

**การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ
และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ**
**COMPARE OPERATING PERFORMANCE OF DOMESTIC EQUITY FUND
AND FOREIGN EQUITY FUND***

จารุวรรณ พรหมสุวรรณ, อภิชาติ พงศ์สุพัฒน์
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
Jaruwan Promsuwan, Apichat Pongsupatt
Kasetsart University, Thailand
E-mail: jaruwanpr12@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ โดยใช้มาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 3 แบบ ได้แก่ Sharpe, Treynor และ Jensen กำหนดให้ SET TRI และ MSCI All Country World Equity Index เป็นตัวแทนของตลาด โดยศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศจำนวน 52 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศจำนวน 70 กองทุน ศึกษาข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 30 ธันวาคม 2564 โดยแบ่งเป็น ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 (1 มกราคม 2560 ถึง 30 ธันวาคม 2562) และช่วงการแพร่ระบาดฯ (1 มกราคม 2563 ถึง 30 ธันวาคม 2564)

จากการศึกษาพบว่า พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ ในด้านการวัดผลการดำเนินงานทั้ง 3 มาตรวัด (Sharpe, Treynor และ Jensen) ให้ผลที่สอดคล้องกัน โดยในช่วงก่อนและการแพร่ระบาดฯ กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ

จากการศึกษาเฉลี่ยรวมระยะเวลา 5 ปี พบว่า กองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe และ Jensen คือกองทุน ONE-UGG-RA และตามมาตรวัด Treynor คือกองทุน ABAG ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้ง 2 กองทุน ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe และ Jensen คือกองทุน TMBCOF ตามมาตรวัด Treynor คือกองทุน ABAG ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้ง 2 กองทุน สำหรับในช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่า กองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen คือกองทุน UOBSCI-N กองทุน ABAG และกองทุน ONE-UGG-RA ตามลำดับ ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้งหมด

คำสำคัญ : ผลการดำเนินงาน; กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ; กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ; การแพร่ระบาดของ COVID-19

* ได้รับบทความ: 8 กรกฎาคม 2566; แก้ไขบทความ: 21 สิงหาคม 2566; ตอรับตีพิมพ์: 30 กันยายน 2566

Abstract

The purpose of this study was to compare the performance of domestic equity funds and foreign equity funds by using of Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Ratio by selecting the SET TRI and MSCI All Country World Equity Index as market representatives. The research included 52 domestic equity funds and 70 foreign equity funds during the period from January 1, 2017 to December 30, 2021, divided into before the COVID-19 crisis period and during the COVID-19 crisis period.

The results of this research shows that domestic equity fund has lower rate of return and risk than foreign long term equity fund Performance evaluated by Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Ratio show consistent results, domestic equity funds has superior performance than foreign equity funds.

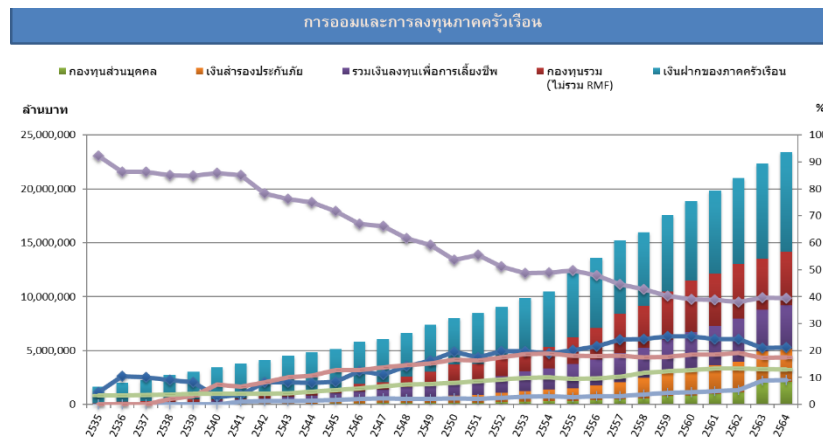
From average five-year study, it was found that, the best performing fund by Sharpe Ratio and Jensen Ratio was ONE-UGG-RA and Treynor Ratio was ABAG, both are foreign equity funds. Before the COVID-19 crisis period the best performing fund by Sharpe Ratio and Jensen Ratio is TMBCOF, by Treynor Ratio is ABAG, both of which are foreign equity funds. During the COVID-19 crisis period found that the best performing funds by Sharpe Ratio Treynor Ratio and Jensen Ratio were UOBSCI-N, ABAG, and ONE-UGG-RA. respectively, which are foreign equity funds.

Keywords: Performance; Domestic equity funds; Foreign equity funds; COVID-19 crisis

บทนำ

ในปัจจุบัน กองทุนรวมเป็นอีกทางเลือกในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพที่นักลงทุนสนใจ เนื่องจากมีผู้จัดการกองทุน ที่มีความชำนาญในการบริหารจัดการกองทุนทำหน้าที่คัดเลือกและดูแลจังหวะการลงทุนในหลักทรัพย์แทนผู้ลงทุน อยู่ภายใต้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) และมีสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) คอยกำกับดูแล ให้มีการจัดการกองทุนอย่างเป็นระบบ (ณรงค์ยศ จิตรเจริญกุล, 2557)

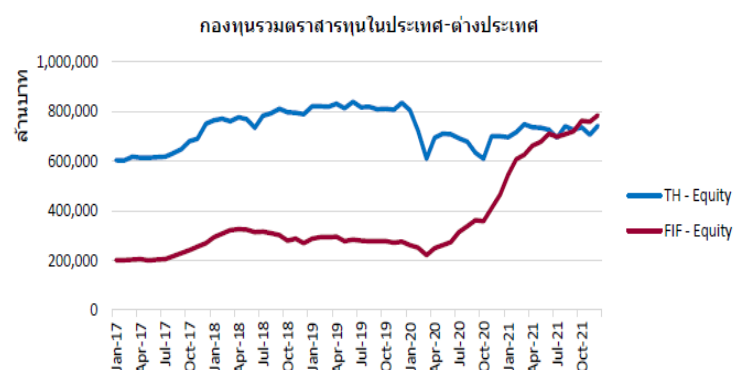
จากข้อมูลการการออมและการลงทุนภาคครัวเรือนในปี 2535 ถึงปี 2564 (ภาพที่ 1) แสดงให้เห็นว่าภาคครัวเรือนนั้น หันมาสนใจลงทุนในกองทุนรวมมากขึ้น โดยในปี 2564 มีสัดส่วนการลงทุนในกองทุนรวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อน คิดเป็นร้อยละ 5.7 (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2564)



ภาพที่ 1 การออมและการลงทุนภาคครัวเรือน พ.ศ. 2535- 2564

ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) (2564)

โดยกองทุนรวมตราสารทุน (Equity Fund) เป็นกองทุนที่มีมูลค่าทรัพย์สินรวมสูงสุดคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 38 ของกองทุนรวมทั้งหมด ซึ่งมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิทั้งหมด 1.6 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2563 คิดเป็นร้อยละ 26.7 และมีเงินไหลเข้าสุทธิในปี 2564 สูงถึง 2.6 แสนล้านบาท (Morningstar, Inc., 2565) ซึ่งกองทุนรวมตราสารทุนเป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เหมาะกับนักลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงสูงได้ เนื่องจากตราสารทุนนั้น มีความผันผวนของราคาและความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูง และให้ผลตอบแทนที่สูงเช่นกัน



ภาพที่ 2 จำนวนเงินที่ไหลเข้าในกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และ ต่างประเทศ

ที่มา Morningstar Direct (2564)

ตามภาพที่ 2 ตั้งแต่ปี 2563 นักลงทุนเริ่มเข้าไปลงทุนในกองทุนรวม ตราสารทุนต่างประเทศมากขึ้น เห็นได้จาก มูลค่าการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ในช่วงปลายปี 2564 เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 7.9 แสนล้านบาท ซึ่งสูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศที่มีมูลค่าการลงทุนอยู่ที่ 7.4 แสนล้านบาท (Morningstar Direct, 2564)

ซึ่งในช่วงปี 2563 เป็นช่วงการแพร่ระบาดของ COVID 19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก รวมถึงอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาที่เพิ่มสูงขึ้น จากร้อยละ 2.5 ในช่วงเดือนมกราคม 2563 เป็นร้อยละ 7 ในเดือนธันวาคม 2564 (Bureau of Labor Statistics, 2021) ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อธนาคารกลางสหรัฐ (FED) มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ และจะมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลกเช่นเดียวกัน โดยในปี 2563 ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นจะได้รับผลกระทบจากทั้ง COVID 19 และอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นนั้น แต่กลับพบว่า กองทุนต่างประเทศนั้นมีการลงทุนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับกองทุนในประเทศ เป็นเพราะจากสถานการณ์การแพร่ระบาดฯ ในประเทศไทยนั้น ทำให้รัฐบาลต้องออกมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดฯ ทำให้เศรษฐกิจในประเทศซบเซา รวมถึงประสิทธิภาพของดัชนี COVID-19 ในประเทศ น้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้และการกระจายวัคซีนที่ล่าช้าจากข้อจำกัดด้านต่าง ๆ ส่งผลให้การเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติล่าช้าตามไปด้วย ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจจึงได้รับผลกระทบจนต้องปิดกิจการ และอาจกลับมาฟื้นตัวช้าแม้การระบาดฯ สิ้นสุดลง รวมถึงอัตราการผิบนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนอาจเพิ่มสูงขึ้นมากภายหลังมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้สิ้นสุดลงแล้ว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อไปยิ่งเสถียรภาพทางการเงินในประเทศไทย (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) นอกจากนี้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนและปรับตัวลดลงอย่างมาก จากสถานการณ์ดังกล่าว ทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนในประเทศ เลยหันไปสนใจที่จะลงทุนกองทุนตราสารทุนในต่างประเทศมากยิ่งขึ้น เนื่องจากในบางประเทศนั้นสถานการณ์การแพร่ระบาดฯ เริ่มคลี่คลาย การควบคุมการแพร่ระบาดฯ เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น มีการผ่อนปรนมาตรการต่างๆ พร้อมทั้งมีการกระจายวัคซีนที่มีประสิทธิภาพได้ทั่วถึงมากกว่าในประเทศไทย

ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ และเพื่อเป็นประโยชน์มากยิ่งขึ้นผู้ศึกษาจึงศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 และช่วงการแพร่ระบาดฯ เพื่อที่จะได้ทราบว่ากองทุนทั้ง 2 ประเภทมีประสิทธิภาพการดำเนินงานเป็นอย่างไรในช่วงระยะเวลาดังกล่าวนักลงทุนจะได้นำผลการศึกษาที่ได้ ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 และช่วงการแพร่ระบาดฯ โดยใช้มาตรวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 3 แบบ ได้แก่ Sharpe , Treynor และ Jensen

วิธีการดำเนินวิจัย

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

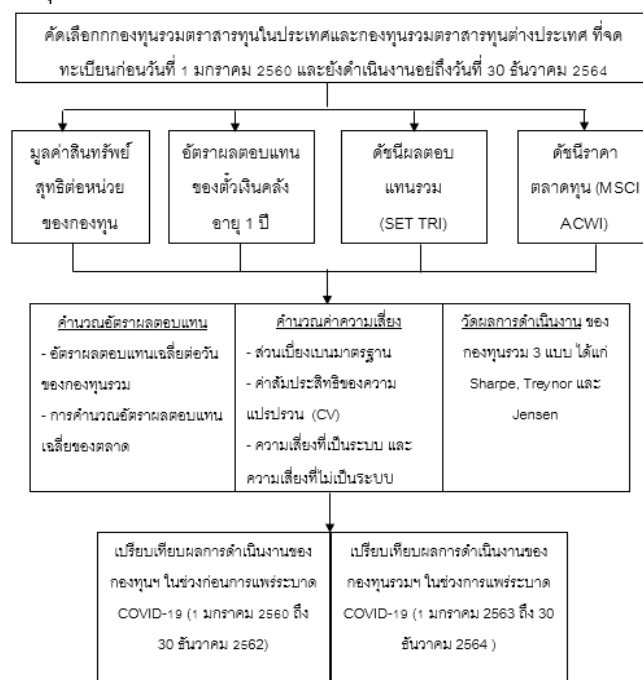
ทำการศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 1 ปี มาใช้เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI) มาใช้เป็นตัวแทนของตลาดสำหรับกองทุนรวม

ตราสารทุนในประเทศ และใช้ดัชนี MSCI All Country World Equity Index มาใช้เป็นตัวแทนของตลาดสำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2564 เพื่อมาคำนวณผลตอบแทน ความเสี่ยง และวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 3 มาตราวัด ได้แก่ Sharpe, Treynor และ Jensen

สาเหตุเลือกใช้ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI) เป็นดัชนีชี้วัดของตลาดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ เนื่องจากเป็นดัชนีที่คำนวณผลตอบแทนทุกประเภทของการลงทุนในหุ้นให้สะท้อนออกมาในรูปของค่าดัชนี ซึ่งมีทั้งผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ (Capital Gain / Loss) และเงินปันผล (Dividends) โดยเงินปันผลนั้นจะถูกลำเลียงไปลงทุนต่อ (พินิจญูชู่ เรืองสิงห์, 2564) และใช้ดัชนี MSCI ACWI เป็นดัชนีชี้วัดของตลาด ของกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศซึ่งเป็นดัชนีราคาหุ้น ของทั้งกลุ่มของประเทศที่พัฒนาแล้ว (Developed Markets) และประเทศที่กำลังพัฒนา (Emerging Markets) เพื่อให้ครอบคลุมประเภทของกองทุนตราสารทุนต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษา

1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

คัดเลือกกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและต่างประเทศ ที่จดทะเบียนก่อนวันที่ 1 มกราคม 2560 และยังคงดำเนินงานอยู่ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2564 เพื่อให้ครอบคลุมระยะเวลาที่ทำการศึกษา ซึ่งเป็นกองทุนไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล และไม่มีกรลดหย่อนภาษี โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่าง ตามวิธีของ Krejcie and Morgan (1970) ได้กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ จำนวน 52 กองทุน จากทั้งหมด 60 กองทุน และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ จำนวน 70 กองทุน จากทั้งหมด 85 กองทุน รวมกองทุนที่ทำการศึกษาทั้งหมด 122 กองทุน



ภาพที่ 2 กรอบแนวคิดการวิจัย

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล โดยเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ในช่วงตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2564 และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนทั้ง 2 ประเภท ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 (1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2562) และช่วงการแพร่ระบาดฯ (1 มกราคม 2563 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2564)

2.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายวัน นำมูลค่ารายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย (NAV per unit) ของแต่ละกองทุนรวม มาคำนวณหา อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ดังนี้

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ วันที่ t

NAV_t = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ t

NAV_{t-1} = มูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยของกองทุนรวม ณ วันที่ t-1

2.2 การคำนวณความเสี่ยง

คำนวณความเสี่ยงของแต่ละกองทุน โดยการนำเอาอัตราผลตอบแทนและอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมมาคำนวณหาส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยคำนวณได้จากสมการดังนี้

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n}}$$

ศรีวิไล หิรัญญาพร (2563) ได้กล่าวว่า จากความเสี่ยงรวม วัดได้ด้วยค่า σ_p^2 คำนวณได้จากสูตรสามารถคำนวณได้จาก

$$\sigma_p^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_p)^2}{n}$$

โดยความเสี่ยงรวม สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คำนวณได้จากสูตร

$$\begin{aligned} \text{ความเสี่ยงที่เป็นระบบ} &= \beta_p^2 \sigma_m^2 \\ \text{ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ} &= \sigma_m^2 - (\beta_p^2 \sigma_m^2) \end{aligned}$$

ทั้งนี้การตัดสินใจลงทุนโดยการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหรือความเสี่ยงเพียงอย่างเดียวนั้นอาจทำให้นักลงทุนตัดสินใจผิดพลาดจากการเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดหรือกองทุนที่มี

ความเสี่ยงต่ำที่สุดได้ ดังนั้นผู้ลงทุนควรใช้ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (CV) เพื่อพิจารณาเลือกลงทุนด้วย โดยมีการคำนวณดังต่อไปนี้

$$CV = \frac{\sigma_p}{\bar{R}_p}$$

โดยที่ CV = ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน

σ_p = ความเสี่ยงของกองทุนรวม p

$\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม p

2.3 การคำนวณผลการดำเนินงานตามมาตรวัด Sharpe (1966), Treynor (1965) และ Jensen (1968) ตามสูตรการคำนวณดังต่อไปนี้

$$S_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p \quad T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p} \quad \alpha_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

โดย S_p = Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน

T_p = Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน

α_p = Jensen Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน

σ_p = ความเสี่ยงของกองทุน

$\bar{R}_p$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม

$\bar{R}_f$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

$\bar{R}_m$ = อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดอ้างอิง

β_p = ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ผลการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19 (1 มกราคม 2560 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2562) และช่วงการแพร่ระบาดฯ (1 มกราคม 2563 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2564) โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของกองทุนรวม

ค่าเฉลี่ยกองทุนที่ ลงทุนในตราสารทุน	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย			ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ย		
	รวม	ก่อน COVID	ช่วง COVID	รวม	ก่อน COVID	ช่วง COVID
ในประเทศ	0.0187	0.0127	0.0279	1.0492	0.6630	1.4474
SET TRI	0.0240	0.0178	0.0333	1.0304	0.6035	1.4554
ต่างประเทศ	0.0445	0.0278	0.0696	1.1875	0.8785	1.5363
MSCI ACWI	0.0528	0.0417	0.0695	0.9855	0.6325	1.3552

ตามตารางที่ 1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน จากการศึกษาในช่วงระยะเวลา 5 ปี พบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.0187 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0240 สำหรับกองทุนตราสารทุนต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เท่ากับ 0.0445 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0528

ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีค่าเท่ากับ 0.0127 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0178 สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเท่ากับ 0.0278 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0417

ช่วงการแพร่ระบาดฯ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0279 ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0333 สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0696 ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.0695

เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของกองทุนทั้ง 2 ประเภท ทั้งช่วงก่อนและหลังการแพร่ระบาดฯ จะเห็นได้ว่า กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ

การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ตามตารางที่ 1 จากการศึกษาในช่วงระยะเวลา 5 ปี ค่าเฉลี่ยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ เท่ากับ 1.0492 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 1.0304 สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.1875 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.9855

ช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ ค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีค่าเท่ากับ 0.6630 ซึ่งสูงกว่าเฉลี่ยของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.6035 สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.8785 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 0.6325

ช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่า ค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ เท่ากับ 1.4474 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (SET TRI) ที่มีค่าเท่ากับ 1.4554 สำหรับกองทุนรวมตรา

สารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.5363 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (MSCI ACWI) ที่มีค่าเท่ากับ 1.3552

เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของกองทุนทั้ง 2 ประเภท แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศทั้งช่วงก่อนและหลังการแพร่ระบาดฯ ซึ่งสอดคล้องกับผลตอบแทนที่สูง ตามหลักความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน “ความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น (High Risk, High Expected Return) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (Coefficient of Variance: CV)

ตารางที่ 2 ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเฉลี่ยของกองทุนรวม

กองทุนที่ลงทุนในตราสารทุน	ค่าสัมประสิทธิ์การแปรผัน		
	รวม	ก่อน COVID	ช่วง COVID
ค่าเฉลี่ยกองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ	104.4085	34.0168	68.7482
SET TRI	43.0025	33.8560	43.7657
ค่าเฉลี่ยกองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ	34.4122	10.7024	29.6322
MSCI ACWI	18.6749	15.1571	19.4979

ตามตารางที่ 2 จากการศึกษาในช่วงระยะเวลา 5 ปี พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก และมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเท่ากับ 104.4085 สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวกและมีค่าสัมประสิทธิ์การแปรผันเท่ากับ 34.4122

ช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ โดยเฉลี่ยแล้วกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศจะให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก และมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเป็นค่าบวกเท่ากับ 34.0168 ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก และมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเป็นค่าบวกเท่ากับ 10.7024

ช่วงการแพร่ระบาดฯ โดยเฉลี่ยแล้วกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศจะให้ อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก และมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเป็นบวกเท่ากับ 68.7482 ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศให้อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก และมีค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวนเป็นบวกเท่ากับ 29.6322

แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ มีความเสี่ยงต่ออัตราผลตอบแทนที่ได้รับสูงกว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

ส่วนที่ 3 การเปรียบเทียบความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ
 ตารางที่ 3 เปรียบเทียบความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

กองทุนรวมตราสารทุน	เฉลี่ย 5 ปี	ก่อน COVID	ช่วง COVID
ในประเทศ			
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	84.23%	80.02%	86.01%
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	15.77%	19.98%	13.99%
ต่างประเทศ			
ความเสี่ยงที่เป็นระบบ	42.30%	33.73%	46.44%
ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ	57.70%	66.27%	53.56%

ตามตารางที่ 3 จากการศึกษาในช่วงระยะเวลา 5 ปี เมื่อพิจารณาความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ มีสัดส่วนของความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 84.23% : 15.77% สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 42.30% : 57.70% ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ จะมีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ อยู่ที่ 80.02% : 19.98% สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 33.73% : 66.27% ในช่วงการแพร่ระบาดฯ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 86.01% : 13.99% สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบอยู่ที่ 46.44% : 53.56%

ส่วนที่ 4 การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen

ตารางที่ 4 การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยใช้มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen

กองทุนรวม	Sharpe Ratio			Treynor Ratio			Jensen Ratio		
	เฉลี่ย 5 ปี	ก่อน COVID	ช่วง COVID	เฉลี่ย 5 ปี	ก่อน COVID	ช่วง COVID	เฉลี่ย 5 ปี	ก่อน COVID	ช่วง COVID
ตราสารทุนในประเทศ									
ค่าเฉลี่ยกองทุน	0.0144	0.0131	0.018	0.0164	0.0084	0.0292	-0.0038	-0.0048	-0.0028
SET TRI	0.0202	0.0225	0.0218	0.0208	0.0136	0.0317			
ตราสารทุนต่างประเทศ									
ค่าเฉลี่ยกองทุน	0.0359	0.0277	0.0453	0.0612	0.0356	0.0996	0.0044	-0.0042	0.0175
MSCI ACWI	0.0503	0.0592	0.0502	0.0496	0.0375	0.0680			

จากตารางที่ 4 พบว่า จากการศึกษาในช่วงระยะเวลา 5 ปี พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.0144, 0.0164 และ -0.0038 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (SET TRI) สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.0359 0.0612 และ 0.0044 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ย Sharpe มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (MSCI ACWI) ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย Treynor และ Jensen มีค่าสูงกว่าตลาด เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ Sharpe Treynor และ Jensen ของกองทุนทั้ง 2 ประเภท จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ

ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.0131, 0.0084 และ -0.0048 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (SET TRI) สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.0277, 0.0356 และ -0.0042 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (MSCI ACWI) เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ Sharpe Treynor และ Jensen ของกองทุนทั้ง 2 ประเภท จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ

ในช่วงการแพร่ระบาดฯ กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.018 0.0292 และ -0.0028 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (SET TRI) สำหรับกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีค่าเฉลี่ย Sharpe Treynor และ Jensen เท่ากับ 0.0453, 0.0996 และ 0.0175 ตามลำดับ ซึ่งค่าเฉลี่ย Sharpe มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (MSCI ACWI) ในขณะที่ ค่าเฉลี่ย Treynor และ Jensen มีค่าสูงกว่าตลาด เมื่อเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของ Sharpe Treynor และ Jensen ของกองทุนทั้ง 2 ประเภท จะเห็นได้ว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ

ตารางที่ 5 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดและต่ำที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen

	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen Ratio
รวม 5 ปี			
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด	ONE-UGG-RA	ABAG	ONE-UGG-RA
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุด	T-LowBeta	T-LowBeta	KT-ENERGY
ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19			
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด	TMBCOF	ABAG	TMBCOF
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุด	KFTHAISM	KT-ENERGY	KT-ENERGY
ช่วงการแพร่ระบาดของ COVID 19			
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด	UOBSCI-N	ABAG	ONE-UGG-RA
กองทุนที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุด	T-LowBeta	TMBCOF	ASP-CHINA

ตามตารางที่ 5 จากการศึกษาระยะเวลา 5 ปี พบว่ากองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe และ Jensen คือ กองทุน ONE-UGG-RA (ต่างประเทศ) และตามมาตรวัด Treynor คือ

กองทุน ABAG (ต่างประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้ง 2 กองทุน สำหรับกองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor คือกองทุน T-LowBeta (ในประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และตามมาตรวัด Jensen คือ กองทุน KT-ENERGY (ต่างประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ พบว่า กองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในมาตรวัด Sharpe และ Jensen คือกองทุน TMBCOF (ต่างประเทศ) ตามมาตรวัด Treynor คือกองทุน ABAG (ต่างประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศทั้ง 2 กองทุน สำหรับกองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Sharpe คือกองทุน KFTHAISM (ในประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และตามมาตรวัด Treynor และ Jensen คือกองทุน KT-ENERGY (ต่างประเทศ) ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

ในช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่า กองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen คือกองทุน UOBSCI-N (ต่างประเทศ) ABAG (ต่างประเทศ) และ ONE-UGG-RA (ต่างประเทศ) ตามลำดับ ซึ่งเป็นกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ สำหรับกองทุนฯ ที่มีผลการดำเนินงานแย่มากที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen คือกองทุน T-LowBeta (ในประเทศ) กองทุน TMBCOF (ต่างประเทศ) และกองทุน ASP-CHINA (ต่างประเทศ) ตามลำดับ

ส่วนที่ 5 เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศและต่างประเทศ โดยแยกตามประเภท

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งประเภท กองทุนรวมโดยอ้างอิงตามสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (AIMC) โดยกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ แบ่งเป็น 4 ประเภทได้ดังนี้ (1) Equity General (2) Equity Large Cap (3) Equity Small – Mid Cap (4) SET 50 Index Fund

กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ แบ่งเป็น 9 ประเภท ได้ดังนี้ (1) Asia Pacific Ex Japan (2) Emerging Market (3) European Equity (4) Global Equity (5) Greater China Equity (6) India Equity (7) Japan Equity (8) Technology Equity (9) US Equity

ตารางที่ 6 ผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ โดยแบ่งตามประเภท

กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen Ratio
ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19			
Equity General	0.0135	0.0092	-0.0038
Equity Large Cap	0.0183	0.0111	-0.0022
Equity Small – Mid Cap	-0.0098	-0.0076	-0.0221
SET 50 Index Fund	0.0321	0.0197	0.0067
ช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19			
Equity General	0.0158	0.0250	-0.0054
Equity Large Cap	0.0089	0.0140	-0.0177
Equity Small – Mid Cap	0.0559	0.0946	0.0543
SET 50 Index Fund	0.0020	0.0031	-0.0307

ตามตารางที่ 6 ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ ประเภท SET 50 Index Fund มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ดีที่สุด จากมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0321, 0.0197 และ 0.0067 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศประเภท Equity Small – Mid Cap Fund มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุด จากมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0098, -0.0076 และ -0.0221 ตามลำดับ

สำหรับในช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ ประเภท Equity Small – Mid Cap มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด จากมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0559, 0.0946 และ 0.0543 ตามลำดับ และกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ ประเภท SET 50 Index Fund มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุด จากมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.0020 0.0031 และ -0.0307 ตามลำดับ

จึงเห็นได้ว่า ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ กองทุนประเภท SET 50 Index Fund ที่เน้นลงทุนในหุ้นกลุ่ม ดัชนี SET50 มีผลการดำเนินงานดีที่สุด และกองทุนประเภท Equity Small – Mid Cap Fund ที่เน้นลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดกลาง และขนาดเล็ก มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุด แต่เมื่อศึกษาในช่วงการแพร่ระบาดฯ ได้ผลในทิศทางตรงกันข้ามคือ กองทุนประเภท Equity Small – Mid Cap Fund มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด และกองทุนประเภท SET 50 Index Fund ประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุด

ตารางที่ 7 ผลการดำเนินงานตามมาตรวัดของกองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ โดยแบ่งตามประเภท

กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen Ratio
ช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID-19			
Asia Pacific Ex Japan	0.0187	0.0236	-0.0137
Emerging Market	0.0166	0.0215	-0.0132
European Equity	0.0355	0.0379	-0.0006
Global Equity	0.0262	0.0301	-0.0083
Greater China Equity	0.0414	0.0606	0.0165
India Equity	0.0256	0.0496	0.0043
Japan Equity	0.0226	0.0342	-0.0013
Technology Equity	0.0570	0.0535	0.0151
US Equity	0.0394	0.0531	-0.0013
ช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19			
Asia Pacific Ex Japan	0.0453	0.1016	0.0172
Emerging Market	0.0274	0.0556	-0.0101
European Equity	0.0480	0.0926	0.0154
Global Equity	0.0564	0.1116	0.0290
Greater China Equity	0.0206	0.0673	0.0007

กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen Ratio
India Equity	0.0469	0.1020	0.0218
Japan Equity	0.0326	0.0919	0.0099
Technology Equity	0.0403	0.0907	0.0136
US Equity	0.0583	0.1417	0.0293

จากตารางที่ 7 ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดของ COVID 19 พบว่า จากมาตรวัด Sharpe กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ประเภท Technology Equity มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด มีค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio เท่ากับ 0.0570 และจากมาตรวัด Treynor และ Jensen กองทุนประเภท Greater China Equity มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0606 และ 0.0165 ตามลำดับ และกองทุนประเภท Emerging Market มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Sharpe และ Treynor มีค่าเท่ากับ 0.0166 และ 0.0215 ตามลำดับ และกองทุนประเภท Asia Pacific Ex Japan มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Jensen มีค่าเท่ากับ -0.0137

ในช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ประเภท US Equity มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด ตามมาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0583, 0.1417 และ 0.0293 ตามลำดับ สำหรับกองทุนที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Sharpe คือกองทุนประเภท Greater China Equity ที่มีค่าเท่ากับ 0.0206 ส่วนกองทุนประเภท Emerging Market มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานแย่งต่ำสุดตามมาตรวัด Treynor และ Jensen โดยมีค่าเท่ากับ 0.0556 และ -0.0101

อภิปรายผล

1. การศึกษาในครั้งนี้ ได้ทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณารัตน์ เกตุแก้ว (2552) และ พรธิภา เจริญจิตร (2552) ที่พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ

2. การศึกษาครั้งนี้ พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ กล่าวคือกองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูง จะมีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย (High Risk High Return) สอดคล้องกับ ผลการศึกษาของ อโณทัย บุญชื่น (2562) ทั้งนี้การลงทุนในกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงอย่างเดียว ไม่ได้หมายความว่ากองทุนจะมีผลการดำเนินงานดีที่สุด ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวน (CV) ประกอบด้วย

3. จากการจัดลำดับกองทุนฯ โดยใช้ มาตรวัด Sharpe, Treynor และ Jensen มีผลการจัดลำดับที่แตกต่างกันออกไป โดยนักลงทุนจะต้องเลือกใช้มาตรวัดผลการดำเนินงานให้เหมาะสม ตามที่นราดล จิตพรพินิจ (2552) ได้กล่าวว่า หากนักลงทุนมีกองทุนรวมที่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์เดียวของผู้ลงทุนควรเลือกใช้มาตรวัด Sharpe ซึ่งนักลงทุนจะต้องแบกรับความเสี่ยงรวมเอง และไม่สามารถกระจายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปยังหลักทรัพย์อื่นได้ หากนักทนายใดที่มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดีแล้ว ควรเลือกใช้มาตรวัด Treynor

และ Jensen ทั้งนี้ผู้ลงทุนควรเลือกมาตรวัดผลการดำเนินงานที่ เหมาะสมกับลักษณะของการลงทุนและความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

4.จากการศึกษาพบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ มีความเสี่ยงที่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ หมายความว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศได้มีการกระจายความเสี่ยงไปบ้างแล้ว ในส่วนของความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถที่จะขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน จะขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยแวดล้อมภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง

ในขณะที่กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ มีค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบอยู่ในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน แสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในของธุรกิจ เช่น การบริหารงาน โครงสร้างเงินทุน เป็นต้น ซึ่งความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนั้น สามารถขจัดหรือทำให้ลดลงได้ด้วยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสมในหลักทรัพย์ต่าง ๆ และความเสี่ยงที่เกิดปัจจัยแวดล้อมภายนอกที่ไม่สามารถควบคุมได้ คือความเสี่ยงที่เป็นระบบ ไม่สามารถที่จะขจัดให้หมดไปได้ด้วยการกระจายการลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศรีวิไล หิรัญญาพร (2563)

5. ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID 19 จากการใช้มาตรวัด Sharpe Treynor และ Jensen พบว่า กองทุนที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ ประเภท US Equity มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีที่สุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ganie et al. (2022) ที่พบว่า ตลาดสหรัฐเป็นประเทศแรกที่ฟื้นตัวจากการแพร่ระบาดฯ ได้เร็วที่สุด และยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Harjoto et al. (2021) พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้รับผลตอบแทนที่เป็นบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ Fed ในวันที่ 9 เมษายน 2563 เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ และประเทศเกิดใหม่ ส่วนกองทุนฯ ประเภท Emerging Market มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Treynor และ Jensen ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Harjoto et al. (2021) ที่พบว่า การแพร่ระบาดฯ นั้นส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นของประเทศที่เกิดใหม่มากกว่าประเทศที่พัฒนาแล้ว

6. ในช่วงก่อนการแพร่ระบาดฯ กองทุน TMBCOF (Greater China Equity) ซึ่งมีนโยบายลงทุนในหุ้นจีนขนาดใหญ่ เป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดตามมาตรวัด Sharpe และ Jensen แต่ช่วงการแพร่ระบาดฯ พบว่ากองทุน TMBCOF กลายเป็นกองทุนที่มีผลการดำเนินงานต่ำที่สุดตามมาตรวัด Treynor สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chang et al. (2010) ที่พบว่า เมื่อวัดความสามารถในการจัดพอร์ตการลงทุนตามสถานะของตลาดหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป พบว่า ผู้จัดการกองทุนยังมีความสามารถในการจัดการกองทุนที่ไม่ดีนัก

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1.1 ในช่วงที่ทำการศึกษา พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศ คือกองทุน ONE-UGG-RA และกองทุน ABAG ซึ่งทั้ง 2 กองทุนเป็นกองทุนที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี ทั้งช่วงก่อนและการแพร่ระบาดของ COVID 19 นอกจากนี้กองทุน ประเภท US Equity ที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุนของสหรัฐอเมริกา เป็นประเภทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีในช่วงการแพร่ระบาดฯ เนื่องจากตลาดหุ้นของสหรัฐอเมริกา มีการฟื้นตัวได้เร็วกว่าประเทศอื่นๆ ในช่วงการแพร่ระบาดฯ

ทั้งนี้ผู้ลงทุนควรหาประโยชน์จากการกระจายการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เนื่องจากประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนแต่ละประเทศจะให้ผลที่แตกต่างกันไป ตามความสามารถของผู้บริหารกองทุน ตามช่วงเวลา และตามสถานะเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ

1.2 การศึกษาครั้งนี้เป็นเพียงแนวทางในการตัดสินใจลงทุน ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องติดตามสถานการณ์ทางการเมือง เศรษฐกิจในปัจจุบัน เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนด้วย

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศ และกองทุนรวมตราสารทุนต่างประเทศเท่านั้น ในครั้งต่อไป ควรนำกองทุนรวมแบบผสมที่มีทั้งตราสารทุนในประเทศและต่างประเทศ มาพิจารณาเพิ่มเติมด้วย

เอกสารอ้างอิง

- ธนันธร มหาพรประจักษ์. (2564). ยุทธศาสตร์วงจรรูขานานกับการยกเครื่องควบคุมเศรษฐกิจของจีน. สืบค้นเมื่อ 28 เมษายน 2565. จาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_11Sep2021.aspx.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2536). รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนธันวาคม 2563. สืบค้นเมื่อ 19 มกราคม 2565. จาก <https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/2021/Pages/n0364.aspx#:~:text=ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปใน,ต่ำที่ร้อยละ%200.3>.
- นราดล จิตพรพินิจ. (2552). เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารแบบ Active และ Passive Management. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นัมหทัย อินทวิเชียร. (2553). การประเมินประสิทธิภาพของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- บริษัท มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช. (2564). กองทุนหุ้น Mid/Small Cap โชว์ผลตอบแทนทรูท่ามกลางวิกฤตโควิด. สืบค้นเมื่อ 29 มกราคม 2565. จาก <https://www.prachachat.net/finance/news-763822>.
- พริภา เจริญจิตร. (2552). วิเคราะห์เปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงาน กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศ และตราสารทุนในประเทศ. การค้นคว้าอิสระ ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรรณรัตน์ เกตุแก้ว. (2552). การวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนต่างประเทศและกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศ. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ศรีวิไล หิรัญญาพร. (2563). ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยการเปรียบเทียบระหว่าง:
กองทุนรวมหุ้นในประเทศ และกองทุนรวมหุ้นต่างประเทศ. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจ
มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2565). ภาพรวมอุตสาหกรรม. สืบค้นเมื่อ 1 มีนาคม 2565. จาก
<https://ns3.aimc.or.th/web/ภาพรวมอุตสาหกรรม/>.
- อโณทัย บุญชื่น. (2562). การวิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงาน
ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา
บริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Chang et al. (2010). China-Focused Mutual Funds, Chinese Economy. Chinese Economy, 43:
5-14.
- Ganie et al. (2022). Impact of COVID-19 Outbreak on the Stock Market: An Evidence from
Select Economies. Business Perspectives and Research: 1-15,
<https://doi.org/10.1177/22785337211073635>.
- Jensen, M.C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the period 1945-1964. Journal of
finance. 23: 389-416.
- Harjoto et al. (2021). COVID-19: stock market reactions to the shock and the stimulus.
Applied Economics Letters, 28: 795-801.
- Morningstar Direct. (2565). สรุปภาพรวมกองทุนรวมไตรมาส 4-2021. Retrieved January 18, 2022.
from <https://www.morningstarthailand.com/th/news/218176/สรุปภาพรวมกองทุนรวมไตรมาส-4-2021.aspx>.
- MSCI Inc. (2022). MSCI ACWI Index. Retrieved January 6, 2022. from
<https://www.msci.com/our-solutions/indexes/acwi>.
- Sharpe, W.F. (1966). Mutual Fund Performance. Journal of Business, 39: 119-138.
- Treynor. (1965). How to rate management of Investment Funds. Harvard Business Review, 43:
63-75.