน เช่น ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ของกองทุน การได้มาซึ่งข้อมูลข่าวสารของเศรษฐกิจและตราสารที่เป็นข้อเท็จจริงและทันต่อสถานการณ์ เป็นต้น ซึ่งผู้วิจัยคาดว่ากำหนดค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุน เพราะยิ่งเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการที่สูง ยิ่งเป็นการคาดหวังว่ากองทุนจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงชดเชยกับค่าธรรมเนียมดังกล่าวให้กับนักลงทุน

2.3.3 ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน

โดยกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ได้รับการอนุมัติจัดตั้งกองทุนเมื่อปี พ.ศ. 2545 โดยแต่ละกองทุนได้รับการจัดตั้งกองทุนในวันเวลาที่แตกต่างกัน ขึ้นกับการได้รับอนุมัติจัดตั้งกองทุนที่ยื่นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนนั้นๆ ทั้งนี้ ผู้วิจัยคาดว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่มีการจัดตั้งและบริหารจัดการที่นานกว่า จะส่งสมประสพการณ์ในการบริหารพอร์ตเพื่อสร้างผลตอบแทนของกองทุนได้ดีกว่ากองทุนที่มีระยะเวลาจัดตั้งที่น้อยกว่า

2.3.4 ผลตอบแทนของการลงทุน

ในงานวิจัยนี้ที่เป็นการศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่ไม่นำเงินปันผลมาคิดพิณารณานั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนกองทุนรวมจะคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนของวันทำการก่อนหน้าเทียบกับมูลค่าหน่วยลงทุนของวันทำการปัจจุบัน หรือเรียกว่า “ส่วนต่างของราคา” โดยผลตอบแทนที่นักลงทุนสามารถรับข้อมูลและศึกษาคือ ผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุน ซึ่งหากพิจารณาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนย้อนหลังที่เกิดขึ้น ก็จะสามารถนำมาอ้างอิงผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังในอนาคตได้ ดังนั้นแล้ว ยิ่งกองทุนมีผลตอบแทนย้อนหลังที่สูงและผลตอบแทนที่มีความสม่ำเสมอเพราะจะสะท้อนสู่ความสามารถในการบริหารพอร์ตกองทุนของผู้จัดการกองทุนที่จะส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของกองทุน และคาดว่าจะยิ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

2.3.5 ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)

ด้วยกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) มีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในรอบปีบัญชี และมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเป็นการคำนวณมาจากราคาของหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นวันทำการนั้นๆ และเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน โดยนักลงทุนที่รักความเสี่ยงอาจจะลงทุนเพิ่มเมื่อมีการปรับตัวลดลงอย่างแรงของดัชนีตลาดฯ ในทางกลับกัน นักลงทุนที่กลัวความเสี่ยงอาจจะหลีกเลี่ยงหรือลดพอร์ตการลงทุนลง ผู้วิจัยจึงคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ นักลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) มุ่งหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาวที่สูงกว่าผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อชดเชยความเสี่ยงและชดเชยค่าธรรมเนียมที่โดนเรียกเก็บไป

2.3.6 ยอดเงินลงทุนสุทธิ (Cash Flow)

ในแต่ละช่วงระยะเวลา โดยเป็นยอดสุทธิจากการทำธุรกรรมการเข้าซื้อ, ขายออก, สับเปลี่ยนเข้า-ออกและโอนย้ายหน่วยลงทุนเข้า-ออกในวันทำการ ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อขนาดกองทุนหรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในช่วงนั้นๆ ยอดเงินลงทุนสุทธิจะเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ผู้วิจัยคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวม ทั้งนี้ นอกจากข้อมูลยอดเงินลงทุนสุทธิที่ได้จากการกองทุน ก็สามารถคำนวณได้จากการเปรียบเทียบขนาดกองทุนที่เปลี่ยนแปลงไปจากช่วงก่อนหน้าโดยขจัดออกไปด้วยผลตอบแทนในช่วงนั้นๆ

2.3.7 ช่วงระยะเวลาที่เกิดวิกฤติของเศรษฐกิจ

โดยการเกิดวิกฤติอาจจะส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงและอาจส่งผลกระทบต่อการบริหารการจัดการของกองทุน รวมถึงพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุน ทั้งนี้ผู้วิจัยจะใช้ Dummy (คำสั่งชุดข้อมูล) เพื่อแบ่งเป็นสองช่วง คือ ช่วงที่เกิดวิกฤติรุนแรงทางเศรษฐกิจมหภาคและช่วงที่ไม่ได้มีเหตุการณ์วิกฤติเศรษฐกิจมหภาค

ทั้ง 7 ปัจจัยดังกล่าว จะเป็นปัจจัยที่ผู้วิจัยนำมาศึกษาความสัมพันธ์และวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน เพื่อการเลือกพิจารณาช่วงการลงทุนที่เหมาะสม อีกทั้งเพื่อพิจารณากลุ่มกองทุนที่เหมาะสมและคาดการณ์ผลตอบแทนของกลุ่มกองทุนลงทุน

บทที่ 3

วิธีดำเนินงานวิจัย

ในบทที่ 3 นี้จะเป็นการอธิบายขั้นตอนและเครื่องมือที่ใช้สำหรับการศึกษาวิเคราะห์ผลตอบแทนและค่าความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) โดยเนื้อหาจะประกอบไปด้วย 2 ส่วนหลัก ได้แก่ **ส่วนที่ 3.1** ขอบเขตการศึกษา และ **ส่วนที่ 3.2** วิธีการศึกษา ดังรายละเอียดต่อไปนี้

3.1 ขอบเขตการศึกษา

ด้วย กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ได้รับการอนุมัติให้สามารถจัดตั้งกองทุนเมื่อปี พ.ศ. 2545 และมีสิทธิการนำเงินลงทุนที่นำไปลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคล เพื่อสร้างแรงจูงใจแก่นักลงทุนรายย่อยและสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

เนื้อหาในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ประกอบด้วย การวิเคราะห์ผลตอบแทนและค่าความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว, ปัจจัยหลักในการพิจารณาการเลือกกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยกำหนดพิจารณาเฉพาะกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ภายในประเทศไทย ที่มีการจัดตั้งอย่างถูกต้องตามระเบียบของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด (ก.ล.ต.) ซึ่งมีทั้งหมด 21 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.)

3.1.2 ขนาดข้อมูลและวิธีการคัดเลือกข้อมูล

ด้วยการมุ่งหวังในการเลือกพิจารณากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่เหมาะสมแก่การลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม โดยพิจารณาเฉพาะส่วนต่างของราคา หรือ การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนโดยมิได้นำเงินปันผลมาคิดคำนวณในผลตอบแทน จึงกำหนดขอบเขตของข้อมูลและคัดเลือกข้อมูลจากมูลค่าหน่วยลงทุนที่มีการจัดตั้งและเริ่มบริหารจัดการทุกกองทุน คือ ตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558 เพื่อได้มาซึ่งมูลค่าหน่วยลงทุนในทุกวันทำการ พร้อมทั้งคัดเลือกข้อมูลการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุนและข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาคที่คาดว่าจะส่งต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

3.2 วิธีการศึกษา

เนื้อหาในส่วนที่ 3.2 จะเป็นการอธิบายขั้นตอนในการศึกษา โดยในส่วนแรก จะเป็นการอธิบายถึงการกำหนดข้อมูลที่ต้องการและแหล่งค้นหาข้อมูล ในเนื้อหาส่วนที่สองจะเป็นการรวบรวมข้อมูลที่ได้ค้นหาเพื่อจัดเก็บและพร้อมใช้เพื่อนำมาวิเคราะห์ ในส่วนที่สามของเนื้อหาจะเป็นการอธิบายถึงแนวทางในการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการศึกษาซึ่งมีทั้ง การวิเคราะห์เชิงพรรณนา การวิเคราะห์เชิงสถิติ และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

3.2.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตข้อมูลที่ต้องการภายใต้ขอบเขตของเนื้อหาเพื่อค้นหาแหล่งข้อมูลซึ่งมาจากข้อมูลทุติยภูมิได้ดังนี้

3.2.1.1 มูลค่าหน่วยลงทุนและทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ซึ่งมีการจัดตั้งอย่างถูกต้องตามระเบียบของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด (กลต.) ทั้งหมด 52 กองทุน จาก 21 บลจ. โดยมีแหล่งที่มาได้แก่ ข้อมูลประกาศมูลค่าหน่วยลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม, สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด (กลต.-<http://www.sec.or.th>) สมาคมบริษัทจัดการกองทุน (Association of Investment Management Companies: AIMC- <http://www.aimc.or.th>) และจากโครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม (<http://www.thaimutualfund.com>) โดยเป็นการค้นหาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558

3.2.1.2 รายละเอียดข้อมูลกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

เช่น นโยบายการลงทุน, นโยบายการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน, นโยบายการจ่ายเงินปันผล, ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการ, ค่าธรรมเนียมการขายหน่วยลงทุน, ค่าธรรมเนียมการรับซื้อคืนหน่วยลงทุน รวมถึง วันที่จัดตั้งกองทุน โดยมีแหล่งที่มาคือ หนังสือชี้ชวนส่วนสรุปสำคัญของแต่ละกองทุนที่ได้รับการอนุมัติจาก กลต. และมีการประกาศให้กับสาธารณะ โดยเป็นการค้นหาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558

3.2.1.3 ข้อมูลทางเศรษฐกิจมหภาคและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

เช่น ข้อมูลดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index), ข้อมูลวิกฤติเศรษฐกิจย้อนหลังทั้งในประเทศและในต่างประเทศ, ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่ปราศจากความเสี่ยง และข้อมูลการจัดอันดับ Morningstar Rating ซึ่งมีแหล่งที่มาจาก สมาคมบริษัทจัดการกองทุน (Association of Investment Management Companies: AIMC; <http://www>

aimc.or.th), Morningstar Thailand และธนาคารแห่งประเทศไทย (<http://www.bot.or.th>) โดยเป็นการค้นหาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558 เช่นกัน

3.2.2 การรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดขอบเขตของข้อมูลตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558 จึงได้ทำการรวบรวมข้อมูลแบบรายวันและรายเดือน เพื่อนำมาพิจารณาและวิเคราะห์ข้อมูล

3.2.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

จากความสนใจในการวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ผู้วิจัยจึงได้วิเคราะห์ข้อมูลและใช้เครื่องมือประกอบเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สามารถตอบคำถามการวิจัยและบรรลุวัตถุประสงค์งานวิจัย ซึ่งแบ่งตามวัตถุประสงค์ได้ดังต่อไปนี้

3.2.3.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

หลังจากที่ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในช่วงระยะเวลาขอบเขตการศึกษาแล้ว ผู้วิจัยได้พิจารณาและวิเคราะห์นโยบายของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวเพื่อแบ่งประเภทของกลุ่มกองทุน โดยคาดหวังในผลการวิเคราะห์แยกตามกลุ่มที่อธิบายได้ดียิ่งขึ้นและเพื่อนำไปใช้ตามแต่ความต้องการของนักลงทุนได้เหมาะสมมากขึ้น

ในการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนในแต่ละวันทำการและวิเคราะห์เหตุการณ์ในช่วงที่มูลค่าหน่วยลงทุนมีการเปลี่ยนแปลงที่สูง (ผันผวนมาก) เทียบกับกองทุนอื่นๆ ในกลุ่มประเภทเดียวกัน เพื่อวิเคราะห์ว่าในช่วงเวลาเดียวกันจะมีการผันผวนเช่นเดียวกันหรือไม่ มากน้อยเท่ากันเพียงใด โดยเป็นการสร้างเส้นกราฟมูลค่าหน่วยลงทุนเพื่อต่อการวิเคราะห์

วิเคราะห์ค่าทางสถิติพื้นฐานของมูลค่าหน่วยลงทุนทุกกองทุนแบ่งแต่ละกลุ่มประเภทกองทุน เพื่อพิจารณาค่าที่สำคัญเช่น ผลตอบแทนเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการแจกแจงของข้อมูล เป็นต้น เพื่อเป็นสมมติฐานเบื้องต้นในการพิจารณาเลือกกลุ่มประเภทกองทุนที่เหมาะสมในการลงทุน

3.2.3.2 การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนโดยใช้ GARCH (1,1)

หลังจากการนำเสนอผลศึกษาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนและการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของกองทุนแล้ว ในงานวิจัยนี้ยังทำการวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวใช้แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการวิเคราะห์อนุกรมเวลา ซึ่งเป็นวิธีทางสถิติที่ใช้ข้อมูลในอดีตวิเคราะห์หาตัวแบบ อธิบายลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างค่าสังเกตที่เก็บตามลำดับเวลา และใช้ตัวแบบจำลองนั้นในการพยากรณ์ค่าสังเกตในอนาคต โดยผู้วิจัยพิจารณาใช้การวิเคราะห์อนุกรมเวลาแบบไม่เป็นเชิงเส้น (Non-Linear Approach) ซึ่งเป็นวิธีการที่พยายามอธิบายลักษณะความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเชิงเส้นของอนุกรมเวลา โดยมีแบบจำลอง GARCH ที่พัฒนาต่อขึ้นมา

จาก ARIMA เพื่อช่วยในการพยากรณ์คาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยแบบจำลอง GARCH นั้นผู้วิจัยได้ทำการศึกษางานวิจัยของ สุรัชย์ จันทร์จรัส และ มณฑนา มาขุนทด (2555) เพื่อนำมาปรับใช้กับการศึกษาในงานวิจัยชิ้นนี้

สุรัชย์ จันทร์จรัส และ มณฑนา มาขุนทด (2555) เรื่องการประมาณค่าความผันผวนและพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มทรัพยากรโดยใช้แบบจำลอง GARCH-M ได้ผลสรุปการวิจัยว่าแบบจำลอง GARCH สามารถนำมาใช้เป็นแบบจำลองในการวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ที่ยกตัวอย่างมาได้เป็นอย่างดี และเพื่อทดสอบความสามารถของแบบจำลอง GARCH ในการนำมาใช้พยากรณ์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในส่วนนี้ ผู้วิจัยได้จึงได้นำแบบจำลอง GARCH มาใช้ โดยมีข้อมูลความผันผวนจากผลตอบแทนของกองทุนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวันทำการ ช่วงวันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558

ในการวิเคราะห์อนุกรมเวลาส่วนใหญ่แล้วจะมีการกำหนด Stochastic Variable ให้มีความแปรปรวนคงที่ (Homoscedasticity) ซึ่งในการประยุกต์ใช้กับบางข้อมูลนั้นค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (error term) จะไม่ใช่ฟังก์ชันของตัวแปรอิสระแต่มีค่าเปลี่ยนแปลงไปตามช่วงเวลา ขึ้นอยู่กับขนาดของความคลาดเคลื่อนในอดีต เช่น แบบจำลองของเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์ ในบางคาบเวลาจะมีค่าความผันผวน Volatility สูง (มีค่าความคลาดเคลื่อนขนาดใหญ่) ตามด้วยคาบเวลาที่มีค่าความผันผวน Volatility ต่ำ (มีค่าความคลาดเคลื่อนที่มีขนาดเล็ก) สรุปได้ว่า ค่าความคลาดเคลื่อนจากการถดถอยจะขึ้นอยู่กับค่าความผันผวน (Volatility) ของความคลาดเคลื่อนในอดีตที่ผ่านมา (Ender, 2010)

ความเป็นไปได้ในการหาค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของอนุกรมเวลาไปพร้อมกันนั้น ในขั้นตอนการพยากรณ์อย่างมีเงื่อนไขจะมีความแม่นยำ เหนือกว่าการพยากรณ์อย่างไม่มีเงื่อนไขมาก ซึ่งจากแบบจำลอง Autoregressive Moving Average (ARMA) เขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$GARCH = C (3) + C (4) * Resid_{(-1)}^2 + C (5) * GARCH_{(-1)}$$

เมื่อนำมาพิจารณาสอดคล้องกับงานวิจัย จะได้เป็นสมการวิเคราะห์ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงระยะเวลาขอบเขตการศึกษา คือ

$$R_t = C + \varepsilon_t \quad (\varepsilon_t = \sigma_t * Z_t)$$

$$\sigma_t^2 = C + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \phi_1 \sigma_{t-1}^2$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของมูลค่าหน่วยลงทุน ณ เวลา t

ε_t คือ ปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ ในเวลาที่ t

β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของ AR (1)

ϕ_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ GARCH จากการประมาณค่าความล่าที่ $t-1$

α_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ARCH จากการประมาณการค่าความล่าที่ $t-1$

σ_t^2 คือ ค่าความแปรปรวนแบบมีเงื่อนไขของ ε_t

และพิจารณาผลตอบแทนของกองทุนเทียบกับ Conditional Variance เพื่อมาวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงที่เป็นผลสืบเนื่องและการพิจารณาปัจจัยที่จะหาช่วงเวลาที่เหมาะสมในการลงทุน ทั้งนี้เพื่อคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในวันทำการถัดไป

โดยการพิจารณาผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมออย่างน้อยเพียงใดจากผลวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของทุกกองทุน เพื่อนำมาพิจารณากองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีอย่างสม่ำเสมอเมื่อผ่านวิกฤตในแต่ละช่วงของขอบเขตการศึกษา และทำการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของ Conditional Variance ของผลตอบแทนกองทุนในช่วงขอบเขตการศึกษาและในแต่ละช่วงวิกฤต โดยใช้โปรแกรม EVIEW ในการคำนวณเพื่อนำมาประกอบการพิจารณาและคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตจากข้อมูลในอดีต

3.2.3.3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน

เมื่อได้ทราบถึงพฤติกรรมของมูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนของกองทุนรวม รวมถึงผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนจากข้อมูลในอดีตแล้ว ในงานวิจัยนี้ครั้งนี้ ได้มีการวิเคราะห์ปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนเพื่อประกอบการตัดสินใจทำธุรกรรม โดยผู้วิจัยได้ใช้โปรแกรม EVIEW ในการวิเคราะห์และหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนของมูลค่าหน่วยลงทุนของ 52 กองทุน โดยเป็นปัจจัยอยู่ในกลุ่มของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่คาดว่าจะจะเป็นปัจจัยในการศึกษา คือ

ตัวแปรตาม ผลตอบแทนของกองทุนรวม ($Return_t$)

ตัวแปรต้นที่ 1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Total NAV: TNAV)

ตัวแปรต้นที่ 2 ยอดเงินลงทุนสุทธิ (Cash Flow)

ตัวแปรต้นที่ 3 ค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ (Demean-FEE_m)

ตัวแปรต้นที่ 4 ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (Return-SET Index)

ตัวแปรต้นที่ 5 ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน (Age)

ตัวแปรต้นที่ 6 ผลตอบแทนของกองทุน ณ ช่วงนั้นๆ (Ar_t)

ขอบเขตการศึกษา จะเป็นข้อมูลของตัวแปร ณ วันทำการสุดท้ายของเดือน ในช่วงเดือน มิถุนายน 2550 ถึง เดือนกันยายน 2558 จำนวน 99 ข้อมูล โดยจะวิเคราะห์ค่า Coefficient และ ค่า Standard Error ของแต่ละกลุ่มกองทุน เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์และทิศทางที่ส่งผล กระทบต่อมูลค่าหน่วยลงทุนของกลุ่มกองทุนนั้นๆ

3.2.3.4 การวิเคราะห์ Systematic Risk โดยใช้ CAPM และ Sharpe Ratio

จากทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ ของ แฮร์รี มาร์โควิทซ์ (Harry Markowitz) และทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547) ที่เป็นแนวคิดที่ William F. Sharpe ได้พัฒนาขึ้นจากฐานแนวคิดเชิงทฤษฎี กลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ทั้งนี้ทฤษฎีตลาดทุนได้อธิบายถึงกระบวนการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนในตลาดทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ภายใต้เงื่อนไขว่าผู้ลงทุนทุกคนในตลาดเป็นผู้ที่กระจายการลงทุนและหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ตามสมมติฐานของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ฯ อยู่ในสภาวะดุลยภาพ ทำให้สามารถเข้าใจหรือมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ได้ชัดเจนขึ้น กล่าวคือ ภายใต้สภาวะตลาดที่สมดุลหรืออยู่ในดุลยภาพ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเบี่ยงเบนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือของตลาดจะเป็นฟังก์ชันเส้นตรงต่อกัน ดังนั้น เส้นตรงที่ แสดงความสัมพันธ์ดังกล่าว จึงเรียกว่า “เส้นตลาดทุน” (Capital Market Line: CML) ในทำนองเดียวกันภายใต้สภาวะดุลยภาพนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของ หลักทรัพย์ก็เป็นฟังก์ชันเส้นตรง ซึ่งเส้นตรงดังกล่าวก็เรียกว่า “เส้นหลักทรัพย์ในตลาดหรือเส้นตลาด หลักทรัพย์” (Security Market Line: SML) จากสมการ CAPM

$$R_i = R_f + \beta_i [R_m - R_f] \quad : \text{สมการ CAPM}$$

โดยที่ R_i คือ ผลตอบแทนของกองทุน (% ต่อเดือน) ในช่วงขอบเขตการศึกษา

R_f คือ ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (% ต่อเดือน) โดยพิจารณาว่า
ผลตอบแทนจากพันธบัตรอายุ 3 เดือน

β_i คือ ผลตอบแทนของกองทุน

R_m คือ ผลตอบแทนของตลาด (% ต่อเดือน) ในช่วงขอบเขตการศึกษา

ข้อสมมติของ CAPM

1. นักลงทุนทุกคนลงทุนโดยต้องการที่จะได้รับความพึงพอใจที่สูงที่สุด จากผลตอบแทนในการลงทุนนั้น (Maximize The Return) โดยกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ตามแนวคิดของ Markowitz
2. นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยใช้ทัศนคติของนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) ที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ ณ ระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุดเมื่อหลักทรัพย์เหล่านั้นมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากัน และจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงที่สุดเมื่อระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์เท่ากัน
3. เมื่อครบกำหนดให้นักลงทุนมีสินทรัพย์ที่จะสามารถเลือกลงทุนได้ 2 ประเภท คือ สินทรัพย์ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Asset) และสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risky Assets) สำหรับสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงนั้นจะให้ผลตอบแทนแน่นอนตายตัว ในขณะที่สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงนั้นจะให้ผลตอบแทนที่ไม่แน่นอนตายตัว ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับว่าความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องเผชิญมีมากน้อยเพียงใด
4. นักลงทุนสามารถที่จะหาเงินทุนได้โดยการกู้ยืมมา หรือให้กู้ยืมแก่นักลงทุนอื่นได้ในปริมาณไม่จำกัด ณ อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate: R_f)
5. ตลาดมีลักษณะที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) นักลงทุนสามารถรับรู้ข่าวสารได้อย่างทั่วถึงและรวดเร็ว
6. ผู้ลงทุนทุกคนอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน
7. การลงทุนทุกประเภทสามารถแบ่งเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัด ไม่ว่าจะเป็นกรณีหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์
8. ไม่มีค่าใช้จ่ายในการซื้อหลักทรัพย์และไม่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับภาษี
9. ไม่มีอัตราเงินเฟ้อและไม่มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย
10. นักลงทุนทุกคนจะมีการพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์เหมือนกัน และลักษณะเดียวกัน (Homogeneous Expectations) ถึงแม้ข้อสมมติฐานข้างต้นจะเป็นจริงได้ยากในทางปฏิบัติ แต่สมมติฐานดังกล่าวก็ช่วยให้นักลงทุนสามารถเข้าใจความสัมพันธ์ต่างๆ ได้ง่ายขึ้น และนำมาพัฒนาใช้ให้สอดคล้องกับข้อมูลจริงได้ เนื่องจาก CAPM เป็นการพยายามหาอัตราผลตอบแทน โดยใช้ความเสี่ยงเป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบ ดังนั้น ก่อนที่จะได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ตามแบบจำลองดังกล่าวควรจะเข้าใจถึง ความหมายของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อน ดังความสัมพันธ์ในตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 การพิจารณาค่า Beta (β) ของแต่ละกองทุนเทียบกับตลาด

ค่า Beta	ความหมาย	ตัวอย่าง
$\beta < 0$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด	Short position
$\beta = 0$	ตัวแปรทั้งสองไม่มีสหสัมพันธ์กัน ราคาหุ้นไม่คำนึงถึงการเคลื่อนไหวของตลาด	Risk free asset เช่น พันธบัตรรัฐบาล
$0 < \beta < 1$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่น้อยกว่าตลาด	หุ้นที่ไม่ค่อยมีความผันผวน เช่น หุ้นประเภทตั้งรับ (Defensive stock)
$\beta = 1$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด ในความผันผวนที่เท่ากัน	เป็นหุ้นตัวแทนของตลาด มีเปลี่ยนแปลงของราคา เท่ากับการเคลื่อนไหวของตลาด
$\beta > 1$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มากกว่าตลาด	หุ้นที่มีความผันผวนสูง เช่น หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เป็นต้น

หมายเหตุ. จาก การลงทุน (น. 244), โดย จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547, กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

เนื้อหาในบทที่ 4 จะเป็นการนำเสนอผลการวิจัย เรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF) ในประเทศไทย ในการศึกษาครั้งนี้ได้ศึกษาถึงพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนกองทุนรวม, การพยากรณ์ผลตอบแทนโดยใช้แบบจำลอง GARCH จากข้อมูลในอดีตเพื่อคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต, ปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของกองทุนรวม และเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของแต่ละกองทุนกับผลตอบแทนของตลาดโดยใช้แบบจำลอง CAPM รวมทั้งเปรียบเทียบกับการจัดอันดับของสถาบัน Morningstars Thailand และแบบจำลอง Sharpe Ratio ในการเทียบอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงเพื่อวิเคราะห์หากองทุนที่เหมาะสมแก่การพิจารณาเลือกกองทุน LTF ที่นำลงทุน ภายใต้ขอบเขตการศึกษาข้อมูลช่วงตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 ผลการวิจัยในบทนี้จะประกอบด้วย 4 ส่วนหลักคือ

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) เพื่อทราบถึงพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวในช่วงขอบเขตการศึกษา มาประกอบการพิจารณาช่วงการลงทุนที่มีโอกาสได้ผลตอบแทนที่เหมาะสมจากการลงทุน

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนกองทุน เพื่อนำมาพยากรณ์ผลตอบแทนของกองทุนโดยใช้แบบจำลอง GRACH

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพื่อทราบถึงปัจจัยและความสัมพันธ์ที่บ่งบอกทิศทางของผลกระทบต่อผลตอบแทนกองทุนรวม เพื่อนำไปพิจารณาประกอบการตัดสินใจในการทำธุรกรรมกองทุน

ส่วนที่ 4 การวิเคราะห์และเปรียบเทียบความเสี่ยงที่ของแต่ละกองทุน (Systematic Risk: ค่า Beta) เทียบผลตอบแทนที่ได้รับการชดเชยความเสี่ยงโดยใช้แบบจำลอง CAPM ในการวิเคราะห์ และผลการเทียบการจัดอันดับจากสถาบัน Morning Star Thailand รวมถึงเทียบอัตราผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง (Sharpe Ratio) เพื่อหากองทุนที่เหมาะสมแก่การลงทุน

4.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนาของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

จากการเก็บข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของทุกๆ วันทำการของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึงวันที่ 30 กันยายน 2558 จำนวน 2,000 ข้อมูล โดยกำหนดขอบเขตของข้อมูลเฉพาะมูลค่าหน่วยลงทุน ไม่ได้นำเอาเงินปันผลระหว่างงวดบัญชีของกองทุนมาคิดคำนวณ ซึ่งเมื่อพิจารณานโยบายการจดทะเบียนของกองทุนทั้งหมด 52 กองทุน ในด้านของนโยบายการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน และการกำหนดนโยบายการจ่ายเงินปันผลแล้ว กองทุนรวมหุ้นระยะยาวสามารถแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มกองทุน ได้ดังนี้

กลุ่มที่ 1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** ซึ่งมีจำนวน 23 กองทุน เช่น กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (Bualuang Long-Term Equity Fund: BLTF)

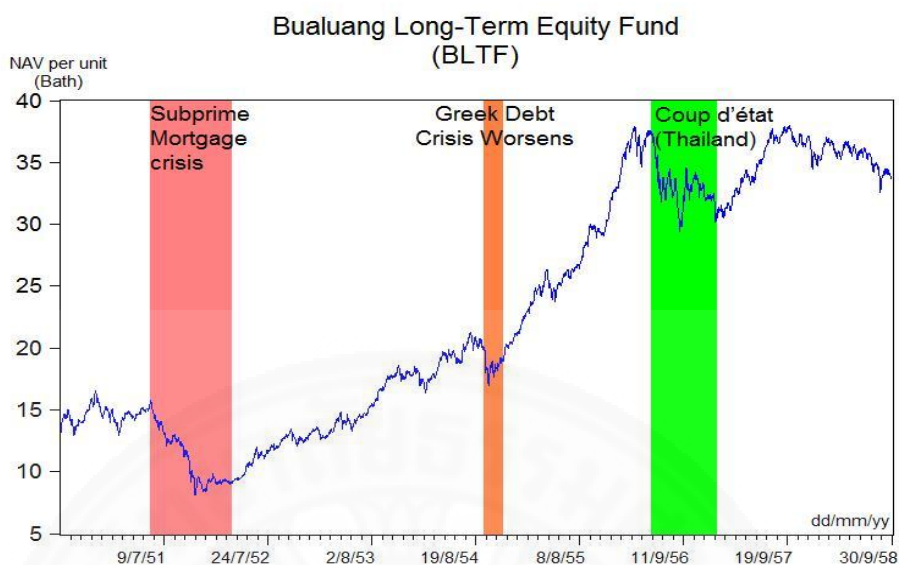
กลุ่มที่ 2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **จ่ายเงินปันผล** ซึ่งมีจำนวน 20 กองทุน และมีการกำหนดอัตราการจ่ายปันผลที่อาจจะแตกต่างกันไป เช่น กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล (Krungsri Dividend Stock LTF: KFLTFDIV)

กลุ่มที่ 3 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** ซึ่งมีจำนวน 2 กองทุน เช่น กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30 (The Krung Thai Long-Term Equity Fund70/30: KTLF70/30)

กลุ่มที่ 4 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **จ่ายเงินปันผล** ซึ่งมีจำนวน 7 กองทุน เช่น กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K Equity 70:30 LTF: K70LTF)

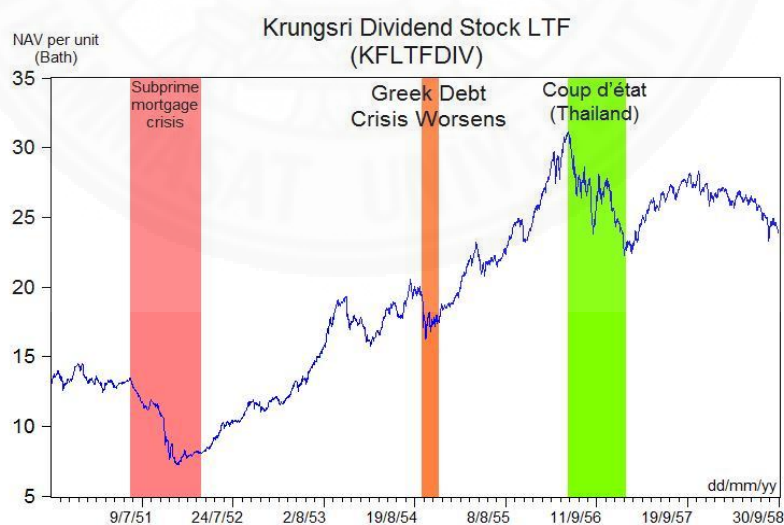
เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของทุกๆ วันทำการ เพื่อทราบถึงพฤติกรรมของมูลค่าหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุนในทุกกลุ่มกองทุน โดยมีผลการพิจารณาดังนี้

กลุ่มที่ 1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล**



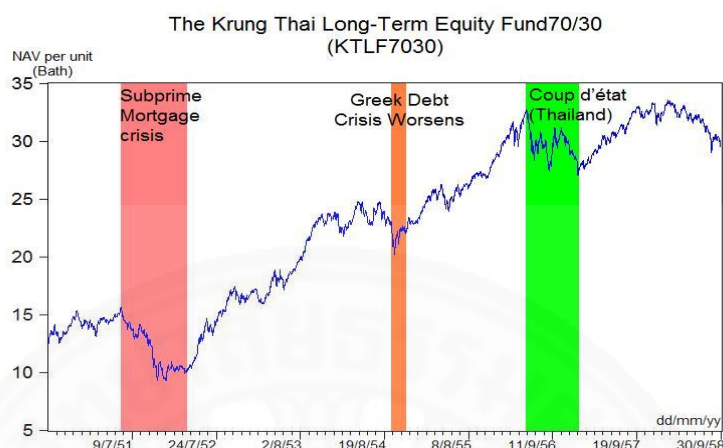
ภาพที่ 4.1 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 1 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF). จากการวิเคราะห์ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนในช่วงขอบเขตการศึกษา.

กลุ่มที่ 2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย จ่ายเงินปันผล



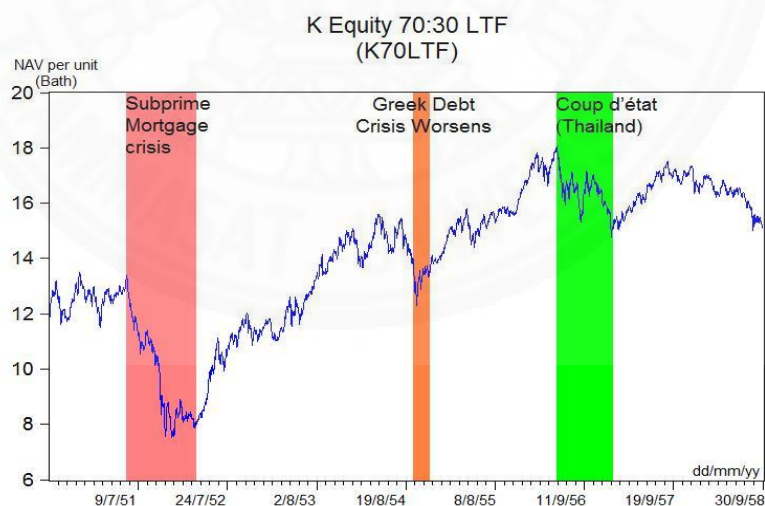
ภาพที่ 4.2 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 2 กองทุนเปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล (KFLTFDIV). จากการวิเคราะห์ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนในช่วงขอบเขตการศึกษา.

กลุ่มที่ 3 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย ไม่จ่ายเงินปันผล



ภาพที่ 4.3 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 3 กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว70/30 (KTLF70/30). จากการวิเคราะห์ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนในช่วงขอบเขตการศึกษา.

กลุ่มที่ 4 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย จ่ายเงินปันผล



ภาพที่ 4.4 ตัวอย่างกองทุนกลุ่มที่ 4 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF). จากการวิเคราะห์ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนในช่วงขอบเขตการศึกษา.

หมายเหตุ

แถบสีที่ 1 ข้อมูลระหว่าง 21 พฤษภาคม 2551 ถึง 31 มีนาคม 2552 แสดงช่วงเกิดวิกฤตซับไพร์ม-หนี้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของประเทศสหรัฐอเมริกา

แถบสีที่ 2 ข้อมูลระหว่าง 19 กันยายน 2554 ถึง 21 พฤศจิกายน 2554 แสดงช่วงเกิดวิกฤตปัญหาหนี้กรีซ-เศรษฐกิจยุโรป

แถบสีที่ 3 ข้อมูลระหว่าง 18 ตุลาคม 2556 ถึง 6 มกราคม 2557 แสดงช่วงเกิดวิกฤตรัฐประหารภายในประเทศ

โดยแถบสีทั้ง 3 ช่วงนั้น ผู้วิจัยศึกษาช่วงเวลาที่เกิดความผันผวนจากมูลค่าหน่วยลงทุนข้อมูลและข่าวสารเศรษฐกิจในช่วงขอบเขตการศึกษา

จากภาพที่ 4.1-4.4 แสดงมูลค่าหน่วยลงทุนของตัวอย่างกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 4 กลุ่มประเภท โดยมีช่วงที่ราคากองทุนปรับตัวลดลงอย่างหนักในช่วงเวลาเดียวกันและเมื่อผ่านระยะเวลาไปสักพัก ราคากองทุนก็จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน โดยอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงที่มากหรือน้อยแตกต่างกันตามแต่ละกองทุน

จากข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนรายวันในช่วงตั้งแต่ วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 ซึ่งมีมูลค่าหน่วยลงทุนหรือราคาก่อนการคำนวณค่าธรรมเนียมการขายที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณาลงทุนมีการปรับตัวขึ้นและปรับตัวลง มีช่วงที่มูลค่าหน่วยลงทุนการปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงและต่อเนื่องอยู่ 3 ช่วง ซึ่งเป็นช่วงที่ส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมหุ้นระยะยาวโดยมีสาเหตุของทั้ง 3 ช่วงดังต่อไปนี้

ช่วงที่ 1 วิกฤตซับไพร์ม (Subprime mortgage Crisis) ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 21 พฤษภาคม 2551-31 มีนาคม 2552 โดยเกิดจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้กู้ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีความน่าเชื่อถือในระดับต่ำ ที่ก่อตัวมาตั้งแต่ช่วง พ.ศ. 2548-2549 ส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ทางการเงินและตลาดทุนของประเทศสหรัฐอเมริกาและลุกลามไปยังตลาดต่างๆ ทั่วโลก โดยประเทศไทยได้รับผลกระทบทั้งจากเงินขายออกสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ขายออกไปเป็นจำนวนมาก และจากที่ประเทศเป็นประเทศพึ่งพาการส่งออกโดยมีประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นประเทศคู่ค้าหลัก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงได้รับผลกระทบจากการหดตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมีมูลค่าลดลง ส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมที่มีการลงทุนในตราสารทุนของบริษัทนั้นๆ มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนจึงปรับตัวลงดังภาพที่ 4.1-4.4 ช่วงแถบสีที่ 1 ทั้งนี้ ประเทศไทยได้รับมือกับวิกฤตซับไพร์มโดยการลดและแยกตัวออกจากการพึ่งพาเศรษฐกิจของสหรัฐฯ (Decouple) มากยิ่งขึ้นและกระตุ้นการลงทุนภายในประเทศส่งผลให้บริษัทและกองทุนสามารถบริหารดำเนินการผ่านช่วงวิกฤตและปรับตัวขึ้นในช่วงต้นปี พ.ศ. 2552

ช่วงที่ 2 วิฤตปัญหาหนี้ประเทศกรีซ (Greek Debt Crisis) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 19 กรกฎาคม 2554 ถึงวันที่ 21 พฤศจิกายน 2554 โดยช่วงดังกล่าวประเทศกรีซได้ออกมาตรการรัดเข็มขัดและพยายามแปรรูปรัฐวิสาหกิจลดจำนวนข้าราชการ เพิ่มภาษี ซึ่งคาดการณ์ว่าจะไม่สามารถชำระหนี้ที่มีการกู้ยืม จากสาเหตุหลักคือ การทุ่มนโยบายรัฐสวัสดิการ, ประชานิยมมากเกินไป นักลงทุนกลุ่มต่างประเทศมีความจำเป็นต้องขายตราสารทุนและตราสารหนี้ออกจากตลาดหลักทรัพย์ในหลายๆ ประเทศ โดยประเทศไทยและประเทศในภูมิภาคอาเซียนเป็นหนึ่งในพื้นที่ที่มีการลงทุนจากนักลงทุนกลุ่มต่างประเทศในสัดส่วนที่มาก เมื่อกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศมีความจำเป็นต้องสำรองเงินลงทุนเยอะมากขึ้น เพื่อใช้สำรองและกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศตนเอง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้รับผลกระทบ ดัชนีลดลงต่อเนื่อง ส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนลดลงดังแถบสีที่ 2 ในภาพที่ 4.1-4.4 และเมื่อวิฤตปัญหาหนี้กรีซได้รับการวางแผนทางแก้ไขบรรเทาลง นักลงทุนกลุ่มต่างประเทศทยอยกลับเข้ามาลงทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ และกองทุนจึงมีมูลค่าหน่วยลงทุนที่มีการปรับตัวและปรับตัวขึ้นๆ ลงๆ เข้าสู่สภาวะปกติ

ช่วงที่ 3 วิฤตรัฐประหารภายในประเทศไทย (Coup d'état (Thailand)) ช่วงระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2556 ถึงวันที่ 6 มกราคม 2557 เป็นวิฤตการณ์การเมืองที่มีกลุ่มผลประโยชน์ทางการเมือง (กปปส.) มีการจัดชุมนุมประท้วงและต่อต้านรัฐบาล ซึ่งขณะนั้นคุณยิ่งลักษณ์ ชินวัตร ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี โดยมีเหตุการณ์ประท้วงหลักคือ การคัดค้านการร่างพระราชบัญญัตินิรโทษกรรมฯ ซึ่งจะนิรโทษกรรมความผิดของทุกฝ่ายย้อนหลังไปถึงปี 2547 และยกระดับการชุมนุมเป็นการต่อต้านรัฐบาล ส่งผลให้เกิดเหตุการณ์ปะทะกันระหว่างผู้ชุมนุมที่มีความเห็นต่างและระหว่างผู้ชุมนุมกับตำรวจ ณ บริเวณ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ทำเนียบรัฐบาล และถนนเส้นหลักของกรุงเทพฯ โดยสถานการณ์เริ่มเบาบางลงจากการยุบสภาผู้แทนราษฎรและให้มีการเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2557 ทั้งนี้ ยังคงมีการชุมนุมและขัดขวางการเลือกตั้ง ส่งผลให้ท้ายสุด วันที่ 2 พฤษภาคม 2557 พลเอกประยุทธ์ จันทร์โอชา ประกาศใช้การศึกทั่วราชอาณาจักร และกองทัพรัฐประหารรัฐบาลรักษาการบริหารประเทศ โดยเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นส่งผลต่อระดับความน่าเชื่อถือในการลงทุนของประเทศ การชุมนุมอันก่อให้เกิดความไม่ปลอดภัยมีส่งผลให้บางบริษัทในบางพื้นที่ต้องหยุดกิจการชั่วคราว ในมุมมองของนักลงทุนจะก่อให้เกิดการมีเสถียรภาพในปกครองการบริหารประเทศที่ลดต่ำลง ส่งผลได้ขัดต่อตลาดทุนที่มีการผันผวนอย่างมาก กองทุนรวมก็ได้รับผลกระทบจากความเชื่อมั่นนี้เช่นกัน โดยเมื่อเกิดวิฤตภายในประเทศ นักลงทุนจะมีพฤติกรรมเอนเอียงในการชะลอการลงทุนแล้วถือเงินสดไว้เพื่อสำรองใช้จ่าย ไว้เพื่อยามฉุกเฉิน เพราะช่วงวิฤตดังกล่าว หน่วยงานที่รับผิดชอบอาจประกาศปิดทำการตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่งผลให้นักลงทุนถูกลดสภาพคล่องในการซื้อ-ขาย จนกว่าวิฤตจะคลี่คลาย ตลาดทุนอยู่ในจุดที่นักลงทุนเห็นเหมาะสมในการเข้าลงทุน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ และกองทุนจึงจะกลับเข้าสู่สภาวะปกติ

เมื่อพิจารณาการปรับตัวลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุน ในช่วง 3 วิฤตดังกล่าว เมื่อผ่านช่วงเวลาของสถานการณ์และตลาดหลักทรัพย์เริ่มซึมซับผลกระทบเชิงลบไปแล้ว มูลค่าหน่วยลงทุนจะมีการปรับตัวขึ้นจากมูลค่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ปรับตัวและการบริหารจัดการจัดการของกองทุนในการเลือกตราสารทุนประกอบกับการปรับพอร์ตและการหาจังหวะลงทุนของแต่ละกองทุน บางกองทุนจึงสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีชนะดัชนีตลาด หรืออีกนัยยะคือ สามารถบริหารให้ได้รับผลกระทบน้อยจากวิกฤตที่เกิดขึ้น

สำหรับนักลงทุนระยะสั้น ที่ลงทุนแบบจับจังหวะลงทุน (Market Timing) และมุ่งหวังผลตอบแทนในระยะสั้นของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว สามารถสร้างผลตอบแทนได้เป็นอย่างดีจากวิกฤตที่เกิดขึ้นใหญ่ๆ 3 ช่วงดังกล่าว โดยลงทุนในช่วงที่เกิดวิกฤต กองทุนมีมูลค่าหน่วยลงทุนที่ต่ำและรอทำกำไร ขายหรือสับเปลี่ยนในในช่วงที่ผ่านวิกฤตไปแล้ว กองทุนเริ่มมีมูลค่าหน่วยลงทุนที่สูง ส่วนต่างของมูลค่าหน่วยลงทุนคือ ผลตอบแทนจากการลงทุน

สำหรับนักลงทุนระยะยาว ที่ลงทุนเพื่อคาดหวังผลตอบแทนในระยะ 3 ปีขึ้นไป เมื่อพิจารณาวิกฤตที่เกิดขึ้น กองทุนส่วนใหญ่มีโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่ผ่านวิกฤตในแต่ละช่วงมาได้ จากความเชื่อมั่นในปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ตามแต่ละกองทุนลงทุน ก็สามารถปรับตัวและมีการเติบโตที่ดี ซึ่งจากขอบเขตการศึกษาทำให้ทราบได้ว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาวส่วนใหญ่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้ในระยะยาว สอดคล้องกับเงื่อนไขการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

สรุปค่าสถิติที่สำคัญของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** จำนวน 23 กองทุน

กองทุน	ผลตอบแทนเฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนสูงสุด	มูลค่าหน่วยลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque-Bera	P-Value (probability)
ABLTF	12.26%	11.88	27.95	25.17	47.06	8.98	0.14	1.52	189.49	0
ASPLTF	9.19%	5.02	17.17	17.36	27.36	7.07	-0.14	1.91	106.14	0
BLTF	13.26%	9.70	22.70	19.53	37.97	8.16	0.23	1.47	213.57	0
CGLTF	17.11%	13.31	28.59	25.57	53.12	8.35	0.31	1.69	174.85	0
CIMBLTF	6.75%	3.37	11.86	11.05	19.13	5.79	0.18	1.82	127.60	0
CIMBPFLT	10.24%	5.78	18.34	17.76	27.66	7.13	0.00	1.73	133.82	0
EPLTF	10.37%	4.61	13.88	12.70	24.84	6.49	0.55	2.25	148.16	0
KEQLTF	11.32%	7.06	20.81	20.80	32.46	7.12	-0.13	1.74	137.20	0
KFLT50	11.34%	7.44	20.83	20.42	32.59	6.81	-0.05	1.71	140.04	0
KFLT50EQ	10.69%	5.96	18.25	17.65	29.53	6.86	0.09	1.74	134.30	0
KSLTF	8.49%	4.53	17.56	17.36	24.88	8.51	-0.08	1.72	137.92	0
KSET50LTF	10.52%	5.08	14.73	14.35	22.94	4.99	-0.06	1.75	131.39	0

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุน มีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** จำนวน 23 กองทุน (ต่อ)

กองทุน	ผลตอบแทนเฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนสูงสุด	มูลค่าหน่วยลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque-Bera	P-Value (probability)
MALTF	12.39%	7.04	19.33	18.82	33.21	6.96	0.04	1.70	140.24	0
MSCORELTF	14.37%	7.32	17.90	16.68	30.36	5.53	0.17	1.69	153.02	0
PLTF	11.12%	5.68	14.33	12.68	24.67	5.32	0.31	1.68	178.32	0
SCBLT2	7.55%	4.65	17.99	18.18	26.48	7.73	-0.27	2.08	94.27	0
SCBLT3	8.23%	5.22	17.93	17.43	28.57	7.77	0.01	1.97	89.10	0
SCBLTS	2.82%	1.31	11.06	10.97	13.02	8.12	-0.24	2.05	95.34	0
SGLTF	12.94%	7.57	18.59	16.23	31.49	6.04	0.23	1.61	178.19	0
SMARTLTF	1.15%	0.37	10.64	10.70	11.19	9.94	-0.26	1.80	142.68	0
TBIGCAPLTF	12.09%	8.10	21.77	20.67	36.22	7.90	0.08	1.57	172.22	0
TISCOLTF	11.87%	7.79	22.08	20.75	36.92	7.59	0.04	1.71	139.02	0
UOBLTF	12.90%	8.38	21.52	19.95	35.79	7.26	0.13	1.63	162.45	0
เฉลี่ย	10.39%									

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติในช่วงขอบเขตการศึกษา

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุน มีนโยบาย **จ่ายเงินปันผล** จำนวน 20 กองทุน

กองทุน	ผลตอบแทน เฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	มูลค่าหน่วย ลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วย ลงทุนสูงที่สุด	มูลค่าหน่วย ลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque- Bera	P-Value (probability)
SLTF	7.63%	4.24	15.20	14.48	23.98	6.02	-0.07	2.06	74.37	0
ASPLTF	5.71%	3.34	15.47	16.44	23.68	6.97	-0.54	3.00	98.53	0
K20SLTF	7.23%	3.02	12.44	13.03	18.20	5.01	-0.54	2.51	117.77	0
KDLTF	6.52%	3.86	15.42	16.00	22.17	6.26	-0.49	2.33	117.87	0
KGLTF	8.07%	3.59	13.72	14.28	20.21	5.40	-0.43	2.20	116.43	0
KSDLTF	-0.26%	0.89	9.25	9.23	12.44	6.68	0.49	5.35	538.67	0
KFLTFA50D	7.09%	4.37	16.76	16.93	25.37	7.22	-0.14	2.02	86.45	0
KFLTFDIV	9.36%	6.59	18.92	18.68	31.15	7.23	-0.05	1.63	156.84	0
MIFLTF	7.34%	4.23	12.69	13.27	21.77	4.48	-0.18	2.06	84.09	0
MVLTF	9.38%	4.99	17.44	17.50	26.62	7.17	-0.13	2.00	88.41	0
SCBLT4	2.73%	1.68	10.72	11.09	13.23	5.89	-0.96	3.43	323.33	0
SCBLTT	5.99%	2.89	12.12	12.02	18.29	5.92	-0.17	2.20	62.61	0
TDLTF	9.21%	4.34	14.55	14.43	23.01	5.46	-0.22	1.96	105.31	0
JB25LTF	6.74%	4.51	17.65	18.42	25.23	6.94	-0.50	2.20	137.59	0

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 2 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของ กองทุน มีนโยบาย **จ่ายเงินปันผล** จำนวน 20 กองทุน (ต่อ)

กองทุน	ผลตอบแทน เฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	มูลค่าหน่วย ลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วย ลงทุนสูงที่สุด	มูลค่าหน่วย ลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque- Bera	P-Value (probability)
VALUEDLTF	11.78%	5.66	16.35	16.31	29.54	5.59	0.02	1.94	93.83	0
TLTFD	8.98%	5.06	16.61	16.10	25.95	6.81	0.02	1.78	124.85	0
PHATRALTFD	8.86%	5.24	17.69	17.50	27.77	7.95	-0.07	1.72	137.50	0
BIGCAPDLTF	9.03%	4.89	16.12	15.59	25.90	6.22	-0.05	1.88	104.37	0
KTLF	10.28%	5.30	18.05	18.43	26.97	7.26	-0.20	1.82	128.98	0
MGLTF	3.62%	2.14	9.32	9.72	14.10	4.27	-0.51	2.74	92.03	0
เฉลี่ย	7.26%									

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติในช่วงขอบเขตการศึกษา

ตารางที่ 4.3 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 3 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% แต่ไม่เกิน 75% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** จำนวน 2 กองทุน

กองทุน	ผลตอบแทนเฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนสูงสุด	มูลค่าหน่วยลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque-Bera	P-Value (probability)
BLTF75	11.35%	6.21	17.22	15.68	26.64	7.42	0.15	1.46	206.13	0
KTLF7030	11.92%	7.26	22.65	23.38	33.52	9.25	-0.19	1.65	163.03	0
เฉลี่ย	11.64%									

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติในช่วงขอบเขตการศึกษา

ตารางที่ 4.4 ค่าสถิติของกลุ่มที่ 4 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่า 65% แต่ไม่เกิน 75% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน มีนโยบาย **จ่ายเงินปันผล** จำนวน 7 กองทุน

กองทุน	ผลตอบแทนเฉลี่ย (%ต่อปี)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนเฉลี่ย	มัธยฐาน	มูลค่าหน่วยลงทุนสูงสุด	มูลค่าหน่วยลงทุนต่ำที่สุด	ค่าเบ้	ค่าโด่ง	Jarque-Bera	P-Value (probability)
LTF7030D	7.88%	3.49	13.84	13.86	21.45	6.35	-0.08	2.12	66.72	0
CIMB70LTFD	3.24%	1.90	10.99	11.27	15.12	6.48	-0.38	2.28	90.11	0
K70LTF	4.32%	2.54	13.99	14.55	18.06	7.54	-0.62	2.52	147.68	0
KFLTFD70	6.35%	3.36	13.67	14.26	19.75	7.02	-0.28	1.75	157.96	0
KFLTFEQ70D	5.02%	2.54	13.12	13.47	18.47	6.78	-0.36	2.39	75.36	0
SCBLT1	4.48%	2.47	14.14	14.46	18.21	7.80	-0.57	2.61	120.77	0
JBPLTF	4.79%	3.11	15.69	16.30	20.50	8.03	-0.55	2.25	147.56	0
เฉลี่ย	5.15%									

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสถิติในช่วงขอบเขตการศึกษา

จากข้อมูลทางสถิติที่สำคัญของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จำนวน 52 กองทุน แบ่งได้เป็น 4 กลุ่มประเภท เมื่อพิจารณาผลตอบแทนกลุ่มกองทุนที่มีผลตอบแทนต่อปีย้อนหลังเฉลี่ยสูงสุด คือ กลุ่มที่ 3 กลุ่มที่กำหนดสัดส่วนของตราสารทุนเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่เกิน 75% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (นโยบายไม่จ่ายเงินปันผล) มีผลตอบแทนย้อนหลังเฉลี่ยประมาณ 11.64% ต่อปี ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวมทุกกองทุนที่มีค่า 8.53% ต่อปี (กลุ่มที่ 3 มีจำนวน 2 กองทุน) โดยกลุ่มที่มีผลตอบแทนต่อปีย้อนหลังเฉลี่ยสูงรองลงมาคือ กลุ่มกองทุนที่ 1 หรือคือ กลุ่มที่สามารถลงทุนในตราสารทุนได้มากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ทั้งนี้กองทุนที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ กองทุน CGLTF ซึ่งมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 17.11% ต่อปี อยู่ในกลุ่มกองทุนที่ 1 โดยจากจำนวนกองทุน 23 กองทุน มี 18 กองทุนที่มีผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยรวมของทั้ง 52 กองทุน

กล่าวคือ ในระหว่างการลงทุนอาจได้รับความผันผวนของราคาส่งผลให้มีกำไร-ขาดทุน กองทุนที่มีความผันผวนสูง (Standard Deviation) ส่วนใหญ่จะสามารถสร้างผลตอบแทนเฉลี่ยได้ดี โดยสอดคล้องกับประโยค High Risk - High Expected Return ในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ย่อมมุ่งหวังให้มีผลตอบแทนที่สูง เช่น กองทุน CGLTF, ABLTF และ BLTF เป็นต้น และจากการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจใหญ่ๆ 3 เหตุการณ์ ซึ่งส่งผลให้กองทุนมีความผันผวนอย่างหนัก จึงเป็นโอกาสในการลงทุน และช่วงของการสร้างผลตอบแทน มุ่งหวังกำไรเมื่อเหตุการณ์วิกฤตซบเซาลง

ด้วยเงื่อนไขการลงทุนเพื่อสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ต้องถือครองหน่วยลงทุนมากกว่า 5 ปีลงทุน (สำหรับก่อนลงทุนก่อน ม.ค. 2559) นักลงทุนแบบระยะยาวจึงให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานย้อนหลังในการพิจารณาลงทุน โดยยิ่งกองทุนมีผลการดำเนินงานย้อนหลังที่สูง ก็จะสนใจในการลงทุนเพิ่มมากขึ้น

วิเคราะห์ลักษณะการแจกแจงข้อมูลของมูลค่าหน่วยลงทุนแต่ละกองทุนถึงระดับการเอนเอียงหรือความไม่สมมาตร โดยพิจารณาได้จากค่าความเบ้ (Measures of Skewness) โดยเป็นการหาค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้ และระดับความสูงของการแจกแจงข้อมูล โดยวัดจากความโด่ง (Measures of Kurtosis)

จากค่าความเบ้ (Measures of Skewness) สัมประสิทธิ์ความเบ้ที่คำนวณจาก (mean-mode) S.D. โดยหาค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้เท่ากับ 0 ข้อมูลนั้นจะมีค่าโค้งความถี่การแจกแจงที่สมมาตร หากค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้มากกว่า 0 ข้อมูลนั้นจะมีค่าโค้งความถี่การแจกแจงที่เบ้ขวา หรือคือ ข้อมูลส่วนใหญ่มีค่าน้อย และหากค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้น้อยกว่า 0 ข้อมูลนั้นจะมีค่าโค้งความถี่การแจกแจงที่เบ้ซ้าย หรือคือ ข้อมูลส่วนใหญ่มีค่ามาก

จากข้อมูลขอบเขตการศึกษา กองทุนกลุ่มที่ 1 ส่วนใหญ่มีข้อมูลที่มีค่าค่อนข้างมากโดยมีกองทุนจำนวน 15 จาก 23 กองทุน ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้มากกว่า 0 อีก 8 กองทุนมีการแจกแจง

แบบเบ้ซ้าย กล่าวคือ กลุ่มที่ 1 มีการปรับตัวขึ้นของมูลค่าหน่วยลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นเมื่อผ่านวิกฤตและช่วงเวลาของการบริหารจัดการ กองทุนกลุ่มที่ 2 มีจำนวนกองทุน 17 จาก 20 กองทุนที่มีสัมประสิทธิ์ความเบ้ที่น้อยกว่า 0 หรือคือ มีมูลค่าหน่วยลงทุนส่วนใหญ่ค่าน้อย อาจด้วยเป็นกองทุนกลุ่มที่มีการจ่ายปันผล เมื่อจ่ายปันผลที่นำมาจากกำไรสะสมจะส่งผลให้มูลค่าหน่วยลงทุนลดต่ำลง ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับการบริหารจัดการของแต่ละกองทุน ในส่วนของกลุ่มที่ 3 ที่มีเพียง 2 กองทุน มีการแจกแจงข้อมูลลักษณะความเบ้ที่แตกต่างกันโดยแบ่งการแจกแจงเบ้ซ้ายและเบ้ขวาอย่างละกองทุน สำหรับกองทุนกลุ่มที่ 4 นั้น ทั้ง 7 กองทุนมีลักษณะของค่าที่น้อย เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์ความเบ้น้อยกว่า 0 (เบ้ซ้าย) การบริหารจัดการที่ทำให้การเพิ่มขึ้นของมูลค่าหน่วยลงทุนไม่ได้มีการเพิ่มขึ้นที่มากนัก ดังนั้นสำหรับนักลงทุนที่ต้องการให้มูลค่าหน่วยลงทุนมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นสม่ำเสมอ ผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอ เห็นควรพิจารณากองทุนในกลุ่มที่ 1

จากค่าความโด่ง (Measures of Kurtosis) หรือคือ ระดับความสูงโด่งของการแจกแจงข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนจากการคำนวณ สัมประสิทธิ์ความโด่ง = $QD / (P_{90} - P_{10})$ โดย QD คือ ส่วนเบี่ยงเบนควอไทล์จาก $(Q_3 - Q_1) / 2$ หากค่าข้อมูลสัมประสิทธิ์ความโด่งเท่ากับ 0.263 ค่าโด่งความถี่นี้มีการแจกแจงที่โด่งปกติ หากมากกว่า 0.263 ค่าโด่งความถี่มีการแจกแจงที่โด่งมาก และหากน้อยกว่า 0.263 ค่าข้อมูลนั้นมีความถี่การแจกแจงที่โด่งน้อย

เมื่อพิจารณามูลค่าหน่วยลงทุนของทั้ง 52 กองทุน ทั้ง 4 กลุ่มกองทุน พบว่า กองทุนทั้งหมดมีความถี่การแจกแจงที่โด่งมากกว่าปกติ มีการกระจายตัวของข้อมูลที่น้อย เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์ความโด่งที่มากกว่า 0.263 กล่าวคือ มูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนมีการเปลี่ยนแปลงของแต่ละวันที่ไม่รุนแรงมากนัก (เปลี่ยนแปลงหลักทศนิยม) เพราะฉะนั้นในการทำกำไรรายวันจะไม่เหมาะสมกับการลงทุนผ่านกองทุนรวม แต่หากเป็นการลงทุนระยะยาว กองทุนยังคงสามารถหาผลตอบแทนจากกองทุนได้

จากค่าข้อมูลทางสถิติบ่งชี้ว่า เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจอาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยในช่วงเวลาขอบเขตการศึกษา เมื่อเกิดวิกฤตใหญ่ทั้งจากภาคการเงินต่างประเทศและภาคการเมืองในประเทศ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวลงอย่างหนักและต่อเนื่องเป็นระยะๆ หนึ่ง กองทุนรวมหุ้นระยะยาวก็มีการปรับตัวลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าหน่วยลงทุนและจะปรับตัวสูงขึ้นเมื่อสถานการณ์กลับสู่ปกติหรือมีปัจจัยบวกมาสนับสนุน นักลงทุนที่ลงทุนในช่วงที่เกิดวิกฤตจะได้รับมูลค่าหน่วยลงทุนที่ต่ำและได้รับผลตอบแทนที่สูงเมื่อมูลค่าหน่วยลงทุนมีการปรับตัวสูงขึ้นเมื่อผ่านระยะเวลาไปประมาณหนึ่ง

ในส่วนของนักลงทุนที่ลงทุนก่อนเกิดวิกฤตมีได้รับผลกระทบจากการลดลงของมูลค่าหน่วยลงทุน หรือมูลค่าลงทุนในพอร์ตลดลง (ขาดทุน) แต่เมื่อผ่านวิกฤต มูลค่าการลงทุนก็จะเพิ่มมูลค่ากลับมาและมากขึ้นกว่าเดิมได้ถ้ามีการลงทุนเพิ่มในช่วงวิกฤต

4.2 การวิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนโดยใช้ GARCH (1,1)

ด้วยมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมในช่วงขอบเขตการศึกษามีการเปลี่ยนแปลงแบบอนุกรมเวลา (ดังภาพตัวอย่างที่ 4.1) โดยมีมูลค่าหน่วยลงทุนของวันทำการก่อนหน้าเป็นราคาตั้งต้นของวันทำการถัดไปและมีเงื่อนไขของการเปลี่ยนแปลงเป็นปัจจัยที่มาส่งผลกระทบต่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุน การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนหรือผลตอบแทนจากการลงทุน (Gain หรือ Loss) จะมีความผันผวนมากน้อยเพียงใดและส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนใน Period ถัดไปหรือไม่ โดยผู้วิจัยคาดว่าความผันผวนของผลตอบแทนของช่วงก่อนหน้าจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนในช่วงเวลาปัจจุบันและสามารถนำมาพยากรณ์ความผันผวนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตโดยมีแบบจำลอง GARCH Model เป็นเครื่องมือ

เพื่อทดสอบความสามารถของแบบจำลอง GARCH ในการนำมาใช้พยากรณ์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวม ในส่วนนี้ผู้วิจัยจึงได้วิเคราะห์ความผันผวนจากมูลค่าหน่วยลงทุนและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละวันทำการของแต่ละกองทุนในช่วงวันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 โดยใช้ GARCH Model (สมการของ GARCH = C (3) + C (4) * $\text{Resid}_{(-1)}^2$ + C (5) * $\text{GARCH}_{(-1)}$) โดยมีสมการวิเคราะห์ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของกองทุนในช่วงระยะเวลาขอบเขตการศึกษา ดังนี้

$$R_t = C + \varepsilon_t \quad (\varepsilon_t = \sigma_t * Z_t)$$

$$\sigma_t^2 = C + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \phi_1 \sigma_{t-1}^2$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของมูลค่าหน่วยลงทุน ณ เวลา t

ε_t คือ ปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ ในเวลาที่ t

β_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของ AR (1)

ϕ_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ GARCH จากการประมาณค่าความล่าที่ $t-1$

α_1 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ ARCH จากการประมาณการค่าความล่าที่ $t-1$

σ_t^2 คือ ค่าความแปรปรวนแบบมีเงื่อนไขของ ε_t

โดยสมการเป็นการวิเคราะห์ข้อสังเกตที่ว่า ผลตอบแทนกองทุนในแต่ละวันทำการเกิดจากปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ของแต่ละกองทุน การเปลี่ยนแปลงเกิดจากความแปรปรวนแบบมีเงื่อนไขของปัจจัยในวันทำการก่อนหน้าจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนกองทุนในวันทำการปัจจุบันมากน้อยเพียงใด โดยคาดว่าค่าความแปรปรวนของมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนที่เกิดจากความเสี่ยงที่เป็นระบบ (เช่น วิกฤตเศรษฐกิจ, นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นต้น) จะเข้ามามีผลกระทบต่อผลตอบแทนและไม่สามารถขจัดออกไปได้ซึ่งจะสะท้อนอยู่ช่วงระยะเวลาหนึ่งจนกว่าวิกฤตอันเป็น

เหตุให้เกิดความผันผวนนั้นบรรเทาลงหรือมีการบริหารจัดการกองทุนให้ดีขึ้น หากเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบที่มีความรุนแรงก็จะส่งผลกระทบในช่วงเวลาที่ค่อนข้างมาก และการส่งผลนี้จะสามารถนำมาคาดการณ์มูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนในวันทำการถัดๆ ไปเพื่อคาดหวังและพิจารณาการลงทุน โดยอัตราผลตอบแทนในวันทำการก่อนหน้านี้จะสามารถพยากรณ์ค่าการณได้ดีกว่ามูลค่าหน่วยลงทุน โดยพิจารณาจาก ค่า Variance Equation ของแต่ละกลุ่มกองทุน

4.2.1 ค่า Variance Equation ของกองทุนแต่ละกลุ่ม

ตารางที่ 4.5 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 1

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
1SGLTF	0.0000 (0.0000)	0.1073 (0.0094)	0.8839 (0.0084)
1SmartLTF	0.0000 (0.0000)	0.1361 (0.0101)	0.8745 (0.0074)
ABLTF	0.0000 (0.0000)	0.1164 (0.0119)	0.8591 (0.0120)
ASP-GLTF	0.0000 (0.0000)	0.1183 (0.0106)	0.8645 (0.0112)
BLTF	0.0000 (0.0000)	0.1317 (0.0125)	0.8500 (0.0131)
CG-LTF	0.0000 (0.0000)	0.0738 (0.0063)	0.9153 (0.0055)
CIMB_PFLTF	0.0000 (0.0000)	0.1133 (0.0102)	0.8786 (0.0089)
CIMBLTF	0.0000 (0.0000)	0.1381 (0.0107)	0.8538 (0.0085)
EP-LTF	0.0000 (0.0000)	0.0943 (0.0092)	0.8562 (0.0133)

ตารางที่ 4.5 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 1 (ต่อ)

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
KEQLTF	0.0000 (0.0000)	0.1014 (0.0098)	0.8928 (0.0089)
KFLTF50	0.0000 (0.0000)	0.1317 (0.0115)	0.8567 (0.0097)
KFLTFEQ	0.0000 (0.0000)	0.1186 (0.0109)	0.8612 (0.0111)
KSET50LTF	0.0000 (0.0000)	0.1122 (0.0109)	0.8796 (0.0102)
KSLTF	0.0000 (0.0000)	0.0895 (0.0089)	0.8955 (0.0095)
MA-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1113 (0.0109)	0.8777 (0.0103)
SCBLT2	0.0000 (0.0000)	0.0957 (0.0102)	0.8926 (0.0103)
SCBLT3	0.0000 (0.0000)	0.1026 (0.0100)	0.8837 (0.0094)
SCBLTS	0.0000 (0.0000)	0.1595 (0.0127)	0.8193 (0.0118)
TISCOLTF	0.0001 (0.0000)	0.1500 (0.0484)	0.600 (0.1124)
UOBLTF	0.0000 (0.0000)	0.0994 (0.0099)	0.8866 (0.0095)
MS-Core-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1010 (0.0095)	0.8918 (0.0083)
T-BigCapLTF	0.0000 (0.0000)	0.1275 (0.0117)	0.8589 (0.0109)
P-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1186 (0.0107)	0.8480 (0.0112)

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง GARCH (1,1)

ตารางที่ 4.6 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 2

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
1SLTF	0.0000 (0.0000)	0.1074 (0.0103)	0.8808 (0.0093)
ASP-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1132 (0.0081)	0.8609 (0.0100)
K20SLTF	0.0000 (0.0000)	0.1014 (0.0087)	0.8880 (0.0087)
KDLTF	0.0000 (0.0000)	0.0990 (0.0083)	0.8926 (0.0084)
KGLTF	0.0000 (0.0000)	0.1007 (0.0082)	0.8909 (0.0084)
KSDLTF	0.0000 (0.0000)	0.1699 (0.0138)	0.8402 (0.0107)
KFLTFA50-D	0.0000 (0.0000)	0.1143 (0.0121)	0.8564 (0.0143)
KFLTFDIV	0.0000 (0.0000)	0.1133 (0.0118)	0.8365 (0.0157)
MIF-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1074 (0.0118)	0.8555 (0.0163)
MV-LTF	0.0000 (0.0000)	0.0879 (0.0064)	0.8852 (0.0084)
SCBLT4	0.0000 (0.0000)	0.0798 (0.0086)	0.9057 (0.0088)
SCBLTT	0.0000 (0.0000)	0.1023 (0.0108)	0.8730 (0.0115)

ตารางที่ 4.6 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 2 (ต่อ)

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
TDLTF	0.0001 (0.0000)	0.1500 (0.0491)	0.600 (0.1102)
JB25LTF	0.0000 (0.0000)	0.0939 (0.0091)	0.9170 (0.0061)
VALUE-D LTF	0.0000 (0.0000)	0.0756 (0.0064)	0.9155 (0.0055)
T-LTFD	0.0000 (0.0000)	0.1218 (0.0110)	0.8577 (0.0112)
Phatra LTFD	0.0000 (0.0000)	0.1126 (0.0130)	0.8478 (0.0158)
Big Cap-D LTF	0.0000 (0.0000)	0.0841 (0.0065)	0.9085 (0.0051)
KTLF	0.0000 (0.0000)	0.1045 (0.0109)	0.8723 (0.0111)
MG-LTF	0.0000 (0.0000)	0.1223 (0.0131)	0.8569 (0.0131)

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง GARCH (1,1)

ตารางที่ 4.7 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 3

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
BLTF75	0.0000 (0.0000)	0.1255 (0.0129)	0.8583 (0.0138)
KTLF70/30	0.0000 (0.0000)	0.0941 (0.0095)	0.8993 (0.0085)

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง GARCH (1,1)

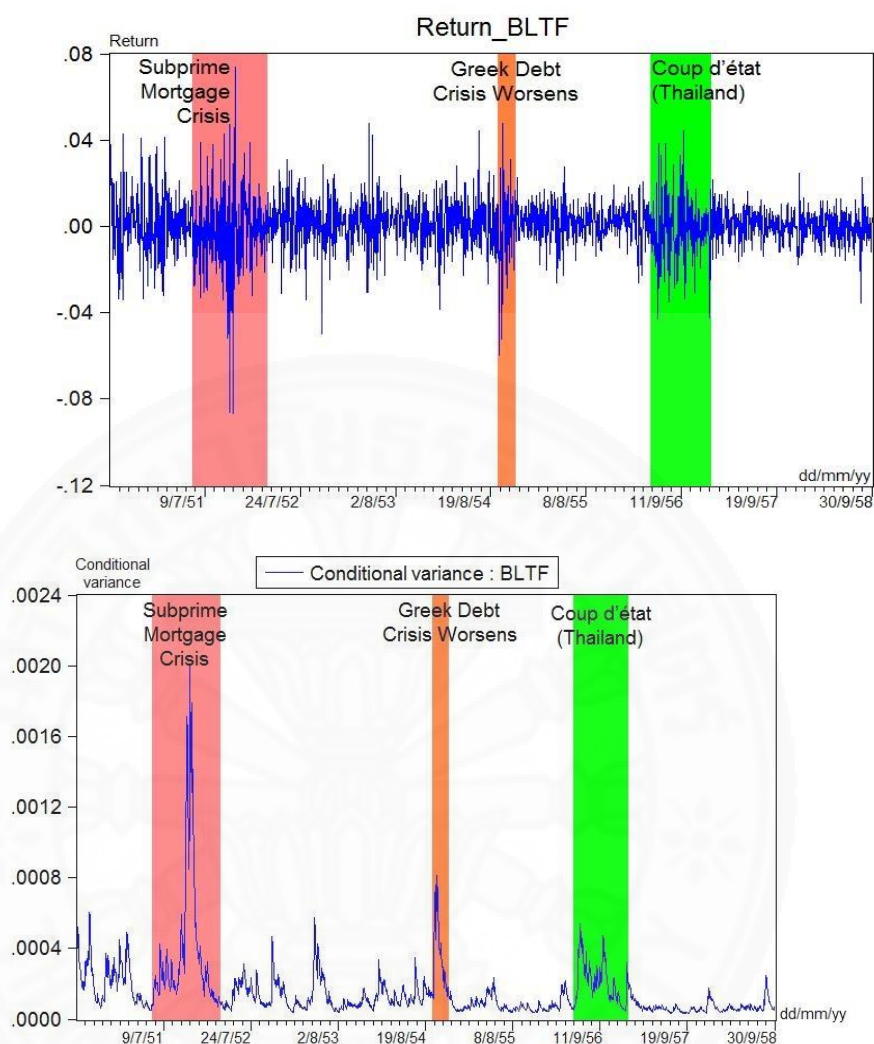
ตารางที่ 4.8 ค่า Variance Equation ของกลุ่มกองทุน LTF กลุ่มที่ 4

กองทุน	C (Std. Error)	α_1 [RESID (-1)^2] (Std. Error)	ϕ_1 [GARCH (-1)] (Std. Error)
70-30D-LTF	0.0000 (0.0000)	0.0834 (0.0070)	0.9043 (0.0054)
CIMB-70LTFD	0.0000 (0.0000)	0.1702 (0.0115)	0.8311 (0.0086)
K70LTF	0.0000 (0.0000)	0.0973 (0.0085)	0.8939 (0.0087)
KFLTFD70	0.0000 (0.0000)	0.0946 (0.0068)	0.8586 (0.0113)
KFLTFEQ70D	0.0000 (0.0000)	0.1188 (0.0112)	0.8673 (0.0110)
SCBLT1	0.0000 (0.0000)	0.0951 (0.0102)	0.8910 (0.0104)
JBPLTF	0.0000 (0.0000)	0.0915 (0.0089)	0.9203 (0.0060)

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง GARCH (1,1)

4.2.2 วิเคราะห์ผลตอบแทนของกองทุน LTF โดยใช้ GARCH Model

โดยจากการศึกษามูลค่าหน่วยลงทุนในข้อ 4.1 ทำให้ทราบถึงพฤติกรรมของมูลค่าหน่วยลงทุนที่มีโอกาสในการปรับตัวขึ้น ปรับตัวลง เมื่อเกิดวิกฤติทางการเงิน ส่งผลต่อผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลง จึงได้วิเคราะห์ความผันผวนของผลตอบแทนได้ดังนี้



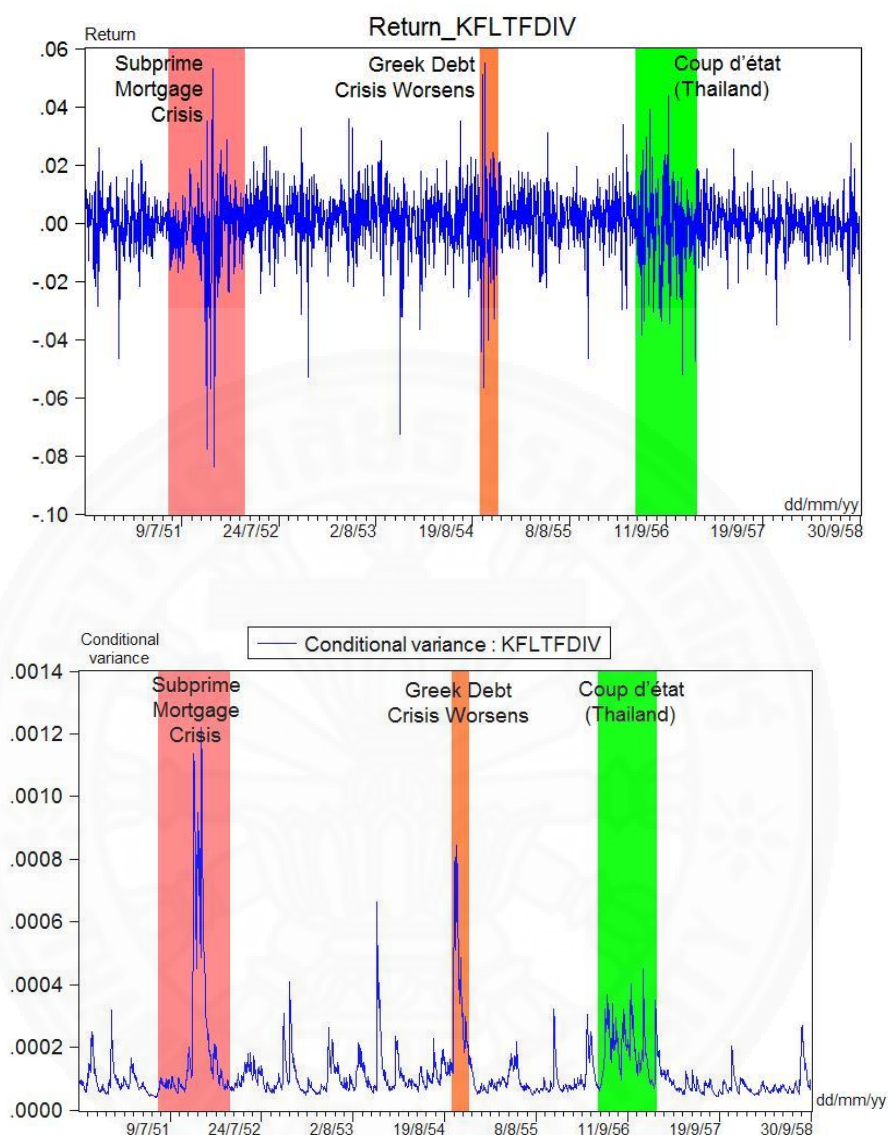
ภาพที่ 4.5 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 1 กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF). จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงขอบเขตการศึกษา โดยใช้โปรแกรม EVIEW.

หมายเหตุ

แถบสีที่ 1 ข้อมูลระหว่าง 21 พฤษภาคม 2551 ถึง 31 มีนาคม 2552 แสดงช่วงเกิดวิกฤตซับไพรม์

แถบสีที่ 2 ข้อมูลระหว่าง 19 กันยายน 2554 ถึง 21 พฤศจิกายน 2554 แสดงช่วงเกิดวิกฤตปัญหาหนี้กรีซ

แถบสีที่ 3 ข้อมูลระหว่าง 18 ตุลาคม 2556 ถึง 6 มกราคม 2557 แสดงช่วงเกิดวิกฤตรัฐประหาร



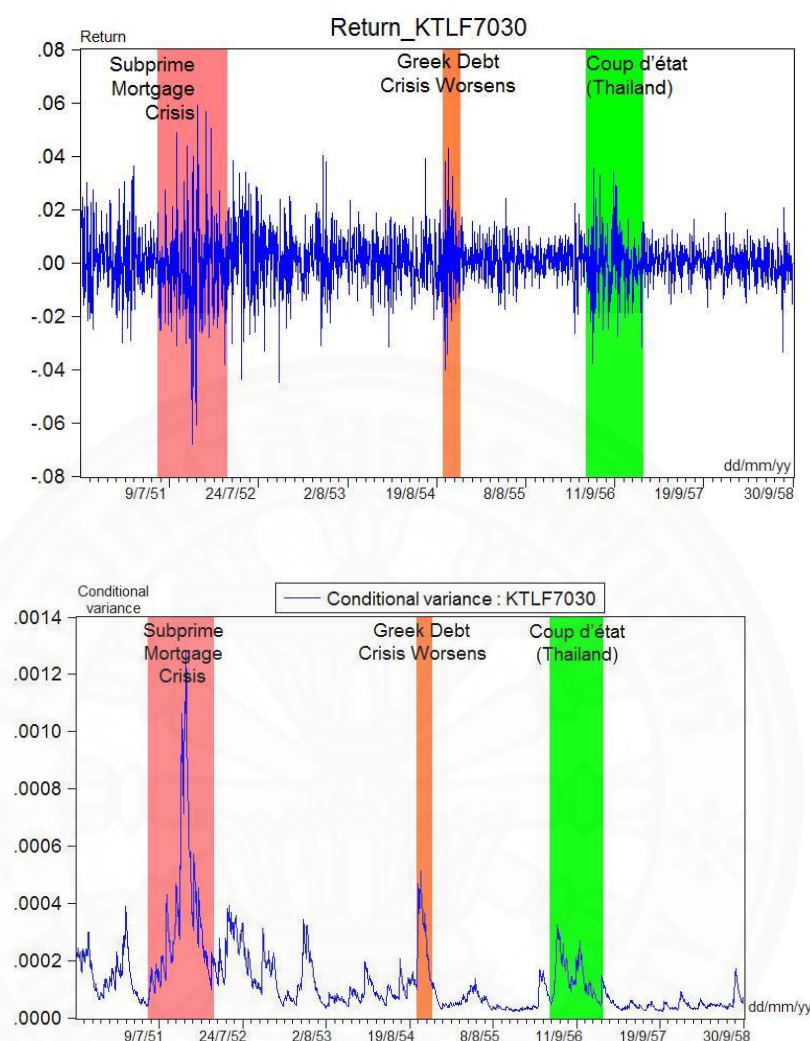
ภาพที่ 4.6 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 2 กองทุนปิดกรุงศรีหุ้นระยะยาว ปันผล (KFLTFDIV). จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงขอบเขตการศึกษา โดยใช้โปรแกรม EVIEW.

หมายเหตุ

แถบสีที่ 1 ข้อมูลระหว่าง 21 พฤษภาคม 2551 ถึง 31 มีนาคม 2552 แสดงช่วงเกิดวิกฤตซับไพร์ม

แถบสีที่ 2 ข้อมูลระหว่าง 19 กันยายน 2554 ถึง 21 พฤศจิกายน 2554 แสดงช่วงเกิดวิกฤตปัญหาหนี้กรีซ

แถบสีที่ 3 ข้อมูลระหว่าง 18 ตุลาคม 2556 ถึง 6 มกราคม 2557 แสดงช่วงเกิดวิกฤตรัฐประหาร



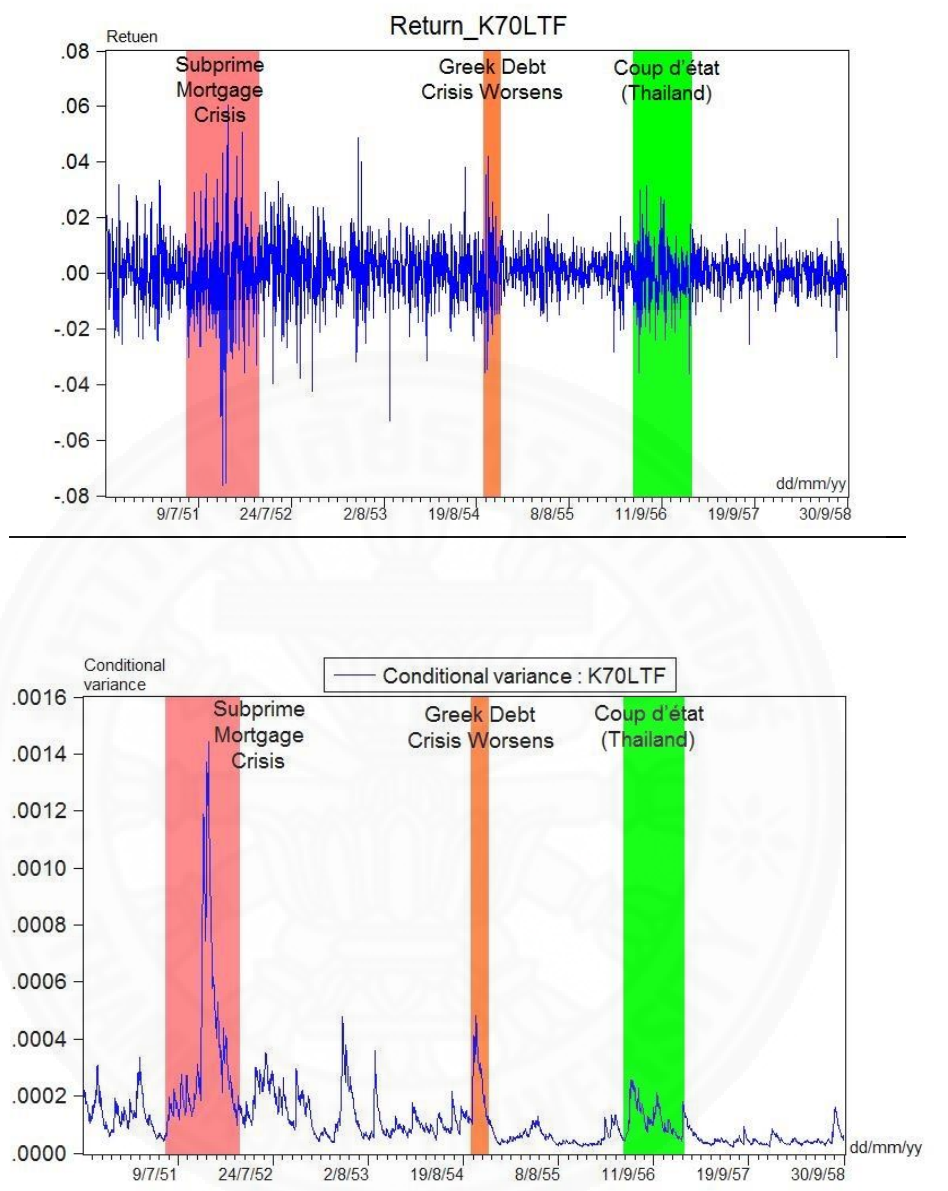
ภาพที่ 4.7 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 3 กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว 70/30 (KTLF70/30). จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงขอบเขตการศึกษา โดยใช้โปรแกรม EVIEW.

หมายเหตุ

แถบสีที่ 1 ข้อมูลระหว่าง 21 พฤษภาคม 2551 ถึง 31 มีนาคม 2552 แสดงช่วงเกิดวิกฤตซับไพรม์

แถบสีที่ 2 ข้อมูลระหว่าง 19 กันยายน 2554 ถึง 21 พฤศจิกายน 2554 แสดงช่วงเกิดวิกฤตปัญหาหนี้กรีซ

แถบสีที่ 3 ข้อมูลระหว่าง 18 ตุลาคม 2556 ถึง 6 มกราคม 2557 แสดงช่วงเกิดวิกฤตรัฐประหาร



ภาพที่ 4.8 ตัวอย่างการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนกองทุนกลุ่มที่ 4 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF). จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงขอบเขตการศึกษา โดยใช้โปรแกรม EVIEW.

หมายเหตุ

แถบสีที่ 1 ข้อมูลระหว่าง 21 พฤษภาคม 2551 ถึง 31 มีนาคม 2552 แสดงช่วงเกิดวิกฤตซับไพร์ม

แถบสีที่ 2 ข้อมูลระหว่าง 19 กันยายน 2554 ถึง 21 พฤศจิกายน 2554 แสดงช่วงเกิดวิกฤตปัญหาหนี้กรีซ

แถบสีที่ 3 ข้อมูลระหว่าง 18 ตุลาคม 2556 ถึง 6 มกราคม 2557 แสดงช่วงเกิดวิกฤตรัฐประหาร

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของตัวอย่างกองทุนทั้ง 4 กลุ่ม จะสังเกตเห็นความเคลื่อนไหวที่ผันผวนสูงในช่วงที่เกิดวิกฤตและจะผันผวนอยู่ในช่วงระยะเวลาขณะหนึ่ง โดยช่วงวิกฤตซับไพร์มจะเป็นช่วงที่ผลตอบแทนกองทุนรวมมีความผันผวนมากที่สุดเมื่อเทียบกับอีก 2 วิกฤต เมื่อวิกฤตผ่านช่วงระยะเวลาได้มีการบรรเทาความรุนแรงหรือมีการปรับตัวอยู่ในสภาวะปกติ กองทุนก็จะมีค่าผันผวนของผลตอบแทนต่ำลง และมีการขึ้นลงของความผันผวนได้อีกหากมีปัจจัยทำให้ผลตอบแทนมีการเปลี่ยนแปลง

จากแนวคิดเรื่องอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง (Rate of Return and Risk) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547) ผลตอบแทน (Return) คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนโดยทั่วไปจะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

ผลตอบแทน (Yield) คือ รายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับในระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน ซึ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจะอยู่ในรูปของเงินปันผลที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

กำไรส่วนเกินหรือขาดทุนส่วนเกิน (Capital Gain หรือ Capital Loss) คือ กำไรหรือขาดทุน จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้นหรือต่ำกว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์

โดยในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุน (กำไรส่วนเกิน/ขาดทุนส่วนเกิน) ไม่ได้นำเงินปันผลของกองทุนมาพิจารณา เพราะการจ่ายปันผลส่วนใหญ่แล้วจะมีเป็นไปตามรอบปีบัญชีขึ้นกับกำไรสะสมของรอบปีบัญชีนั้นๆ และทั้ง 52 กองทุน มีทั้งที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลและไม่จ่ายเงินปันผล

สำหรับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมนั้น สามารถคำนวณได้จากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหนึ่งช่วงเวลา โดยไม่คำนึงถึงเงินปันผลได้ดังนี้

$$R_{pt} = [(NAV_t - NAV_{t-1}) \times 100] / NAV_{t-1}$$

โดยที่ R_{pt} คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_t คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

NAV_{t-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนในแต่ละวันทำการตาม 4.2.2 และภาพกองทุนตัวอย่างของแต่ละกลุ่ม ซึ่งมีความผันผวนอย่างมากและเมื่อมีวิกฤตจะยิ่งมีความผันผวนอย่างมากและต่อเนื่องอยู่ช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ ผู้วิจัยจึงมีพิจารณาผลตอบแทนเฉลี่ยแบบช่วงระยะเวลาที่ยาวขึ้นเพื่อสะท้อนผ่านช่วงวิกฤตและได้เป็นผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน โดยใช้แนวคิด พิจารณาผลตอบแทนแบบ

ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return ความถี่ 1 ปี ของแต่ละกองทุน ซึ่งได้ค่าจากการหาผลตอบแทนดังกล่าวของแต่ละกลุ่มกองทุน ดังนี้

ผลตอบแทนแบบค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return บนความถี่ 1 ปี ของทั้ง 52 กองทุน โดยพิจารณาค่าของแต่ละกลุ่มกองทุนที่ผ่านช่วงวิกฤตเศรษฐกิจให้ได้เป็นค่าผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีที่สะท้อนความผันผวนมากยิ่งขึ้น

ตารางที่ 4.9 ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของแต่ละกลุ่ม (% ต่อปี)

กลุ่มกองทุน	Average Rolling Return (%ต่อปี)	จำนวนกองทุน
All	7.89%	52
กลุ่มที่ 1	9.76%	23
กลุ่มที่ 2	6.35%	20
กลุ่มที่ 3	11.59%	2
กลุ่มที่ 4	5.05%	7

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษา

ตารางที่ 4.10 ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของแต่ละกองทุน (% ต่อปี)

กลุ่ม	กองทุน	Average Rolling Return	กลุ่ม	กองทุน	Average Rolling Return
1	1SGLTF	12.08%	2	KDLTF	5.52%
1	1SmartLTF	1.34%	2	KGLTF	6.13%
1	ABLTF	13.70%	2	KSDLTF	-2.54%
1	ASP-GLTF	7.73%	2	KFLTFA50-D	6.54%
1	BLTF	13.06%	2	KFLTFDIV	10.17%
1	CG-LTF	16.19%	2	MIF-LTF	7.94%
1	CIMB_PFLTF	8.64%	2	MV-LTF	8.24%
1	CIMBLTF	5.70%	2	SCBLT4	1.72%
1	EP-LTF	10.28%	2	SCBLTT	5.00%
1	KEQLTF	9.65%	2	TDLTF	8.18%

ตารางที่ 4.10 ค่าเฉลี่ย 5 ปีของ Rolling Return 1 ปี ของแต่ละกองทุน (% ต่อปี) (ต่อ)

กลุ่ม	กองทุน	Average Rolling Return	กลุ่ม	กองทุน	Average Rolling Return
1	KFLTF50	10.63%	2	JB25LTF	5.99%
1	KFLTFEQ	9.59%	2	VALUE-D LTF	10.83%
1	KSET50LTF	9.93%	2	T-LTFD	8.53%
1	KSLTF	7.89%	2	Phatra LTFD	9.76%
1	MA-LTF	11.45%	2	Big Cap-D LTF	8.31%
1	SCBLT2	6.59%	2	KTLF	9.06%
1	SCBLT3	6.84%	2	MG-LTF	2.43%
1	SCBLTS	3.04%	3	BLTF75	11.53%
1	TISCOLTF-A	10.40%	3	KTLF70/30	11.65%
1	UOBLTF	12.03%	4	70-30D-LTF	7.69%
1	MS-Core-LTF	13.52%	4	CIMB-70LTFD	1.80%
1	T-BigCapLTF	11.78%	4	K70LTF	4.20%
1	P-LTF	12.49%	4	KFLTFD70	7.42%
2	1SLTF	6.43%	4	KFLTFEQ70D	5.05%
2	ASP-LTF	3.66%	4	SCBLT1	4.25%
2	K20SLTF	5.16%	4	JBPLTF	4.96%

หมายเหตุ: จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษา

จากค่าทางสถิติ กองทุนที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี แบบ Rolling return ความถี่ 1 เดือน ได้สูงที่สุด 5 กองทุนแรก คือ กองทุน **CG-LTF** (16.19%), **ABLTF** (13.70%), **MS-Core-LTF** (13.52%), **BLTF** (13.06%) และ **P-LTF** (12.49%) ตามลำดับ โดยทั้ง 5 กองทุนอยู่ประเภทในกลุ่มกองทุนที่ 1 กองทุนหุ้นระยะยาวที่ลงทุนในตราสารทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิในรอบปีบัญชีและนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล ทั้งนี้ทั้ง 5 กองทุนดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่มากกว่าของทั้ง 52 กองทุน (7.89%) และมากกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งกลุ่ม 1 (9.86%) และด้วยผลตอบแทนเฉลี่ยของประเภทกลุ่มกองทุนที่ 1 อยู่ที่ 9.86% ซึ่งสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยทั้ง 52 กองทุน กองทุนกลุ่มที่ 1 จึงเหมาะสมกับนักลงทุนที่มีความประสงค์ต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย

ทั้งนี้ในส่วนของกลุ่มกองทุนที่ 2 และกองทุนกลุ่มที่ 4 ที่มีนโยบายการจ่ายปันผลมีผลตอบแทนเฉลี่ย 5 ปี แบบ Rolling Return ที่ต่ำกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของทั้ง 52 กองทุน จึงไม่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ต้องผลตอบแทนสูงๆ โดยคาดเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่เน้นคาดหวังเงินปันผลระหว่างทางการลงทุน ส่วนกองทุนกลุ่มที่ 3 ซึ่งมีเพียง 2 กองทุน มีผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนกลุ่มอื่นๆ จึงเหมาะสมกับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงภายใต้การมีนโยบายแบบจำกัดของสัดส่วนตราสารทุน

4.2.3 วิเคราะห์ค่า Volatility (Std.) ของแต่ละกลุ่มกองทุน

ตารางที่ 4.11 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 1

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
ABLTF	1.12%	1.73%	1.90%	1.31%
ASPLTF	1.40%	2.18%	2.25%	1.67%
BLTF	1.24%	1.97%	1.93%	1.44%
CGLTF	1.57%	2.44%	2.02%	1.71%
CIMBLTF	1.42%	2.72%	1.83%	1.57%
CIMBPFLTF	1.48%	2.71%	2.02%	1.54%
EPLTF	1.21%	1.82%	1.73%	1.33%
KEQLTF	1.60%	2.86%	2.26%	1.67%
KFLTF50	1.56%	2.65%	2.42%	1.58%
KFLTFEQ	1.44%	2.35%	2.29%	1.69%
KSET50LTF	1.51%	2.64%	2.39%	1.53%
KSLTF	1.15%	1.67%	1.81%	1.32%
MALTF	1.42%	2.13%	2.14%	1.59%
MSCORELTF	1.53%	2.64%	2.22%	1.62%
PLTF	1.27%	2.16%	1.89%	1.46%
SCBLT2	1.39%	2.15%	2.18%	1.53%
SCBLT3	1.87%	1.94%	2.28%	1.66%

ตารางที่ 4.11 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 1 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
SCBLTS	0.49%	0.74%	0.80%	0.50%
SGLTF	1.53%	2.72%	1.84%	1.77%
SMARTLTF	0.35%	0.70%	0.41%	0.26%
TBIGCAPLTF	1.38%	2.14%	2.03%	1.54%
TISCOLTF	2.12%	2.50%	2.35%	2.19%
UOBLTF	1.45%	2.42%	2.17%	1.55%
All	1.42%	2.24%	2.03%	1.53%

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.12 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 2

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
ASPLTF	1.46%	2.20%	2.20%	1.67%
BIGCAPDLTF	1.60%	2.57%	2.17%	1.60%
JB25LTF	1.99%	3.06%	2.65%	1.75%
K20SLTF	1.61%	2.85%	2.12%	1.71%
KDLTF	1.60%	2.78%	2.23%	1.61%
KFLTFA50D	1.41%	2.04%	2.23%	1.61%
KFLTFDIV	1.11%	1.48%	1.99%	1.39%
KGLTF	1.61%	2.83%	2.16%	1.68%
KSDLTF	0.90%	1.91%	0.27%	0.29%
KTLF	1.38%	2.12%	2.11%	1.54%
MGLTF	1.36%	2.24%	1.67%	1.43%
MIFLTF	1.24%	1.60%	1.44%	1.46%

ตารางที่ 4.12 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 2 (ต่อ)

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
MVLTF	1.44%	2.02%	2.00%	1.59%
PHATRALTFD	1.21%	1.43%	2.24%	1.38%
SCBLT4	1.17%	1.68%	1.84%	1.25%
SCBLTT	1.30%	1.72%	2.18%	1.59%
SLTF	1.53%	2.69%	1.85%	1.65%
TDLTF	2.09%	2.41%	2.32%	2.16%
TLTFD	1.38%	2.07%	2.01%	1.51%
VALUEDLTF	1.60%	2.46%	2.13%	1.88%
All	1.48%	2.26%	2.04%	1.58%

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.13 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 3

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
BLTF75	1.02%	1.61%	1.55%	1.23%
KTLF7030	1.13%	1.86%	1.71%	1.19%
All	1.08%	1.74%	1.63%	1.21%

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.14 ค่า Volatility (Std.) แบบมีเงื่อนไข (σ_t) ของกองทุนกลุ่มที่ 4

ชื่อกองทุน	Conditional Variance	วิกฤต 1 (Subprime Mortgage Crisis)	วิกฤต 2 (Greek Debt Crisis Worsens)	วิกฤต 3 (Coup d'état (Thailand))
CIMB70LTFD	1.25%	2.59%	1.71%	1.20%
JBPLTF	1.44%	2.13%	1.85%	1.23%
K70LTF	1.12%	1.87%	1.63%	1.10%
KFLTFD70	0.79%	1.00%	1.39%	0.98%
KFLTFEQ70D	1.08%	1.72%	1.69%	1.20%
LTF7030D	1.19%	1.89%	1.56%	1.41%
SCBLT1	1.03%	1.62%	1.59%	1.04%
All	1.14%	1.89%	1.64%	1.17%

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

เมื่อวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนแบบมีเงื่อนไขของแต่ละกองทุนในช่วงระยะเวลาขอบเขตการศึกษา พบว่า เมื่อเกิดวิกฤตขึ้น ผลตอบแทนของกองทุนจะมีความแปรปรวนมากกว่าปกติ โดยช่วงวิกฤตซับไพรม์เป็นช่วงที่มีความแปรปรวนมากที่สุดของทุกประเภทกลุ่มกองทุน รองลงมาคือ วิกฤตปัญหาหนี้กรีซ และวิกฤตการเมืองภายในประเทศ เมื่อพิจารณาทั้ง 3 ช่วงวิกฤตที่เป็นปัจจัยภายนอก สามารถสรุปได้ว่า ความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถจัดออกไปได้ โดยส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของกองทุนมีความแปรปรวน การพิจารณาช่วงลงทุนจึงต้องอาศัยช่วงจังหวะของการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือกล่าวโดยสรุปคือ “ลงทุนตอนชั่วร้าย ขายตอนชั่วดี” ชั่วร้ายคือ “วิกฤต” ส่วนชั่วดีคือ “ผลตอบแทนที่ดี” นั่นเอง

4.3 วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน

จากการศึกษาที่ผ่านมาทำให้ผู้วิจัยได้ทราบถึงพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนที่ต้องรับความเสี่ยงจากการลงทุนและการคาดหวังผลตอบแทนในอนาคต ทั้งนี้ในหัวข้อที่ 4.3 เป็นการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของ 52 กองทุน โดยใช้โปรแกรม EVIEW ในการวิเคราะห์และหาความสัมพันธ์เพื่อนำข้อสรุปมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ทั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรตามและตัวแปรต้นดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม: ผลตอบแทนของกองทุนรวม (Return_t)

ด้วยเป็นราคากำหนดต้นทุนในการลงทุนและผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมูลค่าหน่วยลงทุนเกิดจาก มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อจำนวนหน่วยลงทุน ณ วันนั้นๆ โดย มูลค่าทรัพย์สินสุทธิสามารถปรับเพิ่มขึ้น-ลดลงได้ในแต่ละวันจาก ยอดเงินลงทุนสุทธิที่นักลงทุนเข้าซื้อและขายออก, มูลค่าลงทุนของตราสารในพอร์ตการลงทุนทั้งจากเงินฝาก ตราสารหนี้และตราสารทุน ซึ่งจะได้รับผลกระทบตามแต่ดัชนีของตลาดนั้นๆ รายได้ค้างรับและหนี้สินของกองทุน

ทั้งนี้ มูลค่าหน่วยลงทุนจะเป็นปัจจัยแรกๆ ที่นักลงทุนสามารถทราบได้จากการประกาศราคาของกองทุน ถือว่าเป็นข้อมูลข่าวสารที่นักลงทุนสามารถเข้าถึงได้ โดยจะทราบเป็นมูลค่าหน่วยลงทุนของวันทำการก่อนหน้า โดยการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุนก็คือ ผลตอบแทนของกองทุน ซึ่งเป็นปัจจัยในการพิจารณาลงทุน

ตัวแปรต้นที่ 1: มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน (Total NAV: TNAV)

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนจะคำนวณทุกสิ้นวันทำการโดยคำนวณจากมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดในพอร์ตกองทุน ณ สิ้นวันทำการนั้น รวมด้วยรายได้ค้างรับ และหักออกด้วยหนี้สินของกองทุน ซึ่งมูลค่าทรัพย์สินสุทธิมีโอกาสเปลี่ยนแปลงในแต่ละวัน โดยการเปลี่ยนแปลงของยอดเงินลงทุนสุทธิ (ลงทุนเพิ่มและขายออก) และการเปลี่ยนของราคามูลค่าหลักทรัพย์ในพอร์ตจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ จากการสมมติมีสัดส่วนของเงินสดพร้อมลงทุนที่เท่ากัน นั้นหมายถึงกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่มาก จะมีเงินสดสภาพคล่องพร้อมลงทุนที่สูง มีโอกาสในการลงทุนที่ถูกจังหวะทำให้มีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่มากกว่า อีกนัยยะหนึ่งคือ ในกรณีที่นักลงทุนมีการขายหน่วยลงทุนออกเป็นจำนวนมาก กองทุนยังมีเงินสดสภาพคล่องสูงที่จะชำระให้กับนักลงทุน เพื่อหลีกเลี่ยงการส่งผลกระทบการลงทุนในตราสารทุนและมูลค่าหน่วยลงทุนให้น้อยที่สุด

ตัวแปรต้นที่ 2: ยอดเงินลงทุนสุทธิ (Cash Flow)

การพิจารณาการลงทุนในการเข้าซื้อ-ขายออกในแต่ละวัน จะส่งผลถึงขนาดกองทุนหรือมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนในวันนั้นๆ โดยขนาดกองทุนจะสามารถสะท้อนถึงสัดส่วนของความสามารถในการลงทุนในแต่ละตราสารและสัดส่วนของเงินสดที่มีสภาพคล่องพร้อมลงทุนในแต่ละจังหวะการลงทุน

ผู้วิจัยจึงอยากทราบความสัมพันธ์ของยอดเงินลงทุนสุทธิ (Flow) กับ มูลค่าหน่วยลงทุนหรือไม่ มากน้อยเพียงใด โดยผู้วิจัยคาดว่ายิ่งกองทุนมีเงินสดสุทธิที่สูงขึ้นจะส่งผลให้กองทุนมีเงินสดพร้อมลงทุนมากขึ้นส่งผลต่อการลงทุนที่ถูกจังหวะทำให้มูลค่าหน่วยลงทุนมีการขยับปรับตัวเพิ่มมากขึ้น สร้างผลตอบแทนที่เป็นกำไรให้กับนักลงทุนได้

$$\text{Flow}_t = \text{Total NAV}_t - [\text{Total NAV}_{t-1} + (\text{Total NAV}_{t-1} \times \text{Return}_t)] / \text{Total NAV}_t$$

ยอดเงินลงทุนสุทธิ มาจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิปัจจุบันที่เปลี่ยนแปลงจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของวันทำการก่อนหน้าจากผลตอบแทนที่เกิด ณ วันทำการนั้นๆ

ตัวแปรต้นที่ 3: ค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ (Demean ของ FEE)

ภายใต้การบริหารการจัดการของกองทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดี กองทุนต้องใช้บทวิเคราะห์และความสามารถในการบริหาร เพื่อให้ได้มาซึ่ง Good Stocks (หุ้นที่ดี) Good Trade (จังหวะการลงทุนที่เหมาะสม) โดยสิ่งที่ได้คือ Good Performance (ผลตอบแทนที่ดี) อีกทั้งการบริหารดูแลลูกค้า-นักลงทุนในหลายๆ ด้าน ย่อมมีค่าใช้จ่าย กองทุนจึงได้มีกำหนดเรียกเก็บค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ โดยในแต่ละรอบปีบัญชีอาจเรียกเก็บจริงไม่ถึงตามที่กำหนดไว้ ทั้งนี้ ผู้วิจัยให้ความสำคัญกับค่าธรรมเนียมที่จดทะเบียนจัดตั้งกองทุนเพราะถือเป็นข้อมูลที่แน่นอนและนักลงทุนสามารถทราบค่าข้อมูลตั้งแต่ช่วงพิจารณาการลงทุน

ผู้วิจัยวิเคราะห์เบื้องต้นของความสัมพันธ์ว่า ถ้ากองทุนได้มีการกำหนดค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการที่สูง จะยังเป็นการกระตุ้นให้กองทุนต้องสร้างผลตอบแทนที่ดีที่เหมาะสมหรือสอดคล้องกับค่าธรรมเนียมการบริหารที่เก็บออกจากกองทุน ออกจากนักลงทุนโดยทางอ้อม

ตัวแปรต้นที่ 4: ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ได้มีการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนเฉลี่ยไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ในรอบปีบัญชี ตราสารทุนในพอร์ตการลงทุนของกองทุนจึงน่าจะมีผลกระทบโดยตรงต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าหน่วยลงทุน โดยตราสารทุนที่กองทุนรวมหุ้นระยะยาวสามารถเลือกลงทุนได้คือ ตราสารทุนที่ได้รับการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ทั้งนี้ ในการลงทุนของนักลงทุนจะอ้างอิงการปรับขึ้นลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่ามีการปรับขึ้นลงในทิศทางใด เพื่อพิจารณาการลงทุนในวันทำการนั้นๆ

ผู้วิจัยวิเคราะห์เบื้องต้นว่า ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันทำการนั้นๆ จะเป็นแรงกระตุ้นให้เกิดการตัดสินใจลงทุน เพราะดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเป็นสิ่งหนึ่งในการสะท้อนมูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนของกองทุนได้ในระดับหนึ่ง โดยเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ มีการปรับตัวลดลง ตราสารทุนในพอร์ตกองทุนน่าจะได้รับผลกระทบ โดยคาดว่ามูลค่าหน่วยลงทุนจะลดต่ำลงตาม ทำให้นักลงทุนจะได้รับหน่วยลงทุนที่เพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับยอดเงินลงทุนที่เท่าเดิม ซึ่งคาดหวังว่าเมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถผ่านวิกฤตก็จะทำให้มูลค่าหน่วยลงทุนกลับมาสูงขึ้น และนักลงทุนสามารถทำผลตอบแทนจากการลงทุนได้นั่นเอง

ตัวแปรต้นที่ 5: ระยะเวลาการจัดตั้งกองทุน (Age)

กองทุนที่มีการจดทะเบียนกองทุนและบริหารกองทุนมาอย่างยาวนาน อาจสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้นได้ ด้วยการในแต่ละช่วงของการลงทุนย่อมบ่งบอกถึงความสามารถ

ในการบริหารพื้นที่วิกฤตเศรษฐกิจมาได้ จึงคาดว่ายิ่งกองทุนมีอายุของการจัดตั้งที่ยาวนานขึ้น น่าจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหน่วยลงทุน ไม่มากนัก

ตัวแปรต้นที่ 6: Dummy คำสั่งชุดข้อมูล

เพื่อพิจารณาผลกระทบจากปัจจัยภายนอกที่อาจมากระทบต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนของกองทุนและพฤติกรรมนักลงทุน ผู้วิจัยจึงกำหนดให้มีคำสั่งชุดข้อมูล 2 ชุด (0, 1) โดยกำหนดให้ช่วงที่ไม่เกิดวิกฤตการณ์รุนแรงมีค่าชุดตัวเลขเป็น 0 และถ้าข้อมูลอยู่ในเป็นช่วงที่มีวิกฤตการณ์รุนแรง 3 ช่วงดังการศึกษาที่ 4.1 จะกำหนดให้ค่าชุดข้อมูลตัวเลขเป็น 1 ทั้งนี้ ผู้วิจัยคาดว่าช่วงที่เกิดวิกฤตจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว เพราะยังเกิดวิกฤตที่รุนแรง ความผันผวนของมูลค่าหน่วยลงทุนจะยิ่งมีมากขึ้น ส่วนต่างของราคาและผลตอบแทนของกองทุนก็อาจจะมีมากขึ้นเช่นกัน

ตัวแปรต้นที่ 7: ผลตอบแทนของกองทุน ณ ช่วงเวลานั้นๆ (Ar_t)

ผลตอบแทนของกองทุนที่มีการเปลี่ยนแปลงจากมูลค่าหน่วยลงทุนวันทำการก่อนหน้านี้ ผู้วิจัยคาดว่ามีส่วนต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในวันทำการปัจจุบัน โดยเมื่อผลตอบแทนของกองทุนเพิ่มสูงขึ้น (เป็นบวก) คาดว่าจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่อการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุน ยิ่งมีผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้น ก็มีแนวโน้มที่จะพิจารณาลงทุนเพิ่มมากขึ้น

ทั้งนี้ ขอบเขตการศึกษาของตัวแปรต้นและตัวแปรตามเป็นข้อมูล ณ วันทำการสุดท้ายของแต่ละเดือนในช่วง มิถุนายน 2550 ถึง กันยายน 2558 จำนวนทั้งหมด 99 ข้อมูล ซึ่งเมื่อวิเคราะห์ผ่านโปรแกรม EVIEW ในการหาค่าความสัมพันธ์สัมพัทธ์และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานจะได้ดังตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนรวม
(ค่าสัมประสิทธิ์และค่า S.D.)

ปัจจัยที่พิจารณา	รวมทุกกองทุน (β)	กองทุน กลุ่มที่ 1 (β)	กองทุน กลุ่มที่ 2 (β)	กองทุน กลุ่มที่ 4 (β)
TNA (log)	-0.06% (0.02%)	-0.08% (0.03%)	-0.06% (0.03%)	-0.04% (0.03%)
Flow	-0.18% (0.16%)	-0.83% (0.50%)	0.01% (0.03%)	-0.60% (0.99%)
FEE _m	2.70% (14.52%)	-5.27% (24.94%)	-6.63% (16.40%)	53.14% (25.78%)
Return SET Index	83.71% (2.75%)	84.86% (4.90%)	89.18% (32.90%)	69.40% (2.07%)
Age (log)	0.29% (0.11%)	0.40% (0.16%)	0.24% (0.12%)	0.14% (0.16%)
Dummy	0.62% (0.12%)	0.55% (0.16%)	0.68% (0.15%)	0.74% (0.36%)
AR (1)	9.95% (2.49%)	13.70% (3.86%)	2.11% (3.27%)	11.23% (6.15%)
จำนวนชุดข้อมูล	4472	1978	1720	602
R ²	0.8606	0.8633	0.8676	0.8823

ไม่สามารถหาผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์และค่า S.D. ของกองทุนกลุ่มที่ 3 เนื่องจากกองทุนมีข้อมูลไม่เพียงพอ (มีจำนวน 2 กองทุน) มีค่าของข้อมูลที่ไม่ต่างกันมากนัก (ผลของการวิเคราะห์เป็น Near singular matrix)

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

จากผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนกองทุนรวม ดังตารางที่ 4.15 สรุปได้ว่า ผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้ง 52 กองทุนในช่วงขอบเขตการศึกษาได้รับผลกระทบจากปัจจัยที่คาดการณ์ โดยปัจจัยที่มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของกองทุนคือ ค่าธรรมเนียมการบริหารการจัดการ ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อายุของการจัดตั้งกองทุนและอัตราผลตอบแทนของกองทุน ณ ช่วงเวลานั้นๆ โดยปัจจัยที่มีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบมากที่สุดคือ ผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย ณ ช่วงเวลานั้น กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงลดลง ส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่ปรับตัวลงไป 1 หน่วย จะส่งผลให้ผลตอบแทนกองทุนมีการปรับตัวลดลง 83.71% ซึ่งเป็นการเคลื่อนไหวที่ใกล้เคียงกับดัชนีตลาดฯ และเมื่อพิจารณาแต่ละกลุ่มกองทุนทุก 4 กลุ่มกองทุนได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากตลาดเช่นกัน นักลงทุนจึงสามารถใช้การปรับขึ้น-ลงของผลตอบแทนตลาดและดัชนีตลาดฯ ในการประกอบการพิจารณาทำธุรกรรมได้เพื่อหาโอกาสในการทำกำไรระยะยาว และการสร้างมูลค่าพอร์ตลงทุนในระยะสั้นเช่นกัน

ทั้งนี้ ขนาดกองทุน (มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน) และยอดเงินลงทุนสุทธิเป็น 2 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม โดยเมื่อกองทุนมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิที่เพิ่มมากขึ้น และ/หรือ มียอดเงินลงทุนสุทธิเพิ่มมากขึ้นจะมีความสัมพันธ์และส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนมีการปรับผลตอบแทนลดลง แต่ในช่วงของขอบเขตการศึกษานั้น ตัวแปรทั้ง 2 ปัจจัยมีความสัมพันธ์ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ เพียง 0.06% และ 0.18% ทั้งนี้ นักลงทุนจะทราบข้อมูลของทั้ง 2 ปัจจัยได้ก็ต่อเมื่อสิ้นวันทำการและกองทุนประกาศข้อมูล ผู้วิจัยจึงสรุปผลการศึกษาของ 2 ปัจจัยนี้ว่า นักลงทุนแทบจะไม่ต้องกังวลมากนักกับการเปลี่ยนแปลงของ 2 ปัจจัยในการประกอบการตัดสินใจการลงทุนในช่วงขณะนั้นๆ

4.4 การวิเคราะห์ Systematic Risk โดยใช้ CAPM และ Sharpe Ratio

ในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยต้องการศึกษาว่า กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) กองทุนใดที่เหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุน ที่จะสามารถสร้างผลตอบแทนต่อหนึ่งความเสี่ยงได้ดีกว่ากองทุนอื่นๆ จากทฤษฎีความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ ของ แฮร์รี มาร์โควิทซ์ (Harry Markowitz) และทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547) ที่เป็นแนวคิดที่ William F. Sharpe ได้พัฒนาขึ้นจากฐานแนวคิดเชิงทฤษฎี กลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ทั้งนี้ทฤษฎีตลาดทุนได้อธิบายถึงกระบวนการประเมินราคาสินทรัพย์ทุนในตลาดทุน (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ภายใต้เงื่อนไขว่าผู้ลงทุนทุกคนในตลาดเป็นผู้ที่กระจายการลงทุนและหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ตามสมมติฐานของทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์อยู่ในสภาวะดุลยภาพ ทำให้สามารถเข้าใจหรือมองเห็นความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ได้ชัดเจนขึ้น กล่าวคือ ภายใต้สภาวะตลาดที่สมดุลหรืออยู่ในดุลยภาพ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเบี่ยงเบนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์หรือของตลาดจะเป็นฟังก์ชันเส้นตรงต่อกัน ดังนั้นเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวจึงเรียกว่า “เส้นตลาดทุน” (Capital Market Line: CML) ในทำนองเดียวกันภายใต้สภาวะดุลยภาพนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ก็เป็นฟังก์ชันเส้นตรง ซึ่งเส้นตรงดังกล่าวก็เรียกว่า “เส้นหลักทรัพย์ในตลาดหรือเส้นตลาดหลักทรัพย์” (Security Market Line: SML) จากสมการ

Security Market Line: SML หาได้จากสมการ CAPM

สมการ CAPM; $R_i = R_f + \beta_i[R_m - R_f]$

โดยที่ R_i คือ ผลตอบแทนของกองทุน (% ต่อเดือน) ในช่วงขอบเขตการศึกษา

R_f คือ ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (% ต่อเดือน)

โดยพิจารณาค่าผลตอบแทนจากพันธบัตรอายุ 3 เดือน

β_i คือ ผลตอบแทนของกองทุน

R_m คือ ผลตอบแทนของตลาด (% ต่อเดือน) ในช่วงขอบเขตการศึกษา

โดยพิจารณาจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อทำการคำนวณผลจากสมการ CAPM ของทั้ง 52 กองทุน จาก 4 กลุ่มกองทุน ซึ่งจะได้ค่า Systematic Risk (ค่า Beta หรือ ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ดังตารางที่ 4.16 ถึง ตารางที่ 4.19

ตารางที่ 4.16 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 1 จำนวน 23 กองทุน

กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta
1SGLTF	0.9869	0.0288
1SmartLTF	-0.0404	0.0098
ABLTF	0.8338	0.0235
ASP-GLTF	0.9225	0.0242
BLTF	0.7951	0.0240
CG-LTF	0.9975	0.0374
CIMB_PFLTF	0.5023	0.0510
CIMBLTF	0.8465	0.0334
EP-LTF	0.7587	0.0371
KEQLTF	1.0373	0.0223
KFLT50	1.0289	0.0138
KFLTFEQ	0.9559	0.0306

กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta
KSLTF	0.7480	0.0271
MA-LTF	0.9376	0.0248
SCBLT2	0.9126	0.0190
SCBLT3	0.9179	0.0311
SCBLTS	0.3221	0.0112
TISCOLTF	0.9927	0.0200
UOBLTF	0.9623	0.0193
MS-Core-LTF	0.9884	0.0174
T-BigCapLTF	0.9042	0.0200
P-LTF	0.8013	0.0313
KSET50LTF	1.0211	0.0143

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.17 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 2 จำนวน 20 กองทุน

กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta	กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta
1SLTF	0.9677	0.0259	Phatra LTFD	0.7404	0.0322
ASP-LTF	0.9317	0.0355	Big Cap-D LTF	0.9771	0.0365
K20SLTF	1.0257	0.0258	KTLF	0.9076	0.0193
KDLTF	1.0074	0.0259	MG-LTF	0.9452	0.0362
KGLTF	1.0039	0.0256	SCBLT4	0.7696	0.0266
KSDLTF	0.4354	0.0377	SCBLTT	0.8073	0.0341
KFLTFA50-D	0.8584	0.0305	TDLTF	0.9221	0.0291
KFLTFDIV	0.8006	0.0385	JB25LTF	1.0028	0.0293
MIF-LTF	0.9231	0.0453	VALUE-D LTF	1.0115	0.0376
MV-LTF	0.9491	0.0351	T-LTFD	0.9731	0.0273

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.18 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 3 จำนวน 2 กองทุน

กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta
BLTF75	0.6364	0.0212
KTLF70/30	0.7112	0.0205

หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

ตารางที่ 4.19 ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta ของแต่ละกองทุนกลุ่มที่ 4 จำนวน 7 กองทุน

กองทุน	ค่า Beta	S.D. ค่า Beta
70-30D-LTF	0.7635	0.0301
CIMB-70LTFD	0.7379	0.0298
K70LTF	0.7011	0.0200
KFLTFD70	0.5664	0.0263
KFLTFEQ70D	0.6687	0.0255
SCBLT1	0.6647	0.0159
JBPLTF	0.7004	0.0217

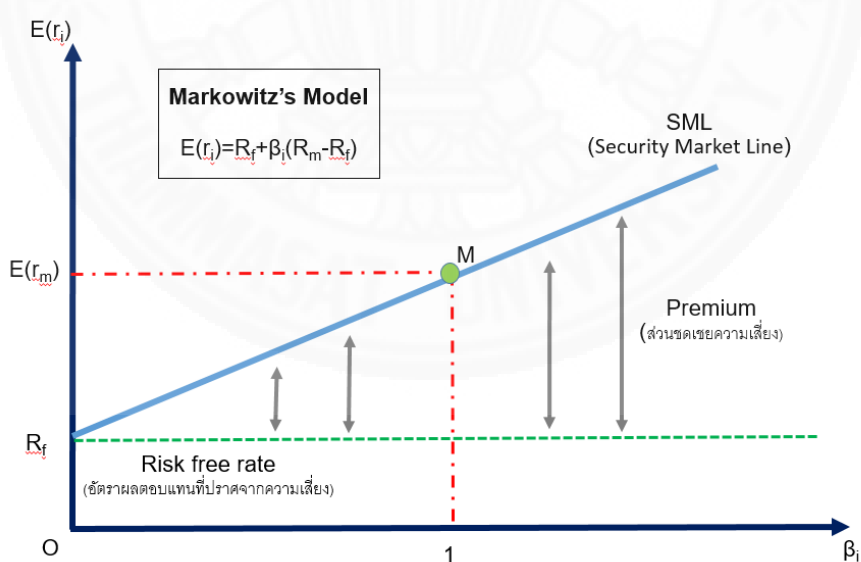
หมายเหตุ. จากการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงขอบเขตการศึกษาโดยใช้โปรแกรม EVIEW

เมื่อได้ค่า Systematic Risk (ค่า Beta) และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Beta เรียบร้อยแล้ว ลำดับถัดไป ผู้วิจัยจะนำข้อมูลดังกล่าวเปรียบเทียบกับตารางเกณฑ์การพิจารณาความสัมพันธ์ของค่า Beta ของกองทุนและของตลาด ดังในตารางการพิจารณาค่า Beta (β) ของแต่ละกองทุนเทียบกับตลาด

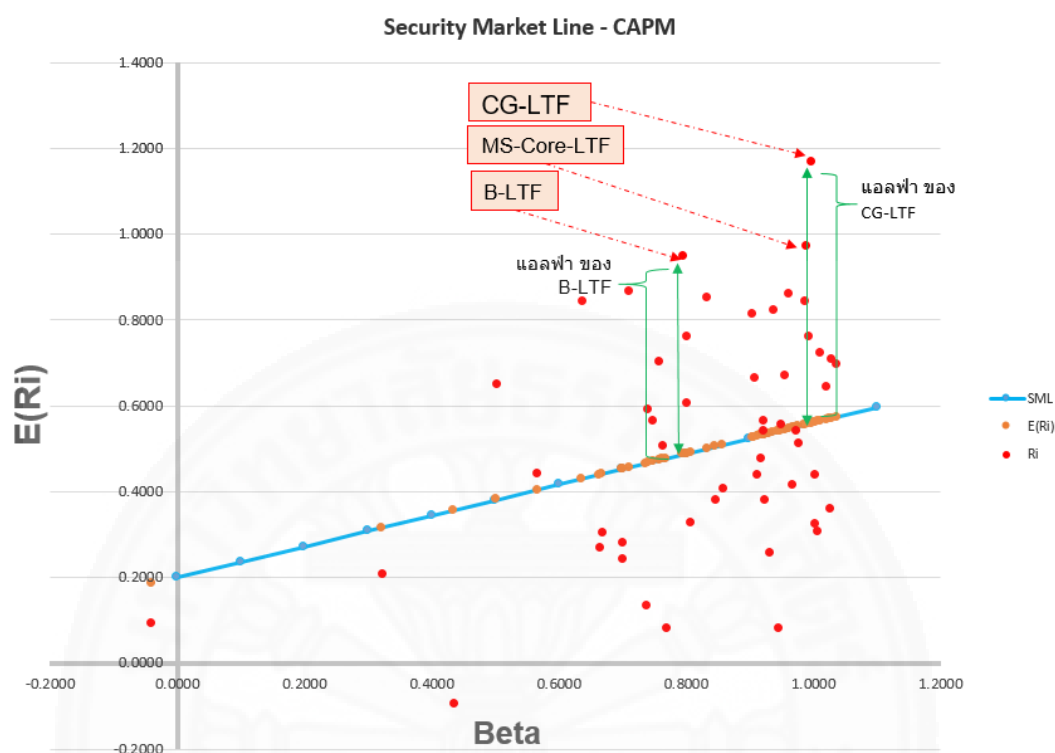
ค่า Beta	ความหมาย	ตัวอย่าง
$\beta < 0$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด	Short position
$\beta = 0$	ตัวแปรทั้งสองไม่มีสหสัมพันธ์กัน ราคาหุ้นไม่คำนึงถึงการเคลื่อนไหวของตลาด	Risk free asset เช่น พันธบัตรรัฐบาล
$0 < \beta < 1$	ราคาเคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่น้อยกว่าตลาด	ไม่ค่อยมีความผันผวนมากนัก เช่น หุ้นประเภทตั้งรับ (Defensive stock)
$\beta = 1$	ราคาเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาดใน ความผันผวนที่เท่ากัน (Market Funds)	ตัวแทนของตลาด มีเปลี่ยนแปลงของราคา เท่ากับ การเคลื่อนไหวของตลาด
$\beta > 1$	ราคาเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มากกว่าตลาด (Aggressive Fund)	มีความผันผวนสูง เช่น หุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เป็นต้น

เมื่อพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบจากค่า Beta ซึ่งกองทุนได้กระจายความเสี่ยงจากการจัดพอร์ตลงทุนของนโยบายกองทุน จากการเทียบค่า Beta กับตารางที่ 3.1 พบว่ากองทุนในแต่ละกลุ่ม ส่วนใหญ่มีค่า Beta ที่ค่อนข้างสูง โดยมี 8 กองทุนที่มีลักษณะเป็น Aggressive Fund เพราะมีค่า Beta มากกว่า 1 คือ มีความผันผวนของผลตอบแทนที่สูง มีทิศทางการเปลี่ยนแปลงไปในทางเดียวกับตลาด และมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด ทั้งนี้ จากผลการวิเคราะห์พบว่า มีกองทุน LTF จำนวน 26 กองทุนที่มีค่า Beta เข้าใกล้ 1 คือ ในช่วงขอบเขตการศึกษา มีโอกาสทำผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกับตลาด แต่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงไม่ได้สัมพันธ์อย่างสมบูรณ์ โดยส่วนใหญ่เป็นกองทุน LTF กลุ่มประเภทที่ 1

จากการพิจารณาผลตอบแทนที่คาดหวังจากสมการการกำหนดราคา CAPM และแนวคิดของ Markowitz's Model โดยนำค่า Beta และผลตอบแทนของกองทุนมากำหนดจุดบนกราฟตามภาพที่ 4.10 ซึ่งผลการศึกษาพิจารณาได้ว่า มีกองทุน 3 ลำดับแรกที่มีผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงสูงมากกว่าผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวัง (Under Price) โดยที่มีการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนที่น้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด (ค่า Beta น้อยกว่า 1) คือ กองทุน CG-LTF กองทุน MS-Core-LTF และ กองทุน B-LTF ซึ่งอยู่ในกองทุนกลุ่มที่ 1



ภาพที่ 4.9 แสดงความสัมพันธ์ของระดับความเสี่ยงและผลตอบแทน ตาม Markowitz's Model. จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงขอบเขตการศึกษา โดยใช้โปรแกรม EVIEW.



ภาพที่ 4.10 แสดงความสัมพันธ์ของระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนจากผลการศึกษา. จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาในช่วงขอบเขตการศึกษา.

ในปัจจุบัน ได้มีเกณฑ์ Morningstar Rating จาก บริษัท มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ Morningstar, Inc. บริษัทชั้นนำของโลกทางด้านการให้บริการข้อมูลและการวิเคราะห์ โดย Morningstar Rating หรือการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการบริหารจัดการ โดยใช้ “ดาว” เป็นสัญลักษณ์ที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกองทุนรวม โดยมีเกณฑ์คือ จะเลือกกองทุนที่มีอายุตั้งแต่ 36 เดือนขึ้นไปมาทำการคำนวณผลตอบแทนพร้อมกับนำปัจจัยความเสี่ยงในเรื่องต่างๆ ของกองทุนรวมมารวมคำนวณ (Risk adjusted Return) แล้วนำมาเปรียบเทียบในกลุ่มเดียวกันและจัดอันดับ ซึ่งจะทำใน 3 ช่วงอายุกองทุนคือ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี โดยให้นำหนักกับความสม่ำเสมอของผลตอบแทนในระยะยาว ดาวในการจัดอันดับมีตั้งแต่ 1 ดาว ถึง 5 ดาว ส่วนกองทุนที่อายุกองทุนไม่ถึงเกณฑ์หรือมีผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเกณฑ์ กองทุนนั้นๆ จะไม่ได้รับการจัดอันดับ

ทั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษา Sharpe Ratio เพื่อวัดประสิทธิภาพการลงทุนโดยปรับให้แต่ละกองทุนรวมมีปริมาณความเสี่ยงที่เท่ากันและพิจารณากองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่

มากกว่าผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงได้สูงที่สุด กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนต่อ
หนึ่งหน่วยความเสี่ยงของกองทุนรวม

ผู้วิจัยจึงได้พิจารณาผลการศึกษาจาก CAPM และ Sharpe Ratio เทียบกับ Morningstar
Rating เพื่อเปรียบเทียบความสามารถในการสร้างผลตอบแทนและการบริหารความเสี่ยง ดังตารางที่
4.20



ตารางที่ 4.20 ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง CAPM, Sharpe Ratio และ Morningstar Rating

ลำดับ Sharpe Ratio	กองทุน	กลุ่ม	β_i	ผลตอบแทน ย้อนหลัง (%ต่อปี)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง จาก CAPM (%ต่อปี)	ผลการวิเคราะห์	Morningstars Rating (24-06-16)	S.D. (Standard Deviation)	Sharpe Ratio (Return-Risk free rate) (S.D.)
1	BLTF75	3	0.6364	10.11%	5.11%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0447	1.72
2	CG-LTF	1	0.9975	14.02%	6.68%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0711	1.63
3	KTLF70/30	3	0.7112	10.41%	5.43%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0493	1.63
4	BLTF	1	0.7951	11.39%	5.80%	Under Price	♣♣♣♣♣♣	0.0554	1.62
5	MS-Core-LTF	1	0.9884	11.68%	6.64%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0670	1.38
6	ABLTF	1	0.8338	10.25%	5.97%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0578	1.36
7	UOBLTF	1	0.9623	10.32%	6.53%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0655	1.21
8	T-BigCapLTF	1	0.9042	9.79%	6.27%	Under Price	♣♣♣♣	0.0619	1.19
9	P-LTF	1	0.8013	9.16%	5.83%	Under Price	♣♣♣♣♣♣	0.0574	1.18
10	MA-LTF	1	0.9376	9.87%	6.42%	Under Price	♣♣♣♣	0.0647	1.15
11	1SGLTF	1	0.9869	10.14%	6.63%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0687	1.13
12	EP-LTF	1	0.7587	8.45%	5.64%	Under Price	♣♣♣♣	0.0563	1.07
13	TISCOLTF	1	0.9927	9.15%	6.66%	Under Price	♣♣♣	0.0677	1.00

ตารางที่ 4.20 ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง CAPM, Sharpe Ratio และ Morningstar Rating (ต่อ)

ลำดับ Sharpe Ratio	กองทุน	กลุ่ม	β_i	ผลตอบแทน ย้อนหลัง (%ต่อปี)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง จาก CAPM (%ต่อปี)	ผลการวิเคราะห์	Morningstars Rating (24-06-16)	S.D. (Standard Deviation)	Sharpe Ratio (Return-Risk free rate) (S.D.)
14	KTLF	2	0.9076	7.99%	6.29%	Under Price	♣♣♣♣	0.062	0.90
15	KFLTF50	1	1.0289	8.50%	6.82%	Under Price	♣♣	0.0694	0.88
16	Phatra LTFD	2	0.7404	7.12%	5.56%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0538	0.88
17	VALUE-D LTF	2	1.0115	8.68%	6.74%	Under Price	♣♣♣♣	0.072	0.87
18	KFLTFEQ	1	0.9559	8.04%	6.50%	Under Price	♣♣	0.067	0.84
19	KEQLTF	1	1.0373	8.36%	6.85%	Under Price	♣♣	0.0709	0.84
20	CIMB_PFLTF	1	0.5023	7.80%	4.53%	Under Price	♣♣♣	0.0643	0.84
21	KSLTF	1	0.7480	6.80%	5.59%	Under Price	♣♣	0.0531	0.83
22	KFLTFDIV	2	0.8006	7.27%	5.82%	Under Price	♣♣♣	0.0592	0.82
23	KSET50LTF	1	1.0211	7.73%	6.78%	Under Price	♣♣♣	0.0689	0.77
24	KFLTFD70	4	0.5664	5.32%	4.80%	Under Price	♣♣♣♣	0.0416	0.70
25	ASP-GLTF	1	0.9225	6.79%	6.35%	Under Price	♣	0.0637	0.69
26	70-30D-LTF	4	0.7635	6.09%	5.66%	Under Price	♣♣♣♣♣	0.0547	0.67

ตารางที่ 4.20 ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง CAPM, Sharpe Ratio และ Morningstar Rating (ต่อ)

ลำดับ Sharpe Ratio	กองทุน	กลุ่ม	β_i	ผลตอบแทน ย้อนหลัง (%ต่อปี)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง จาก CAPM (%ต่อปี)	ผลการ วิเคราะห์	Morningstars Rating (24-06-16)	S.D. (Standard Deviation)	Sharpe Ratio (Return-Risk free rate) (S.D.)
27	T-LTFD	2	0.9731	6.51%	6.57%	Over Price	♣♣♣	0.0646	0.64
28	MV-LTF	2	0.9491	6.67%	6.47%	Under Price	♣♣♣♣	0.0675	0.63
29	TDLTF	2	0.9221	6.51%	6.35%	Under Price	♣♣♣	0.0675	0.61
30	Big Cap-D LTF	2	0.9771	6.16%	6.59%	Over Price	♣♣♣	0.0696	0.54
31	SCBLT3	1	0.9179	5.73%	6.33%	Over Price	♣♣♣	0.0647	0.51
32	SCBLT2	1	0.9126	5.27%	6.31%	Over Price	♣	0.0622	0.46
33	KGLTF	2	1.0039	5.25%	6.71%	Over Price	♣♣♣	0.0692	0.41
34	KFLTFA50-D	2	0.8584	4.90%	6.07%	Over Price	♣♣♣♣	0.0608	0.41
35	1SLTF	2	0.9677	5.00%	6.55%	Over Price	♣♣♣♣	0.0669	0.39
36	CIMBLTF	1	0.8465	4.59%	6.02%	Over Price	♣♣♣	0.0607	0.36
37	MIF-LTF	2	0.9231	4.56%	6.36%	Over Price	♣♣♣	0.0685	0.31
38	K20SLTF	2	1.0257	4.32%	6.80%	Over Price	♣♣♣♣	0.0706	0.27
39	SCBLTT	2	0.8073	3.95%	5.85%	Over Price	♣♣♣	0.0584	0.27

ตารางที่ 4.20 ผลการศึกษาเปรียบเทียบระหว่าง CAPM, Sharpe Ratio และ Morningstar Rating (ต่อ)

ลำดับ Sharpe Ratio	กองทุน	กลุ่ม	β_i	ผลตอบแทน ย้อนหลัง (%ต่อปี)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง จาก CAPM (%ต่อปี)	ผลการวิเคราะห์	Morningstars Rating (24-06-16)	S.D. (Standard Deviation)	Sharpe Ratio (Return-Risk free rate) (S.D.)
40	KFLTFEQ70D	4	0.6687	3.66%	5.25%	Over Price	♣♣	0.0477	0.26
41	JB25LTF	2	1.0028	3.89%	6.70%	Over Price	♣♣	0.0697	0.21
42	JBPLTF	4	0.7004	3.37%	5.39%	Over Price	♣♣♣	0.0489	0.20
43	KDLTF	2	1.0074	3.70%	6.72%	Over Price	♣♣	0.0694	0.19
44	SCBLT1	4	0.6647	3.25%	5.23%	Over Price	♣♣♣	0.0456	0.19
45	ASP-LTF	2	0.9317	3.11%	6.39%	Over Price	♣♣	0.0665	0.11
46	K70LTF	4	0.7011	2.91%	5.39%	Over Price	♣♣♣	0.0486	0.11
47	SCBLTS	1	0.3221	2.51%	3.74%	Over Price		0.0227	0.05
48	CIMB-70LTFD	4	0.7379	1.60%	5.55%	Over Price	♣♣	0.0531	-0.15
49	MG-LTF	2	0.9452	0.97%	6.45%	Over Price	♣♣♣	0.0675	-0.21
50	SCBLT4	2	0.7696	0.98%	5.69%	Over Price	♣♣	0.0543	-0.26
51	KSDLTF	2	0.4354	-1.12%	4.24%	Over Price		0.0382	-0.92
52	1SmartLTF	1	-0.0404	1.12%	2.17%	Over Price		0.0071	-1.80

หมายเหตุ: จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษา และ www.morningstarthailand.com

ทั้งนี้ นักลงทุนสามารถพิจารณาหากองทุนที่เหมาะสมในการลงทุน โดยหากนักลงทุนพิจารณาเพียงผลตอบแทนย้อนหลังเฉลี่ยต่อปี สามารถพิจารณาจากผลตอบแทนของกองทุนนั้น ๆ ส่วนนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนที่มากกว่าผลตอบแทนส่วนชดเชยความเสี่ยง (Under Price) ซึ่งควรพิจารณาเทียบส่วนต่างของผลตอบแทนจากค่า CAPM และผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุน เพราะกองทุนอาจไม่สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวัง สำหรับนักลงทุนที่พิจารณาผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงเพื่อวัดความสามารถในการบริหารจัดการจะพิจารณาค่า Sharpe ratio โดยยิ่งกองทุนนั้นมีค่า Sharpe ratio ยิ่งสูง ยิ่งดี ดังตารางที่ 4.21 ซึ่งได้ผลการศึกษากองทุน 5 อันดับแรกที่ต้องพิจารณาคือ

ตารางที่ 4.21 สรุปกองทุน 5 อันดับแรกที่ต้องพิจารณาลงทุน

อันดับ	ผลตอบแทน ย้อนหลัง (%ต่อปี)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง จาก CAPM (%ต่อปี)	ส่วนต่าง ผลตอบแทน (%ต่อเดือน)	Sharpe Ratio (Return-Risk free rate) (S.D.)
1	CG-LTF	KEQLTF	CG-LTF	BLTF75
2	MS-Core-LTF	KFLTF50	BLTF	CG-LTF
3	BLTF	K20SLTF	MS-Core-LTF	KTLF70/30
4	KTLF70/30	KSET50LTF	BLTF75	BLTF
5	UOBLTF	VALUE-D LTF	KTLF70/30	MS-Core-LTF

หมายเหตุ: จากการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้จากการศึกษา

จากผลการศึกษาพบว่ามียอดกองทุน 5 อันดับแรกที่ต้องพิจารณาลงทุนคือ กองทุนเปิดบริษัทหลักทรัพย์ระยะยาว (CG-LTF), กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75), กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว 70/30 (KTLF70/30), กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และ กองทุนเปิดแมนูไลฟ์สตรีคคอร์หุ้นระยะยาว (MS-Core-LTF) โดยจากขอบเขตการศึกษานั้นทั้ง 5 กองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังและมีผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงมากที่สุดเป็น 5 อันดับแรก ดังเช่น กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) ที่สามารถสร้างผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงได้ดีที่สุดที่ 1.72

เมื่อพิจารณาร่วมกับเกณฑ์การจัดอันดับของสถาบัน Morningstar Thailand แล้วพบว่าทั้ง 5 กองทุนนั้นได้รับการจัดอันดับที่ 4-5 ดาว (BLTF75 และ B-LTF ได้รับการจัดอันดับเป็นกองทุน 5 ดาว) ซึ่งเกณฑ์ของ Morningstar rating พิจารณากองทุนที่มีการจัดตั้งมามากกว่า 36

เดือน มาคำนวณผลตอบแทนย้อนหลังแต่ละช่วงที่ด้วยการถ่วงน้ำหนัก (6 เดือน, 1 ปี, 3 ปี 5 ปี และ 10 ปีย้อนหลัง) ปรับด้วยค่าความเสี่ยงและอัตราค่าธรรมเนียม จะมีการจัดอันดับที่ 1-5 ดาว กองทุนที่ได้รับดาวมากคือ กองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวอย่างสม่ำเสมอ

ดังนั้นแล้ว หากพิจารณาค่า Beta ประกอบกับเกณฑ์ของ CAPM และ Sharpe Ratio สามารถสรุปได้ว่า หากนักลงทุนรับความเสี่ยงได้ไม่สูงมากนัก คาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนที่คุ้มต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง เห็นควรพิจารณากองทุน **กลุ่มที่ 3** ในการลงทุน ซึ่งเป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนและมีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** ซึ่งมีอยู่ 2 กองทุนนั้นคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) และ กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว 70/30 (KTLF70/30)

ถ้านักลงทุนสามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนได้ค่อนข้างสูง เห็นควรลงทุนในกองทุน **กลุ่มที่ 1** เพื่อโอกาสในการรับผลตอบแทน ซึ่งเป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบาย **ไม่จ่ายเงินปันผล** โดยกองทุนที่มีการสร้างผลตอบแทนที่ดีอย่างสม่ำเสมอทั้งรายปีและระยะยาว คือ กองทุนเปิด บริษัทภิบาลหุ้นระยะยาว (CG-LTF), กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และ กองทุนเปิด แมนูไลฟ์สเตรตจิคคอร์หุ้นระยะยาว (MS-Core-LTF)

บทที่ 5

สรุปผล การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 ผลการวิจัยและการอภิปรายผล

การศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund: LTF) ในประเทศไทย จำนวน 52 กองทุน ซึ่งสามารถจำแนกจากนโยบายที่กำหนดสัดส่วนการลงทุนและนโยบายการจ่ายปันผลได้ทั้งหมด 4 กลุ่มประเภทกองทุน จากขอบเขตการศึกษาข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนตั้งแต่วันที่ 29 มิถุนายน 2550 ถึง 30 กันยายน 2558 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหากองทุนที่เหมาะสมในการลงทุน, เพื่อหาปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนพร้อมสามารถพยากรณ์ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนและพิจารณาช่วงการลงทุนที่เหมาะสมเพื่อโอกาสสร้างผลตอบแทนที่ดี ซึ่งอภิปรายผลได้ดังนี้

1. ผลการใช้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Actual Returns) กับผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Returns) พบว่ามีกองทุนจำนวน 28 ที่เหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุนโดยสามารถสร้างผลตอบแทนสูงมากกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ คือ มีค่าแอลฟาเป็นบวก ($+\alpha$) หรือคือกองทุนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า (Under Price, Outperform) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ประเภทที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล โดยมี 5 กองทุนแรกที่เหมาะสมในการพิจารณาลงทุนคือ กองทุน CG-LTF กองทุน B-LTF กองทุน MS-Core-LTF กองทุน BLTF75 และกองทุน KTLF70/30

เมื่อพิจารณาเพิ่มเติมในส่วนของ Sharpe Ratio เพื่อวิเคราะห์หากองทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ดีที่สุดเมื่อเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยง พบว่ามี 5 กองทุนแรกที่เห็นควรพิจารณาลงทุนคือ กองทุน BLTF75 กองทุน CG-LTF กองทุน KTLF70/30 กองทุน BLTF และกองทุน MS-Core-LTF ที่มีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุด 5 อันดับแรก ซึ่งกองทุนดังกล่าวได้รับการจัดอันดับ Morningstar rating ที่ 4 และ 5 ดาว

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือค่าสัมประสิทธิ์ Beta (β) พบว่าจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งหมด 52 กองทุน มีกองทุนจำนวน 8 กองทุนที่เป็นกลุ่มกองทุนเชิงรุก (Aggressive: มีค่า Beta มากกว่า 1, $+\beta$) มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนที่มากกว่า

การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จาก 8 กองทุน มีกองทุนที่ Under Price จำนวน 4 กองทุน

ทั้งนี้ กองทุนในส่วนของ 5 กองทุนที่เหมาะสมในการพิจารณาลงทุนจากค่าแอลฟาที่เป็นบวก (+ α) ของแบบจำลอง CAPM พบว่า ภายในระยะเวลาขอบเขตการศึกษากองทุนทั้ง 5 กองทุนเป็นกองทุนเชิงรับ (Defensive: มีค่า Beta น้อยกว่า 1, $0 < \beta < 1$) มีความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด แต่มีการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีมากกว่าผลตอบแทนของตลาด กล่าวคือ เมื่อพิจารณาลงทุนใน 5 กองทุนข้างต้น จะแบกรับความเสี่ยงจากการลงทุนที่น้อยกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาด แต่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีมากกว่าผลตอบแทนของตลาด

3. จากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุน พบว่า ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าธรรมเนียมการบริหารจัดการและอายุการจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุนในทิศทางเดียวกัน โดยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนกองทุนมากที่สุด สำหรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิและมูลค่าเงินลงทุนสุทธิมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของกองทุน

4. จากการประมาณความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวผ่านแบบจำลอง GARCH (1,1) พบว่า แบบจำลองมีความสามารถในการวิเคราะห์และพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ โดยเมื่อวิเคราะห์ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนแบบมีเงื่อนไข (Conditional Volatility) พบว่ามีการเกิดวิกฤติ 3 วิกฤติ (ช่วงวิกฤติซับไพร์ม, ช่วงวิกฤติปัญหานี้กรีซและชาววิกฤติรัฐประหารภายในประเทศ) ในช่วงที่เกิดวิกฤติต่างๆ กองทุนจะมีความผันผวนของผลตอบแทนที่สูงกว่าช่วงเวลาอื่นๆ ดังนั้น นักลงทุนสามารถสร้างกำไรจากการลงทุนและทำการขายหรือสับเปลี่ยนได้ โดยเลือกลงทุนกองทุนมาถือครองไว้ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวและรอจังหวะขายคืนหรือสับเปลี่ยนหลังจากผ่านวิกฤติไปแล้ว

5. การพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับผ่านแบบจำลอง GARCH (1,1) สอดคล้องกับ ผลการดำเนินงานย้อนหลังที่เกิดขึ้นจริงตามแนวคิดแบบ Rolling Return โดยผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุน 1 ปีทั้ง 52 กองทุน อยู่ที่ร้อยละ 7.89 ต่อปี กองทุนที่มีผลการดำเนินงานย้อนหลังเฉลี่ยต่อปีสูงที่สุดจำนวน 5 กองทุนแรกอยู่ในกลุ่มกองทุนที่ 1 (กลุ่มกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ประเภทที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล) ได้แก่ กองทุน CG-LTF กองทุน ABLTF กองทุน MS-Core-LTF กองทุน B-LTF และกองทุน P-LTF

5.2 บทสรุป

ผู้ศึกษาได้กำหนดวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยศึกษาพฤติกรรมของการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหน่วยลงทุน ค่าข้อมูลทางสถิติที่สำคัญ ทดสอบแบบจำลอง GARCH และพยากรณ์ผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นพร้อมทั้งศึกษาความผันผวนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแบบมีเงื่อนไขจำกัด ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนกองทุน และศึกษาหากองทุนที่เหมาะสมแก่การลงทุนภายใต้การเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงตามทฤษฎี CAPM ซึ่งผลการศึกษาสรุปลงได้ดังนี้

กองทุนรวมมีการปรับเปลี่ยนมูลค่าหน่วยลงทุนในทุกๆ วันทำการ โดยทุกกองทุนจะได้รับผลกระทบจากวิกฤติเศรษฐกิจซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถจัดออกไปได้ โดยจะมีความผันผวนอย่างมากเมื่อเกิดวิกฤติดังกล่าวและจะลดความผันผวนลงเมื่อผ่านช่วงระยะเวลา ทั้งนี้ในช่วงที่เกิดวิกฤติจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีได้มากกว่าช่วงที่ปกติไม่มีวิกฤติ นักลงทุนที่จะลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวจึงต้องยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนและพิจารณาช่วงที่เกิดวิกฤติในการเข้าลงทุน

ทั้งนี้ กลุ่มประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่เหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุน โดยแบ่งตามระดับความเสี่ยงที่รับได้ ถ้านักลงทุนรับความเสี่ยงได้สูงเห็นควรลงทุนใน **กลุ่มกองทุนที่ 1** กองทุนที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผลกองทุน โดยพิจารณาจากค่าแอลฟาและเบต้าของกองทุนตามผลการศึกษาด้วยแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ประกอบด้วยค่า Sharpe ratio ซึ่งกองทุน 3 ลำดับของกลุ่ม และติด 5 อันดับแรกจากทั้งหมด 52 กองทุนที่ทำการศึกษาที่มีความเหมาะสมแก่การพิจารณาลงทุนภายใต้การยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนที่สูง คือ **กองทุน CG-LTF, กองทุน MS-Core-LTF และกองทุน B-LTF** โดยกองทุนดังกล่าวมีผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงมากกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการชดเชยความเสี่ยง ตลอดจนกองทุนเหล่านี้มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบใกล้เคียงกับระดับความเสี่ยงที่เป็นระบบของตลาด ทั้งนี้ผู้ลงทุนสามารถเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนจากการเลือกซื้อกองทุนดังกล่าวในช่วงวิกฤติและถือไว้ทำกำไรจากการขายหลังจากผ่านพ้นช่วงเวลาดังกล่าว

ในกรณีที่นักลงทุนรับความเสี่ยงได้ไม่สูงมากนัก เน้นต้องการผลตอบแทนที่ได้รับคุ้มค่ากับความเสี่ยงหนึ่งหน่วย แนะนำให้ลงทุนใน **กลุ่มกองทุนที่ 3** กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่มีสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีมากกว่าร้อยละ 65 แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนและมีนโยบายไม่จ่ายเงินปันผล โดยมี 2 กองทุนคือ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) และ กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว 70/30 (KTLF70/30)

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ในการศึกษารั้งนี้เป็นการศึกษามูลค่าหน่วยลงทุนและผลตอบแทนของกองทุน LTF โดยมีได้นำเงินปันผลของกองทุนมาคำนวณ ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไป ผู้ศึกษาควรพิจารณาเงินปันผลของกองทุนมาวิเคราะห์ร่วมเพื่อสะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริงการซื้อกองทุนที่มีการจ่ายเงินปันผล นอกจากนี้ เนื่องจากการพิจารณาผลตอบแทนของตลาดในการเปรียบเทียบ มิได้อิงตามเกณฑ์มาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยงาน กสท. การนำไปใช้หรืออ้างอิงจึงควรอยู่บนพื้นฐานความรู้ความเข้าใจของผู้ศึกษา โดยในการศึกษารั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็นการเปรียบเทียบตามแบบจำลอง CAPM และกำหนดให้ทั้ง 4 กลุ่มกองทุนใช้แนวคิดและสัดส่วนของดัชนีตลาดฯ และอัตราดอกเบี้ยจากตราสารหนี้เดียวกัน ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไป ผู้ศึกษาควรพิจารณาเกณฑ์มาตรฐานของตลาดหลักทรัพย์ฯ, หน่วยงาน กสท. ประกอบ โดยมีการกำหนดแยกเกณฑ์มาตรฐานของกลุ่มกองทุนที่มีการกำหนดและที่ไม่ได้กำหนดสัดส่วนเพดานของตราสารทุนประกอบไปด้วย

รายการอ้างอิง

หนังสือ

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). *การลงทุน*. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). *บทที่ 12 กองทุนรวมและหน่วยลงทุน*. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อัญญา ชันฉวีทย์. (2547). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: อัมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

บทความวารสาร

- สุรัชย์ จันทร์จรัส และ ลัดดาวรรณ อัจพรม. (2556). การประมาณค่าความผันผวนและการพยากรณ์มูลค่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาว. *วารสารมหาวิทยาลัยศิลปากร*.
- สุรัชย์ จันทร์จรัส และ มณฑนา มาขุนทด. (2555). การประมาณค่าความผันผวนและการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มทรัพยากรโดยใช้แบบจำลอง GARCH-M. *วารสารมหาวิทยาลัยขอนแก่น*.

การค้นคว้าอิสระ

- ทรรศวรรณ จันทร์สาย. (2557). *ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวม RMF และ LTF กับ บลจ.บัวหลวง กรณีศึกษาลูกค้าที่ลงทุนผ่านธนาคารกรุงเทพฯ ในเขตกรุงเทพมหานคร*. (การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเนชั่น, คณะบริหารธุรกิจ.
- ธัญลักษณ์ วิริยะศิริ. (2557). *การศึกษ้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ*. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, คณะบริหารธุรกิจ.
- ปกรณ์ ตั้งเดชสัมฤทธิ์ และ บุญเลิศ จิตรมณีโรจน์. (2554). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดขนส่งและโลจิสติกส์*. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, คณะบริหารธุรกิจ.

- ประภัสสร วาริศรี และ สุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์. (2555). *ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมของนักลงทุนรายย่อยในประเทศไทย*. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยมหาสารคาม, คณะการบัญชีและการจัดการ.
- สุนทรี่ จีประเสริฐกุล. (2552). *ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภทกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร*. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, คณะบริหารธุรกิจ.
- หลานสวย พระโสภ. (2554). *Value-at-Risk และผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับในการวิเคราะห์ภาคตัดขวาง กรณีศึกษาในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าแบบอิสระปริญญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาการบริหารการเงิน.

เอกสารอื่นๆ

- วาสนา ตุ่นนวล และ สุกัญญา ภูสุวรรณรัตน์. (2553). *ปัจจัยเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ต่อหน่วยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด*. กรุงเทพฯ: ม.ป.ท.
- วุฒิชร ทาทิพย์. (2555). *การกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ โดยใช้แบบจำลอง CVaR จากมุมมองของนักลงทุนไทย*. งานประชุมวิชาการบัณฑิตศึกษา ระดับชาติ ครั้งที่ 2 ประจำปี 2555.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

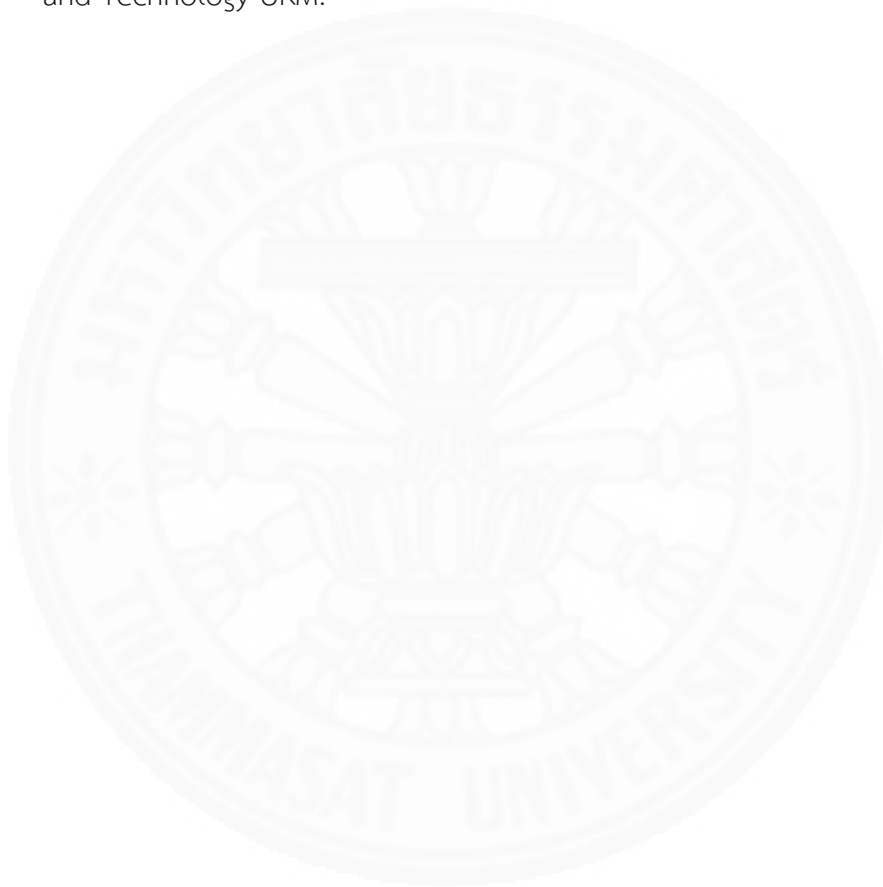
- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index). (2559). *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้นเมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2559, จาก www.set.or.th
- ทฤษฎีพฤติกรรมตัวแทนของนักลงทุน. (2008). สืบค้นเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2558, จาก <https://salamanderr.wordpress.com/page/2/>
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2558). *โครงการให้เงินทำงานผ่านกองทุนรวม*. สืบค้นเมื่อวันที่ 23 ตุลาคม 2558, จาก <http://www.thaimutualfund.com>
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2558). *มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม LTF*. สืบค้นเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2558, จาก <http://www.aimc.co.th>

Books

Sharp, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). *Investment*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.

Zaidi Isa, A. S. (2550). *A Simple Guide to Start Financial Research with EVIEW 5*.

Financial Time Series Group (FtSg) Department of Statistic Faculty of Science and Technology UKM.



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นายปกรณ์ ติรกาญจน์
วันเดือนปีเกิด	19 กุมภาพันธ์ 2531
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2553: วิทยาศาสตร์บัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ) มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
ตำแหน่ง	เจ้าหน้าที่อาวุโส บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประสบการณ์ทำงาน	2556-ปัจจุบัน: เจ้าหน้าที่อาวุโส บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด 2553-2556: พนักงานวิเคราะห์ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)