

ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ประเทศไทย

Performance of Morningstar Thailand's Five Star Mutual funds



ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ประเทศไทย

Performance of Morningstar Thailand's Five Star Mutual funds



การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาการเงิน

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ปีการศึกษา 2559



©2559

รพีพรรณ ฤทธิโรจน์

สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
อนุมัติให้การค้นคว้าอิสระเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน

เรื่อง ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ประเทศไทย

ผู้วิจัย รพีพรรณ ฤทธิโรจน์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

ผู้เชี่ยวชาญ

(ดร.รพีสร เพ็ญเกษม)

(ดร.คันสนีย์ เทพปัญญา)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

16 พฤศจิกายน 2559

รพีพรรณ ฤทธิโรจน์. ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน, พุทธศักราช 2559,  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ประเทศไทย (94 หน้า)  
อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำนวน 18 กองทุน ระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2554 ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2559 รวม 60 เดือน โดยพิจารณาจากตัวชี้วัด 3 ด้าน ได้แก่ (1) ผลตอบแทนซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนรายเดือน (2) ความเสี่ยงซึ่งวัดโดยความแปรปรวน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนรายเดือน และ (3) ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วตามมาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio นอกจากนี้งานวิจัยนี้ยังได้แบ่งกองทุนรวมที่ทำการศึกษาตามเกณฑ์ 2 ประการ ได้แก่ กองทุนรวมจำแนกตามลักษณะการลงทุน ประกอบด้วย (1) กองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่ (2) กองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง และ (3) กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ และกองทุนรวมจำแนกตามลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ประกอบด้วย (1) กองทุนรวมที่ดำเนินการโดย บลจ. ที่สัมพันธ์กับธนาคาร และ (2) กองทุนรวมที่ดำเนินการโดย บลจ. ที่ไม่สัมพันธ์กับธนาคาร

จากการศึกษาพบว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับร้อยละ 0.7313 โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 4.3729 และมีค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.7531 สำหรับอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วพบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor มีค่าเท่ากับ 0.1438 และ 0.7568 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ทำการศึกษามีผลการดำเนินงานค่อนข้างดี นอกจากนี้ยังพบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางมีผลการดำเนินงานดีที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.2796 และ 1.3323 ตามลำดับ และกองทุนรวมที่บริหารงานโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่สัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์มีผลการดำเนินงานสูงกว่ากรณีบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ โดยมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนของ Sharpe และ Treynor เท่ากับ 0.1308 และ 0.6355 ตามลำดับ

*ความสำคัญ: ผลตอบแทน, ความเสี่ยง, ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้ว, กองทุนรวมหุ้น, มอร์นิ่งสตาร์*

Rittiroj, R., M.S. (Finance), November 2016, Graduate School, Bangkok University.

Performance of Morningstar Thailand's star Mutual funds (94 pp.)

Advisor: Asst. Prof. Supachet Chansarn, Ph.D.

## ABSTRACT

This study aims to analyze and compare the performance of 18 Morningstar Thailand's 5 Star equity mutual funds during July 2011 and June 2016, totally 60 months, by considering three indicators, including (1) return, (2) risk and (3) risk adjusted return. Moreover, return is measured by monthly rate of return, risk is measured by variance, standard deviation and beta coefficient of monthly rate of return and risk adjusted return is measured by risk adjusted monthly rate of return based on Sharpe and Treynor Ratios. In addition, mutual funds in this study are categorized by two different criteria. Firstly, they are categorized into large cap equity funds, small and mid cap equity funds and foreign index funds based on investment policy. They are also categorized into mutual funds managed by bank asset management companies and mutual funds managed by non-bank asset management companies.

The finding reveals that Morningstar Thailand's 5 Star equity mutual fund had an average monthly rate of return of 0.7313 percent, with a standard deviation of 4.3729 percent and a beta coefficient of monthly rate of return of 0.7531. In terms of risk adjusted return, the findings reveal that the average Sharpe Ratio and Treynor Ratio were equal to 0.1438 and 0.7568 respectively, indicating the relatively good performance of these equity mutual funds. This study also found that the small and mid-cap equity funds had the best performance with the average Sharpe Ratio and Treynor Ratio of 0.2796 and 1.3323, respectively. In addition, the mutual funds managed by bank asset management companies outperformed the mutual funds managed by non-bank asset management companies with the average Sharpe and Treynor Ratios of 0.1308 and 0.6355 respectively.

*Keywords: Return, Risk, Risk Adjusted Return, Equity Mutual Fund, Morningstars*

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความช่วยเหลือจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ที่ให้การชี้แนะแนวทางการศึกษา ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องในงาน ตลอดจนการให้คำปรึกษาซึ่งเป็นประโยชน์ในการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ให้มีความสมบูรณ์ครบถ้วนและสำเร็จไปได้ด้วยดี รวมถึงอาจารย์ท่านอื่นๆ ที่ได้ถ่ายทอดวิชาความรู้ให้ และสามารถนำความรู้ดังกล่าวมาใช้ประยุกต์ในงานค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมาไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณเพื่อนๆ ในหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่คอยช่วยเหลือและให้กำลังใจให้กันตลอดมา และทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้เป็นที่น่าจดจำ

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ที่ได้มอบโอกาสในการศึกษาในระดับมหาบัณฑิตศึกษาพร้อมให้ความช่วยเหลือทางด้านทุนการศึกษาตลอดมา

รพีพรรณ ฤทธิโรจน์

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
1.3 ขอบเขตการวิจัย	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
1.5 นิยามศัพท์เทคนิค	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	9
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	23
บทที่ 3 ระเบียบวิจัย	
3.1 กองทุนรวมที่ทำการศึกษา	26
3.2 ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	30
3.3 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	31
3.4 การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม	32
3.5 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม	34
3.6 สมมติฐานการวิจัย	36
บทที่ 4 ผลการศึกษา	
4.1 สถานภาพปัจจุบันของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา	37
4.2 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)	39
4.3 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)	53



สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 (ต่อ) ผลการศึกษา	
4.4 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)	58
4.5 สรุปผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)	63
บทที่ 5 สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการวิจัย	64
5.2 อภิปรายผลการวิจัย	65
5.3 ข้อเสนอแนะของการวิจัย	67
5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต	67
บรรณานุกรม	69
ภาคผนวก	71
ประวัติผู้เขียน	94
เอกสารข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้ลิขสิทธิ์ในรายงานค้นคว้าอิสระ	

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 : จำนวนบัญชีกองทุนในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนปี 2544-มิถุนายน 2559	2
ตารางที่ 1.2 : มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมจัดการลงทุนเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหลักทรัพย์ และ GDP ปี 2535-2558	3
ตารางที่ 2.1 : ลักษณะต่างๆ และความหมายของค่าเบต้า	19
ตารางที่ 3.1 : รายละเอียดกองทุนที่ทำการศึกษา	29
ตารางที่ 3.2 : ข้อมูลและแหล่งข้อมูล	30
ตารางที่ 4.1 : กองทุนรวมหุ้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้	38
ตารางที่ 4.2 : อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม SET INDEX และ MSCI INDEX	39
ตารางที่ 4.3 : อัตราผลตอบแทนกองทุนโดยจำแนกตามลักษณะของกองทุน	49
ตารางที่ 4.4 : อัตราผลตอบแทนกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุน	52
ตารางที่ 4.5 : ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นที่ทำการศึกษา	54
ตารางที่ 4.6 : ความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นจำแนกตามลักษณะของการลงทุน	55
ตารางที่ 4.7 : ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุน	57
ตารางที่ 4.8 : อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา	59
ตารางที่ 4.9 : อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนจำแนกตามลักษณะการลงทุน	60
ตารางที่ 4.10 : อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนจำแนกตามบลจ.	62

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 2.1 : ลักษณะของ Equity Style Box และวิธีการคำนวณ Morningstar Equity Style Box	13
ภาพที่ 2.2 : การวิเคราะห์ Investment Style	14
ภาพที่ 2.3 : Determining the Style Score	15
ภาพที่ 4.1 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสินทรัพย์หุ้นทำเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	40
ภาพที่ 4.2 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมสินทรัพย์หุ้นสีเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	40
ภาพที่ 4.3 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนร่วมพัฒนาสองเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	41
ภาพที่ 4.4 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน Phatha Long Term Equity Dividend เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	41
ภาพที่ 4.5 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาวเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	42
ภาพที่ 4.6 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวหลวงร่วมทุนเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	42
ภาพที่ 4.7 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวหลวงทศพลเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	43
ภาพที่ 4.8 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	43
ภาพที่ 4.9 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวแก้วปันผลเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	44
ภาพที่ 4.10 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวแก้ว 2 เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	44
ภาพที่ 4.11 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบัวแก้วเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	45
ภาพที่ 4.12 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนแวลูพลัส ปันผลหุ้นระยะยาว เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	45

## สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.13 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนฟิลลิปหุ้นระยะยาวเทียบกับ ผลตอบแทนของ SET INDEX	46
ภาพที่ 4.14 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	46
ภาพที่ 4.15 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน Thanachart Low Beta RMF เทียบกับเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	47
ภาพที่ 4.16 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน Thanachart Low Beta เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	47
ภาพที่ 4.17 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน Aberdeen India Growth เทียบกับผลตอบแทนของ MSCI Index	48
ภาพที่ 4.18 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน UOB Smart China India Acc เทียบกับผลตอบแทนของ MSCI Index	48
ภาพที่ 4.19 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เทียบกับผลตอบ แทนของ SET INDEX	50
ภาพที่ 4.20 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX	50
ภาพที่ 4.21 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศเทียบกับ ผลตอบแทนของ MSCI INDEX	51

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันตราสารทางการเงินมีความสลับซับซ้อนมากยิ่งขึ้นเรื่อยๆ ทำให้นักลงทุนในปัจจุบันจำเป็นต้องมีการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนเพิ่มขึ้นเพื่อความเข้าใจในการลงทุนในตราสารต่างๆ ที่ต้องการจะลงทุน เพราะนักลงทุนในปัจจุบันจะมีความรู้และความเข้าใจในตราสารที่จะลงทุนบ้างเพียงเล็กน้อย ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทั้งในตราสารหนี้ ตราสารทุน หรือตราสารทั้งในและต่างประเทศ เพราะอัตราผลตอบแทนของการฝากเงินในบัญชีเงินฝากประจำ หรือ เงินฝากกระยะยาว หรือพันธบัตรรัฐบาลแบบเดิมๆ ให้ผลตอบแทนน้อยและมีแนวโน้มที่ลดลงเมื่อเทียบกับผลตอบแทนในอดีตที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนควรหาการลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น จากที่เคยลงทุนแต่ในเงินฝากแบบปกติของสถาบันการเงินต่างๆ นักลงทุนจึงควรมีการปรับเปลี่ยนเป็นการลงทุนในตราสารทุน หรือ ลงทุนในหุ้น เพื่อเป็นทางเลือกที่จะทำให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นได้

การลงทุนในตราสารทุนจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนควรหันมาสนใจและปรับเปลี่ยนการลงทุนจากเดิมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ในปัจจุบัน โดยนักลงทุนสามารถที่จะลงทุนเองหรือผ่านโบรกเกอร์ในการซื้อ-ขายได้ หรือลงทุนผ่านสถาบันการเงินต่างๆ การลงทุนผ่านกองทุนรวมประเภทต่างๆ โดยมี บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม หรือ บลจ. (จากนี้ขออ้างถึงบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ด้วยคำว่า บลจ.) ซึ่งเป็นการลงทุนโดยมีทีมผู้เชี่ยวชาญในการจัดการการลงทุนและได้รับใบอนุญาตจาก กสท. เป็นผู้บริหารจัดการเงินของนักลงทุนนั้น ดังนั้นการลงทุนผ่านกองทุนรวมจึงทำให้นักลงทุนมีความสะดวกในการลงทุนมากยิ่งขึ้นและยังสามารถเลือกลงทุนในตราสารที่เหมาะสมกับความเสี่ยงของนักลงทุนเองได้ เพราะกองทุนรวมแต่ละกองจะมีนโยบายการลงทุนที่ต่างกันและมีความชัดเจนในรายละเอียดของสัดส่วนการลงทุน และมีการระบุความเสี่ยงของแต่ละกองทุนไว้อย่างชัดเจน เพื่อเป็นทางเลือกให้นักลงทุนสามารถศึกษาข้อมูลของกองทุนรวมนั้นๆ ในเบื้องต้นว่าลงทุนในตราสารเงิน ตราสารทุน หรือตราสารทั้งในและต่างประเทศ

ปัจจุบันยังมีนักลงทุนที่ยังขาดความรู้และความเข้าใจและไม่มีเวลาในการติดตามภาวะตลาดอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนกลุ่มนี้จึงนิยมหันมาลงทุนใน กองทุนรวม (Mutual Fund) กันมากขึ้นเพื่อหวังให้ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนบริหารจัดการการลงทุนให้แทน โดยอัตราการเปิดบัญชีกองทุนรวมในปัจจุบันได้มีจำนวนเพิ่มมากขึ้นกว่าในอดีต โดยข้อมูลจากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน หรือ AIMC (จากนี้ขออ้างถึงบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ด้วยคำว่า AIMC) ระบุว่า ข้อมูลในเดือนมิถุนายน 2559 มีจำนวนบัญชีกองทุนรวมทั้งสิ้น 4,941,802 บัญชี เทียบกับข้อมูลการเปิดบัญชีในปี 2544 มีจำนวนบัญชีรวมทั้งสิ้น 537,676 บัญชี จำนวนบัญชีเพิ่มมากขึ้นจากปี 2544 ถึง 4,404,126 บัญชี

(แสดงดังตารางที่ 1.1) ซึ่งเป็นจำนวนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากสะท้อนให้เห็นถึงความสนใจของนักลงทุนที่ให้ความสนใจในเรื่องของการลงทุนในกองทุนรวมมากขึ้นในปัจจุบัน และจากข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมจัดการลงทุนเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหลักทรัพย์ และ GDP ปี 2535-2558 (แสดงดังตารางที่ 1.2) พบว่า ข้อมูลในปี 2558 มีจำนวนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเป็นเงิน 12,282,754.70 ล้านบาท เทียบกับข้อมูลในปี 2535 จำนวนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มมากขึ้นจากปี 2535 เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 10,797,736.21 บาท (แสดงดังตารางที่ 1.2)

ตารางที่ 1.1: จำนวนบัญชีกองทุนในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนปี 2544-มิถุนายน 2559

พ.ศ.	กองทุนรวม (ล้านบาท)	จำนวนสมาชิกกองทุนรวม สำรองเลี้ยงชีพ (ราย)	กองทุนส่วนบุคคล
2544	537,676.00	1,219,729.00	1,398.00
2545	557,549.00	1,298,267.00	1,433.00
2546	628,681.00	1,412,944.00	1,473.00
2547	837,877.00	1,518,960.00	1,522.00
2548	858,545.00	1,665,938.00	1,392.00
2549	1,080,955.00	1,801,753.00	1,224.00
2550	1,481,352.00	1,923,034.00	1,185.00
2551	2,097,142.00	2,056,764.00	1,154.00
2552	2,390,897.00	2,027,581.00	1,231.00
2553	2,463,367.00	2,244,625.00	1,500.00
2554	2,902,765.00	2,487,962.00	1,687.00
2555	3,554,467.00	2,615,640.00	2,029.00
2556	3,810,708.00	2,699,822.00	2,477.00
2557	4,356,409.00	2,818,998.00	2,830.00
2558	4,833,280.00	2,974,755.00	3,221.00
มิถุนายน 2559	4,941,802.00	3,024,993.00	3,209.00

ที่มา: จำนวนบัญชีกองทุนในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนปี 2544-มิถุนายน 2559. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก  
[http://oldweb.aimc.or.th/24\\_overview\\_detail.php?nid=25&subi=0&ntype=1](http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=25&subi=0&ntype=1).

ตารางที่ 1.2: มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมจัดการลงทุนเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหลักทรัพย์ และ GDP ปี 2535-2558

พ.ศ.	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อมูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาด	มูลค่าสินทรัพย์ สุทธิต่อ GDP
2535	1,485,018.49	4.98	2.61
2536	3,325,393.35	6.33	6.65
2537	3,300,756.44	6.86	6.24
2538	3,564,568.96	8.52	7.25
2539	2,559,578.74	13.22	7.34
2540	1,133,343.88	21.08	5.05
2541	1,268,198.50	25.97	7.12
2542	2,193,067.04	26.21	12.40
2543	1,279,223.84	49.07	12.75
2544	1,607,309.60	42.59	13.33
2545	1,986,236.47	38.73	14.11
2546	4,789,857.03	23.56	19.07
2547	4,521,894.55	24.79	17.27
2548	5,105,113.48	28.41	20.45
2549	5,078,704.89	34.58	22.37
2550	6,636,068.73	33.58	26.12
2551	3,568,223.48	60.55	23.79
2552	5,873,100.93	43.87	28.50
2553	8,334,684.11	34.60	28.54
2554	8,407,696.09	35.85	28.60
2555	11,831,448.07	30.70	31.93
2556	11,496,765.17	37.01	35.76
2557	13,856,283.31	36.99	42.21
2558	12,282,754.70	45.08	40.91

ที่มา: มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมจัดการลงทุนเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด  
หลักทรัพย์ และ GDP ปี 2535-2558. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://oldweb.aimc.or.th/24\\_](http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=34&subi=0&ntype=1)  
[overview\\_detail.php?nid=34&subi=0&ntype=1.](http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=34&subi=0&ntype=1)

ในโลกของการเดินทางท่องเที่ยว หากโรงแรมหรือร้านอาหารแห่งใดได้รับการติดดาว ย่อมเป็นการสื่อให้ผู้ใช้บริการรับรู้ถึงคุณภาพที่ช่วยให้ผู้ใช้บริการมั่นใจได้ระดับหนึ่ง ในโลกของการลงทุนก็มีการติดดาวให้กองทุนรวมเช่นกัน ทั้งนี้ ดาวสำหรับกองทุนรวม คือ การจัดอันดับประเภทหนึ่งโดยใช้สัญลักษณ์ที่แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน ที่ผ่านมาของกองทุนรวม บริษัทที่ให้บริการจัดอันดับทั่วโลกมีหลายราย สำหรับประเทศไทยมีอุตสาหกรรมกองทุนรวมเติบโตไม่น้อย มูลค่าสินทรัพย์สุทธิรวมที่ ระดับ 2.6 ล้านล้านบาท ทำให้บริษัท มอร์นิงสตาร์ ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกที่ให้บริการข้อมูลและการวิเคราะห์ เกี่ยวกับการลงทุนต่างๆ เข้ามาจัดทำข้อมูลเผยแพร่แก่นักลงทุน โดยในส่วนของกองทุนรวมบริษัทจัดให้มี Morningstar Rating เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุนในกองทุนรวม จำนวนดาวที่แต่ละกองทุนได้รับมีตั้งแต่ 1-5 ดวง ตามระดับผลการดำเนินงานจากต่ำไปสูง

ทั้งนี้ มอร์นิงสตาร์จะเลือกกองทุนที่มีอายุตั้งแต่ 36 เดือนขึ้นไป เพราะถือว่าเป็นระยะเวลาที่สะท้อนผลงานได้แล้วในระดับหนึ่ง มาทำการคำนวณผลตอบแทนพร้อมกับนำปัจจัยความเสี่ยงในเรื่องต่างๆ ของกองทุนมารวมคำนวณ (Risk Adjusted Return) จนได้ตัวเลขผลตอบแทนที่แท้จริงของแต่ละกองทุน แล้วจึงนำมาจัดอันดับโดยเปรียบเทียบกันภายในกลุ่มกองทุนรวมประเภทเดียวกัน การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวมเพื่อจัดอันดับนี้จะทำใน 3 ช่วงอายุกองทุนคือ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี โดยให้น้ำหนักกับความสม่ำเสมอของผลตอบแทนในระยะยาว กองทุนรวมที่อยู่ในกลุ่มที่มีผลตอบแทนสูงสุด 10% แรกจะได้ 5 ดาว ส่วนกองทุนที่อยู่ในกลุ่มมีผลตอบแทนต่ำสุด 10% สุดท้ายจะได้ 1 ดาว การจัดสรรคะแนนนี้จะคล้ายการตัดเกรดการเรียนแบบอิงกลุ่มนั่นเอง

ปัจจุบันมีกองทุนรวมออกมาขายในตลาดมากกว่า 1,400 กองทุน ด้วยนโยบายการลงทุนที่หลากหลาย ทำให้ผู้ลงทุนต้องใช้เวลาในการศึกษาเปรียบเทียบมาก และการจะหาข้อมูลกองทุนรวมทั้งหมดที่มีอยู่ในประเภทเดียวกันมาทำการเปรียบเทียบก็ไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะข้อมูลอยู่กระจัดกระจาย การเฟ้นหากองทุนที่สร้างผลตอบแทนที่ดีและตรงกับความต้องการมากที่สุดจึงเป็นภารกิจที่เป็นไปได้ยากมาก สุดท้ายหลายคนก็หันไปพึ่งความสะดวกในการซื้อขายหรือเลือกกองทุนรวมที่คุ้นเคยแทน จึงทำให้พลาดโอกาสลงทุนในกองทุนรวมอื่นๆ ในประเภทเดียวกันที่ผลงานดีกว่า การจัดอันดับกองทุนรวมจึงช่วยลดภาระในการค้นหาข้อมูลและเปิดโอกาสในการลงทุนเพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น และที่สำคัญข้อมูลเหล่านี้มีให้ใช้ได้โดยไม่มีค่าใช้จ่าย

อย่างไรก็ตาม จำนวนดาวอาจไม่สามารถบอกทุกอย่างได้ เพราะยังมีกองทุนรวมที่จัดตั้งมายังไม่ถึง 36 เดือน จึงยังไม่อยู่ในเกณฑ์การจัดอันดับ ซึ่งกองทุนเหล่านี้อาจมีผลการดำเนินการที่ดีก็ได้ หากสนใจลงทุน นักลงทุนอาจศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลด้วยตนเองได้ เช่น ดูว่าผลตอบแทนที่ผ่านมาขณะเกณฑ์อ้างอิงหรือไม่ เป็นต้น และที่สำคัญนักลงทุนควรศึกษารายละเอียดของกองทุนรวมที่นักลงทุนสนใจจากหนังสือชี้ชวนด้วย เพื่อให้แน่ใจว่าเข้าใจในกองทุนที่นักลงทุนจะลงทุนจริงๆ



และการที่เราเลือกที่ศึกษากองทุน Morning Star 5 ดาว เพราะกองทุน 5 ดาวมีปริมาณค่อนข้างมาก ในขณะที่นักลงทุนมีความรู้ในเรื่องของการลงทุนไม่เท่ากัน ทำให้การศึกษาในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจเพื่อเลือกการลงทุน เพราะคนชอบที่จะมีข้อมูลเพื่อการตัดสินใจ เมื่อมีข้อมูลมากพอก็จะทำให้โอกาสที่จะลงทุนมีมากขึ้นด้วยเช่นกัน ตลาดกองทุนรวมก็จะเจริญเติบโตมากขึ้น นักลงทุนก็ได้ประโยชน์และกลุ่มอุตสาหกรรมกองทุนรวมก็ได้ประโยชน์เช่นกัน และประเด็นสำคัญที่เลือกลงทุนในหุ้น ก็เป็นเพราะการลงทุนในหุ้นมีความเสี่ยงสูง ซึ่งหมายความว่า นักลงทุนก็จะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน และการที่ Morning Star 5 ดาว ได้มีการวิเคราะห์ข้อมูลกองทุนไว้เบื้องต้น มันคือเป็นการบอกถึงการการันตีคุณภาพ เราจึงต้องการพิสูจน์ว่าการศึกษาในครั้งนี้เป็นจริงหรือไม่

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (Morningstar) โดยวัดผลการดำเนินงานด้วย 3 ตัวชี้วัด ได้แก่ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้ว

## 1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย ประกอบด้วย

1. งานวิจัยเรื่องนี้ครอบคลุมเฉพาะกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (Morning Stars) ประเทศไทย จำนวน 18 กองทุนเท่านั้น
2. งานวิจัยเรื่องนี้ครอบคลุมข้อมูลราคาปิด ณ สิ้นวันเป็นรายเดือนของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ ระหว่างเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 รวมจำนวน 60 เดือน เท่านั้น
3. ผลตอบแทนของกองทุนรวมในงานวิจัยนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวมเท่านั้น
4. ความเสี่ยงของกองทุนรวมในงานวิจัยนี้วัดจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือนและค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวมเท่านั้น
5. ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วในงานวิจัยนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วซึ่งคำนวณโดย Sharpe Ratio และ Treynor Ratio เท่านั้น

#### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. สำหรับนักลงทุนเพื่อทราบถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก และเพื่อเป็นการเพิ่มโอกาสและทางเลือกในการลงทุนให้กับนักลงทุน นอกเหนือจากการฝากเงินหรือการซื้อพันธบัตรรัฐบาล และเป็นกระจายความเสี่ยงในการลงทุน ได้รับความรู้ด้านการจัดสรรเงินลงทุน มีโอกาสที่จะเพิ่มความมั่งคั่งในระยะยาว
2. สำหรับบลจ.และสถาบันการเงิน จะได้รับประโยชน์ในส่วนของค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรมทางการเงิน เช่น การซื้อ การขาย การสับเปลี่ยนการลงทุน เพื่อสร้างรายได้ให้กับบลจ. และสถาบันการเงินต่างๆ
3. สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ตลาดหุ้นไทยมีเสถียรภาพดียิ่งขึ้น เนื่องจากสัดส่วนในการลงทุนในประเทศ จะส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่ผันผวนตามแรงซื้อหรือขายด้วยความตื่นตระหนกของนักลงทุนต่างประเทศ ระบบการเงินไทยในภาพรวมจะมีเสถียรภาพและเข้มแข็งมากขึ้น

#### 1.5 นิยามศัพท์เทคนิค

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Securities Exchange of Thailand)** คือ ตลาดหุ้นไทยมีจุดเริ่มต้นจากการประกาศใช้แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพื่อรองรับการเติบโตและส่งเสริมความมั่นคงทางเศรษฐกิจและพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชน

**กองทุนรวมหุ้น** คือ กองทุนที่ผู้บริหารรวมเงินเพื่อนำไปลงทุนในหุ้นประเภทต่างๆ จัดการทรัพย์สินให้ แต่เราจะไม่ได้เป็นเจ้าของบริษัทโดยตรง

**บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน** คือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการรับบริหารเงินให้แก่ลูกค้าในรูปของการจัดการแบบกองทุนรวม (Mutual Fund) กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund)

**บริษัทหลักทรัพย์** คือ บริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เช่น การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การค้าหลักทรัพย์ การเป็นที่ปรึกษาการลงทุน การจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ การจัดการกองทุนรวม และการจัดการกองทุนส่วนบุคคล

**อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน** คือ สิ่งที่นักลงทุนต้องการเพื่อชดเชยในการลงทุนตราสาร

**ความเสี่ยง (Risk)** คือ โอกาสที่จะเกิดความผิดพลาด ความเสียหาย การร่วงไหล ความสูญเสียเปล่า หรือเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ หรือการกระทำใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ซึ่งอาจเกิดขึ้นในอนาคตและมีผลกระทบหรือทำให้การดำเนินงานไม่ประสบความสำเร็จตามวัตถุประสงค์และเป้าหมายขององค์กร ทั้งในด้านยุทธศาสตร์ การปฏิบัติงาน การเงินและการบริหาร

**ปัจจัยความเสี่ยง (Risk Factor)** คือ ต้นเหตุ หรือสาเหตุที่มาของความเสี่ยง ที่จะทำให้ไม่บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยต้องระบุได้ด้วยว่าเหตุการณ์นั้นจะเกิดที่ไหน เมื่อใดและจะเกิดขึ้นได้อย่างไรและทำไม ทั้งนี้สาเหตุของความเสี่ยงที่ระบุควรเป็นสาเหตุที่แท้จริง เพื่อจะได้วิเคราะห์และกำหนดมาตรการความเสี่ยง ในภายหลังได้อย่างถูกต้อง

**การบริหารความเสี่ยง (Risk Management)** คือ กระบวนการที่ใช้ในการบริหารจัดการให้โอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ความเสี่ยงลดลงหรือผลกระทบของความเสี่ยงหายจากเหตุการณ์ความเสี่ยงลดลงอยู่ในระดับที่องค์กรยอมรับได้ ซึ่งการจัดการความเสี่ยงมีหลายวิธีดังนี้

**ค่าเบต้า (Beta)** คือ ค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรเปรียบเทียบระหว่างหุ้นตัวใดตัวหนึ่งกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ว่ามีแนวโน้มอย่างไร ซึ่งมีที่มาจากสมการเส้นตรง

**ชาร์ป เรโซ (Sharpe Ratio)** คือ เป็นการวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มากกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการมอง “ผลตอบแทน” ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน

**เทรนเนอร์ เรโซ (Treyner Ratio)** คือ เป็นการวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มากกว่าหรือเหนือกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล โดยปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

**กองทุนรวม (Mutual Fund)** คือ การนำเอาเงินของผู้ลงทุนรายย่อยทั้งหลาย มากองรวมกันให้เป็นเงินก้อนใหญ่ แล้วนำไปจดทะเบียนให้มีฐานะเป็นนิติบุคคล จากนั้นก็จะนำเงินที่ระดมทุนได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ตามนโยบายการลงทุนที่ได้ระบุไว้ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายแก่ผู้ลงทุน

**หน่วยลงทุน (Unit Trust)** คือ หลักฐานยืนยันฐานะความเป็นเจ้าของในเงินที่ได้ลงทุนไป โดยมี บลจ. เป็นผู้จัดตั้งและทำหน้าที่บริหารกองทุนรวมให้ได้ผลตอบแทนที่ออกกองแล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้กับผู้ลงทุนแต่ละรายตามสัดส่วนที่ลงทุนไว้ตั้งแต่แรกในกองทุนรวมนั้น

**หุ้นขนาดใหญ่** คือ หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalisation or Market Cap) อยู่ใน 70% แรกของมูลค่าตลาดโดยรวม หรือบริษัทขนาดใหญ่ค่อนข้างที่จะมั่นคง ดังนั้นอัตราการเติบโตของบริษัทเหล่านี้จะมีอัตราการเติบโตที่ไม่โดดเด่น ไม่เติบโตอย่างก้าวกระโดดเหมือนบริษัทขนาดเล็ก และบริษัทขนาดใหญ่เหล่านี้มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นอีกด้วย

**หุ้นขนาดกลาง** คือ หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาด อยู่ใน 20% ถัดมาของมูลค่าตลาดโดยรวม นักลงทุนบางกลุ่มอาจชอบลงทุนในหุ้นขนาดกลางมากกว่า เพราะบริษัทเหล่านี้อาจมีอัตราการเติบโตที่รวดเร็วกว่าบริษัทขนาดใหญ่ และบางครั้งอาจซื้อหุ้นเหล่านั้นได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรม (Fair Price) เนื่องจากหุ้นเหล่านี้ไม่ได้เป็นที่นิยมเท่าหุ้นขนาดใหญ่ หุ้นขนาดกลางมักเป็นเป้าหมายของบริษัทขนาดใหญ่ในการที่จะเข้าซื้อและควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions) ซึ่งข้อดีก็คือ

บริษัทที่เข้ามาซื้ออสังหาริมทรัพย์ที่จะจ่ายชดเชย (Premium) ให้กับหุ้นของบริษัทขนาดกลางนั้นๆ ซึ่งก็จะ  
เป็นประโยชน์กับผู้ถือหุ้นของบริษัทขนาดกลางดังกล่าวนั่นเอง

**หุ้นขนาดเล็ก คือ หุ้นที่เหลือ นั่นคือ 10% สุดท้ายของมูลค่าตลาดโดยรวม** หุ้นขนาดเล็ก  
มักเป็นที่รู้จักกันว่า เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ในขณะเดียวกันก็เป็นหุ้นที่มีความผันผวนสูงด้วย  
เพราะหุ้นเหล่านี้เป็นหุ้นที่ยังไม่ค่อยเป็นที่รู้จัก เป็นบริษัทขนาดเล็ก และอยู่ในขั้นแรกของวัฏจักร  
ธุรกิจ ดังนั้นจึงมีโอกาสที่จะเติบโตอย่างก้าวกระโดด ในขณะเดียวกันก็มีโอกาสที่จะล้มและหายไปจาก  
ตลาด

**มูลค่าเงินลงทุนของกองทุนรวม (Net Asset Value : NAV)** คือ มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของ  
กองทุนต่อหน่วยคำนวณจากทรัพย์สินทั้งหมดของกองทุนรวมตามราคาตลาดตลอดจนผลประโยชน์  
ต่างๆ ที่กองทุนรวมได้รับจากการลงทุนหักออกด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินของกองทุนรวมนั้นเทียบกับ  
จำนวนหน่วยของกองทุนโดยผู้ออกกองทุนจะรายงานให้ทราบทุกสิ้นวันทำการ

**มูลค่าทรัพย์สินสุทธิโดยประมาณ (Indicative Net Asset Value : INAV)** คือ มูลค่า  
ทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุนโดยประมาณระหว่างวันเป็นค่าที่สะท้อน NAV ของกองทุนรวมขณะนั้นๆ  
โดยผู้ออกกองทุนจะมีการคำนวณและเผยแพร่ค่า INAV ทุก 15 หรือ 30 วินาทีเพื่อให้ นักลงทุนทราบ  
และเป็นข้อมูลในการตัดสินใจที่จะลงทุน

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยเรื่องนี้ได้แก่ (1) การลงทุนในตราสารทุน (2) กองทุนรวม (3) การจัดอันดับกองทุนรวมโดยมอร์นิงสตาร์ (4) ผลตอบแทนจากการลงทุน (5) ความเสี่ยงจากการลงทุน และ (6) ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วและมาตรวัดการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

##### 2.1.1 การลงทุนในตราสารทุน (Equity Investment)

ตราสารทุน หมายถึง ตราสารที่กิจการออกให้กับผู้ถือเพื่อระดมเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในกิจการ โดยผู้ถือตราสารทุนจะมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการ รวมทั้งยังมีส่วนได้เสียและมีสิทธิในทรัพย์สินและรายได้ของกิจการ และมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเป็นในรูปของเงินปันผล ซึ่งเงินปันผลก็จะขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทนั้นๆ (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2559)

##### ประเภทของตราสารทุน

1. หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนที่มีความต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยผู้ถือหุ้นสามัญจะมีสิทธิเป็นเจ้าของบริษัท และมีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมตามสัดส่วนที่ถือครองหุ้นอยู่ นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นสามัญยังได้รับเงินปันผลเมื่อมีบริษัทมีกำไร และมีโอกาสได้รับในส่วนต่างของราคาเมื่อราคาหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น รวมทั้งยังได้รับสิทธิในการจองซื้อหุ้นออกใหม่เมื่อบริษัทมีการเพิ่มทุน

2. หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุนที่มีส่วนในความเป็นเจ้าของเหมือนกับผู้ถือหุ้นสามัญ และมีข้อแตกต่างที่ต่างจากผู้ถือหุ้นสามัญ คือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ กรณีบริษัทเลิกกิจการ

3. หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) มีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้ แต่ต่างตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญในช่วงเวลา อัตราและราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดี หุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก เพราะผู้ซื้อจะคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากราคาหุ้นสามัญ เมื่อแปลงสภาพแล้วจึงจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยหุ้นกู้ธรรมดา

4. ใบสำคัญแสดงสิทธิ หรือวอแรนท์ (Warrant) เป็นตราสารที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือในการซื้อหลักทรัพย์ที่ใบสำคัญแสดงสิทธินั้นอ้างอิงอยู่ เช่น หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ ตามราคาใช้สิทธิ และภายในเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า ซึ่งหากพ้นกำหนดเวลาไปแล้วก็จะไม่สามารถใช้สิทธิได้

5. ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant : DW) เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิง ซึ่งอาจจะเป็นหุ้นหรือดัชนีหลักทรัพย์ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาในการใช้สิทธิ โดยบริษัทผู้ออกเป็นผู้กำหนดว่าจะเลือกส่งมอบหลักทรัพย์หรือเงินสดก็ได้ ในปัจจุบันทางคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หรือ กลต. (จากนี้ขออ้างถึงคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ด้วยคำว่า กลต.) ได้กำหนดให้ออกเฉพาะใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อขายหลักทรัพย์อ้างอิงเท่านั้น เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงของการลงทุน และสามารถใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้

6. ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable Subscription Right : TSR) เป็นตราสารที่จดทะเบียนออกให้แก่ผู้ถือหุ้นทุกรายตามสัดส่วน จำนวนหุ้นที่ถือครองอยู่เดิม เพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้เป็นหลักฐานในการใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นเดิมที่ไม่ประสงค์จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน สามารถขายหรือโอนสิทธิให้แก่ผู้อื่นได้ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนอื่นให้มีโอกาสและทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการเสริมสภาพคล่องให้บริษัทและช่วยให้บริษัทสามารถระดมทุนได้มากขึ้นตามเป้าหมายที่ต้องการ นอกจากนี้ ยังแก้ปัญหาให้กับผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีข้อจำกัดในการลงทุนเพิ่มด้วย วิธีจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่บริษัทจดทะเบียนจัดสรรให้ โดยสามารถนำ TSR มาขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

7. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง (Depository Receipt: DR) เป็นตราสารที่ออกและเสนอขายโดยบริษัท สยามดีอาร์ จำกัด เป็นหลักทรัพย์ที่ให้สิทธิอ้างอิง อาจเป็นได้ทั้งหุ้นสามัญ หุ้นแปรสภาพ หุ้นกู้ ผู้ลงทุนที่ถือ DR จะได้รับสิทธิประโยชน์เสมือนผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนทุกประการ ไม่ว่าจะเป็นสิทธิประโยชน์ทางการเงิน หรือสิทธิการลงคะแนนเสียง ภายใต้เงื่อนไขต้องเป็นสัญชาติไทยและออกเสียงผ่านบริษัท สยามดีอาร์ จำกัดเท่านั้น

8. ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย หรือเอ็นวีดีอาร์ (Non-Voting Depository Receipt : NVDR) เป็นตราสารที่ออกโดยบริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด มีสถานะเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ (Automatic List) และมีหลักทรัพย์อ้างอิง (Underlying Asset) เป็นหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิหรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งนักลงทุนสามารถซื้อเอ็นวีดีอาร์เช่นเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนทั่วไป

9. หน่วยลงทุน (Unit Trust) คือตราสารที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ในรูปหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยบลจ.จะเป็นผู้บริหารกองทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด และนำมาเฉลี่ยให้ผู้ถือหน่วยในรูปของเงินปันผล



### 2.1.2 กองทุนรวม (Mutual Fund)

กองทุนรวม เป็นเครื่องมือในการลงทุนสำหรับนักลงทุนที่ช่วยลดข้อจำกัดด้านทุนทรัพย์ และในเรื่องของเวลาในการติดตามการลงทุน ข้อมูลในการลงทุน และประสบการณ์หรือความชำนาญในการลงทุนของนักลงทุน โดยการระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนด้วยการออกขายหน่วยลงทุน แล้วให้ผู้บริหารกองทุนที่มีความชำนาญมีการบริหารจัดการที่เป็นระบบ เพื่อให้ผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงของนักลงทุนที่เลือกไว้ ซึ่งแต่ละประเภทมีอัตราผลตอบแทนที่ต่างกัน ในระดับความเสี่ยงที่ต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทของสินทรัพย์ที่ทำการลงทุน ซึ่งนักลงทุนสามารถทราบได้จากหนังสือชี้ชวน ดังนั้นนักลงทุนควรมีการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นจากหนังสือชี้ชวน และเนื่องจากกองทุนรวมโดยเฉพาะกองทุนรวมโดยเฉพาะกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปจัดตั้งขึ้นเป็นนิติบุคคล ซึ่งปัจจุบันถือเป็นนิติบุคคลประเภทที่ยังไม่มีภาวะภาษี จึงทำให้ผู้ลงทุนที่ลงทุนผ่านกองทุนรวมได้รับผลตอบแทนที่เต็มเม็ดเต็มหน่วย เนื่องจากผลตอบแทนที่เข้ามานั้นได้รับการยกเว้นภาษีทั้งหมด กองทุนรวมยังสามารถแบ่งตามนโยบายการลงทุนแบบมาตรฐานของสำนักงาน กสท. ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 10 ประเภทดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

1. กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝาก และตราสารหนี้ที่มีกำหนดชำระเมื่อทวงถาม หรือมีอายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมตลาดเงินมีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกับกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะสั้นที่ไม่ต้องการความเสี่ยง

2. กองทุนรวมตราสารหนี้ (General Fixed Income Bond) คือ กองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ประเภทต่างๆ ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ตั๋วเงินคลัง บัตรเงินฝากของธนาคาร ตั๋วสัญญาใช้เงิน ตั๋วแลกเงิน ตลอดจนหุ้นกู้ของภาคเอกชน กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะกับนักลงทุนประเภทที่รับความเสี่ยงได้น้อย เพราะตราสารหนี้จะให้ผลตอบแทนที่เป็นดอกเบี้ยที่มีความสม่ำเสมอ

3. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะยาว (Long-Term Fixed Income Bond) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยในการถือครองมากกว่า 1 ปี กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะกับผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำและสามารถลงทุนระยะยาวได้

4. กองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้น (Short-Term Fixed Income Bond) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเงินฝากและตราสารหนี้ที่มีอายุเฉลี่ยในการถือครอง ในขณะใดขณะหนึ่งไม่เกิน 1 ปี กองทุนรวมประเภทนี้เหมาะกับผู้ลงทุนระยะสั้น และต้องการความเสี่ยงต่ำ

5. กองทุนรวมผสม (Balanced Fund) คือ กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ได้ทุกประเภท ไม่ว่าจะเป็นเงินฝาก ตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารประเภทอื่นๆ แต่จะต้องมีสัดส่วนในการลงทุน ณ ขณะใดขณะหนึ่ง ไม่น้อยกว่า 35%

และไม่เกินกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมนั้นๆ กองทุนประเภทนี้เหมาะกับผู้ลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

6. กองทุนรวมผสมยืดหยุ่น (Flexible Portfolio Fund) คือ กองทุนรวมที่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ได้ทุกประเภทเช่นเดียวกับกองทุนรวมผสม แต่ไม่มีข้อจำกัดในเรื่องของสัดส่วนการลงทุนในตราสารทุน กองทุนประเภทนี้เหมาะกับผู้ลงทุนที่สามารถยอมรับความเสี่ยงได้ปานกลาง

7. กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of Funds) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนในหน่วยลงทุนและใบสำคัญการแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม โดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และส่วนที่เหลือก็จะนำไปลงทุนในเงินฝาก ตราสารหนี้ หรือตราสารทุนก็ได้ ข้อดีของกองทุนรวมหน่วยลงทุน คือ ต้นทุนเฉลี่ยต่ำ มีการกระจายความเสี่ยงมากกว่ากองทุนประเภทอื่นๆ ส่วนข้อเสียคือ ค่าธรรมเนียมนี้จะมีค่าใช้จ่ายในการจัดการและค่าใช้จ่ายค่อนข้างซับซ้อน

8. กองทุนรวมตราสาร (Equity Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนในตราสารทุนประเภทต่างๆ ซึ่งได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ (Warrant) รวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมอื่นๆ โดยสัดส่วนการลงทุนต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของ กสท. คือ ไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงสูง

9. กองทุนรวมใบสำคัญการแสดงสิทธิ (Warrant Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น หุ้นกู้ หน่วยลงทุน หรือหุ้นเพิ่มทุน โดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม และที่เหลือสามารถนำไปลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทใดก็ได้ กองทุนรวมประเภทนี้จึงมีความเสี่ยงสูงมาก

10. กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector Fund) คือ กองทุนรวมที่มีนโยบายในการลงทุนในตราสารทุนที่กลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน (ตามที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด) โดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม หรือจะลงทุนในกลุ่มธุรกิจใดกลุ่มธุรกิจหนึ่ง เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มสื่อสาร ที่คาดว่าหุ้นดังกล่าวจะมีผลประกอบการที่ดี และให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด แต่จะมีข้อเสียเปรียบคือ การลงทุนประเภทนี้มีการลงทุนแบบกระจุกตัว จึงมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมตราสารแห่งทุนทั่วไป

### 2.1.3 การจัดอันดับกองทุนรวมโดยมอร์นิงสตาร์

วิธีการคำนวณ Morningstar Rating ซึ่งเป็นหลักการเดียวกันที่ใช้กันทั่วโลกไม่ว่ากองทุนนั้นจะจดทะเบียนอยู่ในประเทศไหนก็ตาม ดังนั้นวิธีการคำนวณดังกล่าวถือเป็นมาตรฐานเดียวกันทั่วโลก ซึ่งการที่แต่ละกองทุนนั้นจะได้รับการจัดอันดับ Morningstar Rating ได้นั้น กองทุนนั้นๆจะต้อง






มีอายุไม่น้อยกว่า 3 ปี เป็นต้นไป การจัดอันดับนี้จะดูทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนนั้นๆ โดยกองทุนที่มีความเสี่ยงหรือผันผวนมากจะโดนตัดคะแนนมากกว่ากองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำหรือผันผวนน้อยกว่า จากนั้นนำผลการคำนวณมาเรียงลำดับซึ่งในการจัดอันดับนี้ทาง Morningstar จะทำการเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มกองทุนที่มีการลงทุนเหมือนกันเท่านั้น โดยกองทุนที่ได้คะแนนดีที่สุด จะได้รับการจัดอันดับ Morningstar Rating 5 ดาว ซึ่งก็จะเรียงลำดับต่อไปเป็น 4 3 2 และ 1 ดาว ตามลำดับ ซึ่งแน่นอนว่ากองทุนที่ได้ 5 และ 4 ดาวนั้นมีผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วดีกว่า

Morningstar Rating หรือ ดาว นั้นเป็นเพียงอีกหนึ่งเครื่องมือในการช่วยคัดกรองกองทุนผ่านผลการดำเนินงานในอดีตเท่านั้น ดังนั้นผู้ลงทุนไม่ควรใช้เพียงแค่มorningstar Rating เป็นตัวตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมเพียงอย่างเดียว ผู้ลงทุนควรมององค์ประกอบอื่นๆ เช่น สไตล์การลงทุน พอร์ตโฟลิโอ และค่าธรรมเนียม ประกอบการพิจารณาการลงทุนด้วยเช่นกัน

Morningstar ได้คิดค้นขึ้นมาเพื่อที่จะมาช่วยวิเคราะห์พอร์ตโฟลิโอการลงทุนของกองทุนได้อย่างง่ายไว้ในคอลัมน์ก่อนหน้า โดยเครื่องมือที่ว่านี้คือ Morningstar Style Box ซึ่งถูกคิดค้นขึ้นเมื่อปี 1992 และพัฒนามาอย่างต่อเนื่องเพื่อช่วยให้ นักลงทุนรู้ถึงสไตล์การลงทุนของกองทุนนั้นๆ ได้อย่างง่ายและถือเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่นักลงทุนทั่วโลกใช้กันแพร่หลาย โดย Morningstar Style Box แบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลักคือ

1. Morningstar Equity Style Box ซึ่งจะใช้กับกองทุนตราสารทุน (หุ้น)
2. Morningstar Fixed Income Style Box ซึ่งจะใช้กับกองทุนตราสารหนี้

ภาพที่ 2.1 : ลักษณะของ Equity Style Box และวิธีการคำนวณ Morningstar Equity Style Box

Level of Risk	Investment Style			Average Market Capitalization
	Value	Blend	Growth	
Low 	Large-Cap Value	Large-Cap Blend	Large-Cap Growth	Large
Moderate 	Mid-Cap Value	Mid-Cap Blend	Mid-Cap Growth	Medium
High 	Small-Cap Value	Small-Cap Blend	Small-Cap Growth	Small

**Morningstar Equity Style Box** มีลักษณะเป็นกล่องสี่เหลี่ยมใหญ่ที่มี 9 กล่อง โดยที่แต่ละกล่องจะบอกถึงสไตล์การลงทุนของกองทุนแต่ละกอง ซึ่ง Morningstar Equity Style Box นี้จะประกอบไปด้วย 2 ส่วนหลักคือ 1. สไตล์การลงทุน (Investment Style) ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภทตามแนวนอน คือ Value, Blend และ Growth 2. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของตราสารที่ลงทุน (Market Capitalization) ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ประเภทตามแนวตั้ง คือ Large, Medium และ Small โดยสาระสำคัญและวิธีการมีดังนี้

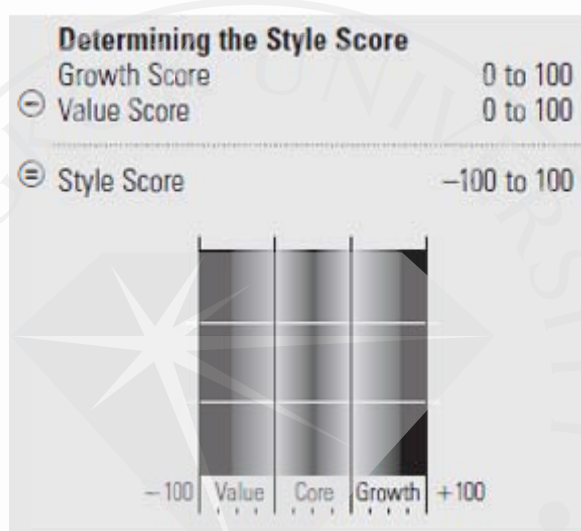
1. มอร์นิ่งสตาร์ ได้ทำการแบ่งตราสารทุน (หุ้น) ทั่วโลกออกเป็น 7 กลุ่มได้แก่ United States, Latin America, Canada, Europe, Japan, Asia ex-Japan และ Australia/New Zealand เพื่อการเปรียบเทียบคุณสมบัติผลมากที่สุด ตัวอย่างเช่น คงจะไม่เหมาะสมถ้านำหุ้นในประเทศไทยไปเปรียบเทียบกับหุ้นในอเมริกา ดังนั้นหุ้นในประเทศไทยจึงถูกจัดอยู่ในกลุ่ม Asia ex-Japan
2. มอร์นิ่งสตาร์ ได้ทำการวิเคราะห์หุ้นทั่วโลกโดยจะมีการให้คะแนนเพื่อระบุสไตล์และขนาดของหุ้นนั้นๆ โดยจะทำการเปรียบเทียบข้อมูลต่างๆตามแต่ละกลุ่มที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น
3. มอร์นิ่งสตาร์ ได้ทำการวิเคราะห์หุ้นทั่วโลกโดยจะมีการให้คะแนนเพื่อระบุสไตล์และขนาดของหุ้นนั้นๆ โดยจะทำการเปรียบเทียบข้อมูลต่างๆตามแต่ละกลุ่มที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น
4. มอร์นิ่งสตาร์ ได้ทำการวิเคราะห์หุ้นทั่วโลกโดยจะมีการให้คะแนนเพื่อระบุสไตล์และขนาดของหุ้นนั้นๆ โดยจะทำการเปรียบเทียบข้อมูลต่างๆตามแต่ละกลุ่มที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น
5. ปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์ Investment Style และ Market Capitalization มีดังนี้ Investment Style โดยทั่วไปนั้นจะแบ่งออกเป็น 2 ประเภทหลักได้แก่ Value และ Growth ซึ่งมีหลักเกณฑ์การให้คะแนนโดยวิเคราะห์จากปัจจัยดังต่อไปนี้

ภาพที่ 2.2 : การวิเคราะห์ Investment Style


The Horizontal Axis: Style	Value Score Components and Weights	Growth Score Components and Weights
	<b>Forward looking measures</b> 50.0% ▶ Price-to-projected earnings	<b>Forward looking measures</b> 50.0% ▶ Long-term projected earnings growth
	<b>Historical based measures</b> 50.0% ▶ Price-to-book 12.5% ▶ Price-to-sales 12.5% ▶ Price-to-cash flow 12.5% ▶ Dividend yield 12.5%	<b>Historical based measures</b> 50.0% ▶ Historical earnings growth 12.5% ▶ Sales growth 12.5% ▶ Cash flow growth 12.5% ▶ Book value growth 12.5%

โดยหุ้นแต่ละตัวจะถูกวิเคราะห์และให้คะแนนทั้ง Value และ Growth ตามเกณฑ์ข้างต้น โดยทำการเปรียบเทียบกันเฉพาะในกลุ่ม จากนั้นจะนำคะแนนที่ได้จากทั้ง Value และ Growth มารวมกันและถ้าผลรวมออกมาค่อนข้างต่ำหรือลบมาก ๆ หุ้นตัวนั้นก็จะถูกจัดให้อยู่ในกลุ่ม Value แต่ถ้าผลรวมออกมาค่อนข้างสูงหรือบวกมาก ๆ หุ้นตัวนั้นก็จะถูกจัดให้อยู่ในกลุ่ม Growth และคะแนนอยู่ระหว่างกลางหุ้นตัวนั้นก็จะถูกจัดให้อยู่ในกลุ่ม Blend (Core)

ภาพที่ 2.3 : Determining the Style Score



และในส่วนของ Market Capitalization จะทำการคำนวณโดยนำมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของหุ้นทุกตัวในแต่ละกลุ่มมาเรียงจากมากไปน้อยโดยหุ้นที่มีมูลค่าสูงสุด 70% แรกของกลุ่มจะจัดอยู่ในกลุ่ม Large หุ้นที่มีมูลค่าใน 20% ต่อมาจัดอยู่ในกลุ่ม Medium และ 10% สุดท้ายจัดอยู่ในกลุ่ม Small

จากนั้น มอร์นิ่งสตาร์ ได้ทำการวิเคราะห์หุ้นทุกตัวในพอร์ตการลงทุนของกองทุนและทำการคำนวณหาค่าเฉลี่ยแบบถ่วง น้ำหนักเพื่อระบุสไตล์การลงทุนของกองทุนแต่ละกองแล้วระบุลงใน Morningstar Equity Style Box ตัวอย่างเช่น  หมายถึง กองทุนนี้มีสไตล์การลงทุนในหุ้น Value ที่มีขนาดใหญ่ (Large Value) ซึ่งโดยทั่วไปแล้วถือว่ามีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำกว่ากองทุนหุ้นในสไตล์อื่นๆ

ซึ่งข้อมูล Morningstar Equity Style Box นี้ นักลงทุนทุกท่านสามารถดูได้ในกองทุนหุ้นทุกกองทุน

### 2.1.4 ผลตอบแทนจากการลงทุน (Investment Return)

ในการลงทุนในหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่ง หรือกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เปรียบเทียบกับความเสี่ยงของการลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ ซึ่งโดยปกติแล้วการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง หรือกลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง ซึ่งจะทำให้เกิดความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น นักลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับเพิ่มมากขึ้นด้วย เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังนั้นแนวคิดเกี่ยวกับผลตอบแทนของการลงทุน และความเสี่ยงจึงเป็นสิ่งสำคัญอันดับแรกที่นักลงทุนควรจะให้คำสำคัญ แยกเป็น 4 ประเภทดังนี้ (ศักดา สรรพปัญญาวงศ์, 2557)

1. ดอกเบี้ยรับ (Interest) คือ หมายถึง ผลตอบแทนที่สถานประกอบการได้รับจากการฝากเงินกับสถาบันการเงิน หรือจากการให้เอกชนอื่นกู้ยืม
2. ราคาสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (Capital Gain) คือ ผลกำไรส่วนต่างจากราคาหลักทรัพย์ คือ รูปแบบของกำไรที่ได้มาจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่า เกิดเป็นกำไรส่วนเกินของทุน
3. เงินปันผล (Dividend) คือ เป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งมักเป็นการกระจายกำไร เมื่อบริษัทได้กำไรหรือส่วนเกิน บริษัทสามารถนำไปลงทุนในธุรกิจต่อ
4. การขายคืนหน่วยลงทุนอัตโนมัติ (Auto Redemption) คือ ผลตอบแทนของนักลงทุนที่จะได้รับมากกว่าเงินปันผลเนื่องจากไม่ต้องเสียภาษี 10%

### 2.1.5 ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment Risk)

ความเสี่ยง (Risk) หรือ ความไม่แน่นอน (Uncertainty) เกิดขึ้นได้เมื่อสภาพที่ไม่อาจรู้ได้แน่นอนว่าจะเกิดอะไรขึ้น โอกาสที่ผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) ต่ำกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ ผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไป ขึ้นอยู่กับความชอบ ทักษะคิด แรงจูงใจของนักลงทุนนั้นๆ ว่ามากน้อยเพียงใดซึ่งในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดี หากผู้ลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะแล้ว จะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการลงทุนได้ ปกติแล้วความเสี่ยงรวม (Total Risk) หาได้จากค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

**ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)** คือ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจ ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด ซึ่งเมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้ราคาหลักทรัพย์โดยทั่วไปเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถทำให้ลดลงได้ด้วยการกระจายการลงทุน สามารถแบ่งเป็น

**1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk)** คือ ความเสี่ยงอันเกิดจากการสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นและสินทรัพย์ต่างๆในตลาด เพราะราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา โอกาสสูญเสียหรือขาดทุนเนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีมากความเสี่ยงทางการตลาด เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (Earning Power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลง แต่ราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงนั้นขึ้นอยู่กับ Demand และ Supply ของหลักทรัพย์ประเภทนั้นๆ ในตลาดซึ่งอยู่เหนือการควบคุมของบริษัท สาเหตุเหล่านี้ ได้แก่ สงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไร ที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้น

**2 ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)** คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยทั่วไปในตลาด อัตราดอกเบี้ยในตลาดระยะยาวจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การเปลี่ยนแปลง ในอัตราดอกเบี้ยมีผลทำให้หลักทรัพย์ต่างๆ กระทบกระเทือนในลักษณะเดียวกัน เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดทั่วไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง

**3 ความเสี่ยงในอำนาจซื้อหรือภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing Power Risk or Inflation Risk)** คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้มูลค่าของเงินลดลง จึงทำให้อำนาจการซื้อลดต่ำลงไปด้วย เพราะจำนวนเงินที่ได้รับเท่าเดิมแต่ค่าของเงินลดลง หรือที่เรียกว่าภาวะเงินคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง

#### **ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)**

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกิจการหนึ่ง หรือ อุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์นี้แล้วจะมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจนั้น ไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อื่นในตลาดความเสี่ยงที่ถูกจัดอยู่ในความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงประเภทนี้ได้ด้วยการจัดพอร์ตการลงทุนให้มีการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบด้วยความเสี่ยงต่างๆ ดังนี้

**1 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk)** หมายถึง โอกาสที่ผู้ลงทุนจะเสียรายได้และเงินลงทุน หากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้ อาจทำให้บริษัทถึงกับล้มละลาย

**2 ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk)** เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการธุรกิจของผู้บริหาร

**3 ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk)** เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่าง ที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน

#### มาตรวัดความเสี่ยงในการลงทุน

ในการลงทุนทุกประเภทย่อมมีความเสี่ยงในการลงทุนทุกสินทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในพันธบัตร เงินฝาก กองทุน หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ เช่น ทองคำ น้ำมัน ดังนั้น จึงมีความจำเป็นต้องมีเครื่องมือต่างๆ ที่ใช้วัดความเสี่ยงในการลงทุนเพื่อให้นักลงทุนได้รับทราบถึงความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่ได้ลงทุนไป

ผลตอบแทนจากการลงทุนที่แท้จริง (Actual Return) จะมีความคลาดเคลื่อนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง แต่โดยทั่วไปแล้ว ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับความเสี่ยง พุด่ง่ายๆ คือ หากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูง (High Return) ระดับความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะต้องแบกรับจากการลงทุนก็จะสูง (High Risk) ด้วยเสมอ หรือที่นิยมเรียกว่าทับศัพท์กันว่า “High Risk High Return” ซึ่งเป็นสัจธรรมที่นักลงทุนควรตระหนักไว้เสมอ ก่อนตัดสินใจลงทุนใดๆ มิฉะนั้นอาจเสียใจภายหลัง เพราะมัวแต่คิดถึงผลตอบแทนสูงๆ โดยลืมไปว่า ความเสี่ยงก็สูงตามไปด้วย

**ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)** ลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ใดๆ จะเบี่ยงเบนหรือผันแปรไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง ค่า Standard Deviation ต่ำ หมายความว่าหลักทรัพย์นั้น นั้นมีความเสี่ยงต่ำ แต่ถ้า Standard Deviation สูง หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูง เพราะมีอัตราผลตอบแทนที่กระจายตัวเบี่ยงเบนจากอัตราที่คาดหวังไปมาก (วาทีนิ นุ้ยเพียร, 2556)

$$S.D. = \sqrt{\frac{N \sum X^2 - (\sum X)^2}{N(N-1)}}$$

กำหนดให้	S.D.	= ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
	X	= ราคาหลักทรัพย์
	N	= ระยะเวลา



**ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)** คือ ตัวเลขที่ได้จากการเปรียบเทียบระหว่างการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นและการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เบต้าเป็นเครื่องมือชี้วัดความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของหุ้นก็คือค่าความผันผวนของราคาหุ้นเมื่อเทียบกับตลาดนั่นเอง หุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าหุ้นที่มีค่าเบต้าสูง ดังนั้น หากสามารถยอมรับความเสี่ยงได้มาก เราก็ควรคาดหวังผลตอบแทนที่มากขึ้นตามไปด้วย ยกตัวอย่างเช่น ถ้าหุ้น A ค่าเบต้าเท่ากับ 1 และ หุ้น B มีค่าเบต้าเท่ากับ 2 ผลตอบแทนของหุ้น B ก็ควรมากกว่าหุ้น A (หุ้นดีปิตี หุ้นและการลงทุน, 2559)

เบต้าเท่ากับ 1 คือค่าความผันผวนของตลาด ยกตัวอย่างเช่น หากค่าเบต้าของหุ้นเท่ากับ 2 : ตามทฤษฎีแล้วหากตลาดปรับตัวลง 10% หุ้นดังกล่าวจะตกลง 20% (มีความผันผวนมากกว่าตลาดเป็นสองเท่า) หากค่าเบต้าของหุ้นเท่ากับ 0.5 : ตลาดปรับตัวลง 10% หุ้นดังกล่าวจะปรับตัวลงเพียง 5% (มีความผันผวนน้อยกว่าตลาดครึ่งหนึ่ง) เบต้าสามารถคำนวณได้โดยใช้ Regression analysis (การวิเคราะห์การถดถอย) (แสดงตามตารางที่ 2.1)

ตารางที่ 2.1: ลักษณะต่างๆ และความหมายของค่าเบต้า

ค่าเบต้า	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 เท่ากับ การเคลื่อนไหวของตลาด
$\beta > 1$	ราคาหุ้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด แต่มากกว่าตลาด	หุ้นที่มีความผันผวนสูง เช่นหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี เป็นต้น

**ค่าความแปรปรวน (Variance)** คือ ค่าที่แสดงความไม่แน่นอนจากการลงทุนที่เกิดจากส่วนเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง กับ ผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน ซึ่งจะทำให้นักลงทุนทราบว่าหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด

$$s^2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i^2 - \left( \sum_{i=1}^n x_i \right)^2 / n}{n - 1}$$

กำหนดให้  $S^2$  = ค่าความแปรปรวน  
 $x$  = ราคาหลักทรัพย์  
 $n$  = ระยะเวลา

### 2.1.6 ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วและมาตรวัดการดำเนินงานของกองทุนรวม (Risk Adjusted Return and Mutual Fund Performance Measure)

ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว คือ อัตราผลตอบแทนหารด้วยความผันผวน ก็จะได้สิ่ง ที่เรียกว่า Risk-Adjusted Return ถ้าผลตอบแทนที่มีการปรับความเสี่ยงมากก็จะเป็นผลดีต่อนักลงทุนมากด้วยเช่นกัน ตามหลักการลงทุนแล้วการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำจะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ หรือ พูดง่าย ๆ ว่า ผลตอบแทนและความเสี่ยงจะแปรผันไปในทางเดียวกัน ดังนั้น ในการวัดผลการดำเนินงาน หากเราสนใจเฉพาะอัตราผลตอบแทนก็ถือว่าเป็นการมองภาพด้านเดียว เพื่อให้การประเมินผลการดำเนินงาน มีการนำเอาความเสี่ยงในการลงทุนของกองทุนมาพิจารณาประกอบด้วย สมาคมบริษัทจัดการลงทุน จึงจะวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ค่าอัตราส่วนของ Sharpe (Sharpe's Ratio) และอัตราส่วนของ Treynor (Treynor's Ratio) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ดังนี้

#### มาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio)

เป็นเครื่องมือในการใช้ประเมินผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์ โดยเป็นการนำเอา อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์มาปรับด้วยความเสี่ยง (Risk-adjusted Return) เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาดแล้วปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยค่าความเสี่ยงที่ใช้ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งเป็นความเสี่ยงรวม (Total Risk) ของกลุ่มหลักทรัพย์ อาจจะได้กล่าวได้ว่า Sharpe เป็นอัตราผลตอบแทนส่วนเกิน (ส่วนเพิ่มจากผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง) ต่อ 1 หน่วยของความเสี่ยงรวม (วาทีนี น้อยเพียร, 2556)



สามารถคำนวณ Sharpe Ratio กองทุนตามสมการดังต่อไปนี้

$$S_a = \frac{E(R_a - R_b)}{\sigma_a}$$

กำหนดให้

$S_a$  คือ Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน

$E(R_a - R_b)$  คือ ผลตอบแทนที่คาดหวัง

$R_a$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน

$R_b$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจาก

ความเสี่ยง

$\sigma_a$  คือ ความเสี่ยงของกองทุน

ค่า Sharpe Ratio ยิ่งสูงก็ถือว่าผู้จัดการกองทุนสามารถทำผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้มากขึ้น ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวม (Total Risk)

**ตัวอย่าง** หากกองทุนรวม กขค. มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 20 และกองทุนรวม ABC มีอัตราผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 25 และให้กองทุนรวม กขค. มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ ร้อยละ 10 ส่วนกองทุนรวม ABC มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับร้อยละ 15 สมมติว่าอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 91 วันเท่ากับร้อยละ 1.5

ค่า Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม กขค. =  $(20\% - 1.5\%) / 10\% = 1.85$

ค่า Sharpe's Ratio ของกองทุนรวม ABC =  $(25\% - 1.5\%) / 15\% = 1.57$

**ดังนั้น** หากนักลงทุนพิจารณาเพียงผลตอบแทนอย่างเดียว จะได้ผลสรุปว่า กองทุนรวม ABC จะมีผลตอบแทนดีกว่ากองทุนรวม กขค. แต่หากพิจารณาจากค่า Sharpe Ratio ซึ่งนำค่าความเสี่ยงรวมมาพิจารณาประกอบด้วย จะพบว่ากองทุนรวม กขค. มีผลการดำเนินงานที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง ดีกว่าเพราะต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม กขค. ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากองทุนรวม ABC

### มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor Ratio)

Treynor (1965) เป็นบุคคลแรกที่พัฒนามาตรวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุน โดยคำนึงถึงปัจจัยทั้งทางด้านอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยพิจารณาความเสี่ยงแยก เป็น 2 ส่วน คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของตลาด (Market Risk / Systematic Risk) ความเสี่ยงที่เกิด

จากความผันผวนของหลักทรัพย์แต่ละตัวในกลุ่มการลงทุน (Unsystematic Risk) (วาทีณี นุ้ยเพียร, 2556)

Security Characteristic Line: SCL) ซึ่งเป็นเส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุนและอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุน โดยค่าความชันของ เส้นนี้ จะใช้แสดงถึงความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มการลงทุน โดยเปรียบเทียบกับ อัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งค่าความชันนี้ได้แก่ค่า Beta ทั้งนี้ถ้าค่าความชันมาก กลุ่มการ ลงทุน ดังกล่าวจะมีการตอบสนองอย่างมาก เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด ด้วยเหตุนี้จึง สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มการลงทุนจะมีความเสี่ยงจากตลาดสูง เนื่องจาก (Treyner, 1965) ให้ความสนใจในการหามาตรวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มการลงทุนที่สามารถนำไปใช้กับผู้ลงทุนทุกคน โดยไม่คำนึงถึงทัศนคติส่วนตัวที่เกี่ยวกับความเสี่ยง ของนักลงทุนทุกคน โดยไม่คำนึงถึงทัศนคติส่วนตัวที่เกี่ยวกับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละราย (Degree of Risk Averse) ดังนั้นมาตรวัดของ (Treyner, 1965) จึงพิจารณาอัตราผลตอบแทนของ หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Return) ต่อ หนึ่งหน่วยของความเสี่ยงที่เป็นความเสี่ยงที่เป็นความเสี่ยงจากตลาดดังนี้

$$T = \frac{r_i - r_f}{\beta_i}$$

กำหนดให้

$T$	คือ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุน
$r_i$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน
$r_f$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
$\beta_i$	คือ ค่าเบต้ากองทุนรวม

ค่า Treynor's Ratio ยิ่งมากถือผู้จัดการกองทุนสามารถบริหารให้ได้ผลตอบแทนที่เพิ่มได้มากขึ้นต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk)

**ตัวอย่าง** หากกองทุนรวม รวยเสมอ มีผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 24 และกองทุนรวม มั่งคั่ง มีผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 40 และให้กองทุน รวยเสมอ มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.2 ส่วนกองทุนรวม มั่งคั่ง มีค่าเบต้าเท่ากับ 2.5 สมมติว่าอัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังอายุ 91 วันเท่ากับร้อยละ 1.5

ค่า Treynor's Ratio ของกองทุนรวม รวยเสมอ =  $(24\% - 1.5\%) / 1.2 = 18.75\%$

ค่า Treynor's Ratio ของกองทุนรวม มั่งคั่ง =  $(40\% - 1.5\%) / 2.5 = 15.4\%$

ดังนั้น หากนักลงทุนพิจารณาผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว ก็จะสรุปว่า กองทุนรวม มั่งคั่ง ซึ่งให้ผลตอบแทนร้อยละ 40 จะมีผลตอบแทนดีกว่ากองทุนรวม รวยเสมอ เท่ากับร้อยละ 24 แต่หากพิจารณาจากค่า Treynor's Ratio ซึ่งจะนำในส่วนของค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ กองทุนรวม รวยเสมอ ให้ผลตอบแทนเท่ากับร้อยละ 18.75 ในขณะที่กองทุนรวม มั่งคั่ง ให้ผลตอบแทนเพียงร้อยละ 15.4 เท่านั้น

### การใช้มาตรวัดที่เหมาะสมกับกองทุน

Sharpe Ratio กับ Treynor Ratio มีข้อแตกต่างกันคือ

1. Sharpe Ratio จะนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมาปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยค่าความเสี่ยงที่ใช้ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เป็นค่าความเสี่ยงรวม (Total Risk) ซึ่งจะเหมาะกับนักลงทุนที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์เดียว ที่ยังไม่ได้มีการกระจายการลงทุนอย่างอื่น
2. Treynor Ratio จะนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมมาปรับด้วยค่าความเสี่ยง โดยค่าความเสี่ยงที่ใช้ คือ ค่าเบต้า ซึ่งค่าเบต้าเป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) ซึ่งเมื่อความเสี่ยงที่เกิดขึ้นแล้วจะกระทบกับนักลงทุนทุกกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้น นักลงทุนจึงไม่สามารถจัดการความเสี่ยงได้ด้วยการกระจายการลงทุน จึงสรุปได้ว่า Treynor Ratio จึงเหมาะกับนักลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนในหลายๆ กลุ่มหลักทรัพย์อยู่แล้ว

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กฤติยาพร พลตรี (2549) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน และความเสี่ยง และในเรื่องของผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนต่างประเทศ โดยทำการศึกษาเกี่ยวกับ NAV รายเดือนของกองทุนรวมจำนวน 7 กองทุน ช่วงเดือน มิถุนายน 2547 ถึง เดือนพฤศจิกายน 2549 รวมทั้งสิ้น 30 เดือน โดยใช้ Sharpe Ratio และ Treynor Ratio เป็นมาตรวัด ผลปรากฏว่ากองทุนรวมต่างประเทศประเภทตราสารหนี้ ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าลงทุนในตราสารหนี้โดยตรง

ชลธร วัฒนวงษ์ (2550) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินการดำเนินงานกองทุนตราสารทุนทั้งใน และต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูล NAV เป็นรายวันของกองทุนช่วงเดือน มกราคม 2549 ถึง เดือนธันวาคม 2549 รวมทั้งสิ้น 283 วัน แบ่งเป็นในประเทศ 5 กองทุน และต่างประเทศ 5 กองทุน โดยใช้มาตรวัด Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen และ Treynor-Black Ratio ได้ผลออกมาว่า Sharpe Ratio และ Treynor Ratio ได้ผลออกมาในแนวทางเดียวกัน คือ กองทุนรวมต่างประเทศมีผลการดำเนินงานดีกว่า

วาสนี แสงธรรม (2550) ได้ศึกษาความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงพร้อมทั้งประเมินในส่วนของผลการดำเนินงาน โดยใช้ตัวชี้วัดเป็น Sharpe's Ratio และ Treynor's Ratio

โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ มกราคม 2549 ถึง ธันวาคม 2549 โดยหลังจากศึกษาแล้ววิเคราะห์ว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมต่างประเทศจะให้ผลตอบแทนที่มากกว่าตลาด

พรเทพ ฤกษ์สาร (2551) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ผลตอบแทนของกองทุน ความเสี่ยงของกองทุนรวม และประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน ตราสารหนี้ และตราสารผสม โดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส คือ ไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 จนถึง ไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 โดยใช้เครื่องมือวัดคือ Sharpe Ratio และ Treynor Ratio ได้ผลออกมาว่า กองทุนรวมประเภทตราสารทุน มีผลตอบแทนดีกว่ากองทุนตราสารประเภทอื่นๆ อันดับรองลงมาจะเป็นกองทุนตราสารผสม และกองทุนตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุด

นราตล จิตพรพินิจ (2552) ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนรวม และความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารแบบ Active และแบบ Passive โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม 2549 จนถึงเดือนธันวาคม 2552 เป็นรายสัปดาห์ รวมทั้งสิ้น 157 สัปดาห์ โดยใช้มาตรวัดเป็น Sharpe Ratio และ Treynor Ratio และ Jensen ซึ่งผลการศึกษาพบว่า กองทุนที่บริหารแบบ Active ให้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงดีกว่า กองทุนรวมที่บริหารงานแบบ Passive

สุนทรี จึงประเสริฐกุล (2552) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีอิทธิพลในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) เพื่อให้นักลงทุนได้รับประโยชน์ทางการลดหย่อนภาษีรายได้บุคคลธรรมดา

รัฐวิชัย รัตนสิมานนท์ (2553) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทย ระหว่างปี 2544-2553 จำนวนทั้งสิ้น 66 กองทุน โดยมีทั้งข้อมูลรายไตรมาส และรายปี จากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน การวิจัยเพื่อใช้วิเคราะห์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตของผู้จัดการกองทุน โดยใช้ตัวชี้วัดเป็น Jensen's Alpha เป็นตัวประเมินความสามารถในการพยากรณ์

วิริยา เรือนไชย (2554) ได้วิเคราะห์เปรียบเทียบความเสี่ยง ผลตอบแทนพร้อมทั้งประสิทธิภาพการดำเนินงานของกองทุนรวม SET50 และศึกษาผลตอบแทนเป็นรายวันของกองทุนทั้งสิ้น 10 กองทุน โดยมีข้อมูลตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน 2550 จนถึงเดือนตุลาคม 2553 มาวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ Sharpe Ratio, Treynor Ratio และ Jensen Ratio ในการวัด และการจำลองข้อมูล เพื่อวัดประสิทธิภาพของการดำเนินงาน

วรรณภา สิทธิโห (2558) ได้ทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม ETF และกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว ตั้งแต่เดือน ธันวาคม 2557 ถึง เดือนกันยายน 2558 จำนวนทั้งสิ้น 10 กองทุน โดยใช้ค่าเบต้า และตัวชี้วัดเป็น Sharpe's Ratio และ Treynor's Ratio เพื่อใช้ในวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยง

จากการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้ ก็ได้ทราบถึงการใช้เครื่องมือวัดที่เรียกว่า Sharpe Ratio และ Treynor Ratio เพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุนกันอย่างแพร่หลาย แต่ยังไม่งานวิจัยที่ได้วิเคราะห์ในส่วน of ผลการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ได้รับการจัดอันดับจาก มอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำกัด เลย ซึ่งในปัจจุบันก็มีนักลงทุนได้สนใจมาลงทุนในส่วน of กองทุนรวมของ มอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำกัด กันมากขึ้นกว่าในอดีต เนื่องจากมีความเข้าใจว่ากองทุนดังกล่าวมีการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งการศึกษาเพิ่มเติมในครั้งนี้ เพื่อเสริมให้นักลงทุนมีความมั่นใจในการดำเนินการของกองทุนรวมหุ้นมากขึ้น โดยใช้มาตรวัดตัวเดียวกับงานวิจัยในอดีต



### บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อคำนวณและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ ประเทศไทย (Morningstar Thailand) โดยมีระเบียบวิธีวิจัยมีดังนี้

#### 3.1 กองทุนรวมที่ทำการศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาและเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น และอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้นเฉพาะที่ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวจากมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) จำกัด จำนวน 18 กองทุน ในช่วงเดือนเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2559 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน โดยอาศัยข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นหลัก ทั้งนี้ ได้แบ่งกองทุนที่ทำการศึกษาออกได้หลายประเภทตามเกณฑ์การแบ่ง 2 เกณฑ์ ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว จำแนกตามลักษณะการลงทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund) จำนวน 14 กอง กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund) จำนวน 2 กอง และกองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) จำนวน 2 กอง โดยมีรายชื่อดังต่อไปนี้ และจำแนกตามลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 12 กอง และกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 6 กอง รายชื่อกองทุนที่ทำการศึกษาทั้งหมดมีดังต่อไปนี้

1. กองทุนเปิดสินิทธิโยห้า (ชื่อย่อ SF5) (Equity Large-Cap-Non-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 2 กันยายน 2540
2. กองทุนเปิดสินิทธิโยสี่ (ชื่อย่อ SF4) (Equity Large-Cap-Non-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 8 เมษายน 2540
3. กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง (ชื่อย่อ RPF2) (Equity Large-Cap-Non Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 22 กันยายน 2543
4. Phatra Long Term Equity Dividend (ชื่อย่อ PHATRA LTFD) (Equity Large-Cap-Non Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 22 ตุลาคม 2547

5. กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ B-LTF) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 11 พฤศจิกายน 2547
6. กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน (ชื่อย่อ BCAP) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 13 ธันวาคม 2539
7. กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (ชื่อย่อ BTP) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 7 ตุลาคม 2537
8. บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (ชื่อย่อ BERMF) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 27 พฤศจิกายน 2545
9. กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (ชื่อย่อ BKD) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 15 กรกฎาคม 2537
10. กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (ชื่อย่อ BKA2) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 4 มีนาคม 2537
11. กองทุนเปิดบัวแก้ว (ชื่อย่อ BKA) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 3 พฤศจิกายน 2536
12. กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ VALUE-D LTF) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 26 มิถุนายน 2550
13. กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ P-LTF) (Equity Large-Cap-Non Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 26 มิถุนายน 2550
14. กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ CG-LTF) (Equity Large-Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 27 ตุลาคม 2547
15. กองทุน Thanachart Low Beta RMF (ชื่อย่อ T-LowBetaRMF) (Equity Small-Mid Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 18 ธันวาคม 2555
16. กองทุน Thanachart Low Beta (ชื่อย่อ T-LowBeta) (Equity Small-Mid Cap-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 29 มีนาคม 2555
17. กองทุน Aberdeen India Growth (ชื่อย่อ ABIG) (Asia Pacific ex-Japan Equity-Non Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 16 มีนาคม 2554
18. กองทุน UOB Smart China India Acc (ชื่อย่อ UOBSCI-N) (Asia Pacific ex-Japan Equity-Bank) วันที่จดทะเบียน วันที่ 8 ธันวาคม 2553

จากกองทุนรวมหุ้นที่ทำการศึกษาที่ 18 กองทุนข้างต้น สามารถจำแนกกองทุนดังกล่าวได้ดังนี้



## 1. กองทุนรวมหุ้นจำแนกตามลักษณะการลงทุน แบ่งออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1.1 กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ในประเทศ (Domestic Large-Cap Equities Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalisation or Market Cap) อยู่ใน 70% แรกของมูลค่าตลาดโดยรวม ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 30 ตัวแรกในกระดานหลัก (SET main board) เรียงตาม Market Cap ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือก (Free Float & Liquidity Screening)

1.2 กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดกลางและเล็กในประเทศ (Domestic Small and Mid -Cap Equities Fund) หมายถึง กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดกลาง คือ หุ้นที่มีมูลค่าตามราคาตลาด อยู่ใน 20% ถัดมา และหุ้นขนาดเล็ก คือ หุ้นที่เหลือ นั่นคือ 10% สุดท้าย ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่อยู่ใน 90% แรกของกระดานหลักเรียงตาม Market Cap ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือก แต่ไม่อยู่ใน FTSE SET Large Cap ส่วน FTSE SET Small Cap (FSTHS) ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่อยู่ใน 98% แรกของกระดานหลัก เรียงตาม market cap ที่ผ่านเกณฑ์การคัดเลือก แต่ไม่อยู่ใน FTSE SET Large Cap และ FTSE SET Mid Cap Index

1.3 กองทุนรวมที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) หมายถึง กองทุนประเภทนี้จะเน้นการลงทุนไปที่หุ้น ที่มีความมั่นคง และ เป็นหุ้นเติบโตพอ ๆ กัน และเป็นหุ้นขนาดใหญ่ของยุโรป กองทุนหุ้นยุโรปเหล่านี้จะเน้นลงทุนบริษัทขนาดใหญ่ (market cap สูงๆ) และมีเพียง 2 กองทุนของ บลจ. กรุงเทพ และ บริษัทหลักทรัพย์ยูโอบี เท่านั้นที่ลงทุนหุ้นขนาดเล็ก และโดยเฉลี่ยจากพอร์ตการลงทุนกองทุนหุ้นยุโรปนี้เกือบ 40% จะเน้นลงทุนบริษัทในประเทศอังกฤษ 18% ลงทุนในเยอรมัน 14% ในฝรั่งเศส และลงทุนอิตาลีและสเปนใกล้เคียงกันที่ 5-6%

## 2. กองทุนรวมหุ้นจำแนกตามลักษณะบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

2.1 กองทุนรวมหุ้นที่จัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ (Bank Based Asset Management Company) หมายถึง กองทุนที่ลงทุนในหุ้น และมีการบริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนของธนาคารพาณิชย์

2.2 กองทุนรวมหุ้นที่จัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ (Non-Bank Based Asset Management Company) หมายถึง กองทุนที่ลงทุนในหุ้นและมีการบริหารจัดการโดยกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์

รายละเอียดของกองทุนรวมแต่ละประเภทแสดงดังตารางที่ 3.1 ต่อไปนี้



ตารางที่ 3.1: รายละเอียดกองทุนที่ทำการศึกษา

ลำดับที่	ชื่อกองทุน	ชื่อย่อ	ลักษณะ การลงทุน	ประเทศที่ ลงทุน	ประเภท บลจ.
1	กองทุนเปิดสินิทธิโยธำ	SF5	Large Cap	ในประเทศ	Non-Bank
2	กองทุนเปิดสินิทธิโยธำ	SF4	Large Cap	ในประเทศ	Non-Bank
3	กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง	RPF2	Large Cap	ในประเทศ	Non-Bank
4	กองทุน Phatra Long Term Equity Dividend	PHATRA LTFD	Large Cap	ในประเทศ	Non-Bank
5	กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว	B-LTF	Large Cap	ในประเทศ	Bank
6	กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน	BCAP	Large Cap	ในประเทศ	Bank
7	กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (ชื่อย่อ BTP)	BTP	Large Cap	ในประเทศ	Bank
8	บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	BERMF	Large Cap	ในประเทศ	Bank
9	กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล	BKD	Large Cap	ในประเทศ	Bank
10	กองทุนเปิดบัวแก้ว 2	BKA2	Large Cap	ในประเทศ	Bank
11	กองทุนเปิดบัวแก้ว	BKA	Large Cap	ในประเทศ	Bank
12	กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้น ระยะยาว	VALUE-D LTF	Large Cap	ในประเทศ	Bank
13	กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	P-LTF	Large Cap	ในประเทศ	Non-Bank
14	กองทุนเปิด บริษัทภิบาล หุ้นระยะ ยาว	CF-LTF	Large Cap	ในประเทศ	Bank
15	กองทุน Thanachart Low Beta RMF	T-Low Beta RMF	Small-Mid Cap	ในประเทศ	Bank
16	กองทุน Thanachart Low Beta	T-Low Beta	Small-Mid Cap	ในประเทศ	Bank
17	กองทุน Aberdeen India Growth	ABIG	Asia Pacific ex- Japan	ต่างประเทศ	Non-Bank
18	กองทุน UOB Smart China India Acc	UOBSCI-N	Asia Pacific ex- Japan	ในประเทศ	Bank

### 3.2. ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษา เพื่อนำมาเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่

1. ข้อมูลสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุน (NAV Per Unit) ของแต่ละกองทุนที่ได้นำมาศึกษา เป็นข้อมูล รายเดือน โดยเก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ตของ มอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) ซึ่งจะเก็บทั้งหมด 18 กอง โดยแบ่งประเภทดังนี้ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ประเภท Equity Large Cap จำนวน 14 กอง ประเภท Small-Mid Cap จำนวน 2 กอง ประเภท Asia Pacific ex-Japan Equity จำนวน 2 กอง ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2554 จนถึงเดือนมิถุนายน 2559 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน
2. ข้อมูลที่ใช้ในการหาอัตราผลตอบแทนของตลาดเป็นการเก็บข้อมูลรายเดือนของดัชนี SET index และ ดัชนี MSCI ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2554 จนถึงเดือนมิถุนายน 2559 รวมทั้งสิ้น 60 เดือน โดยเก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ตของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) เป็นข้อมูลอัตราผลตอบแทนของตั๋วแลกเงินอายุ 3 เดือน ซึ่งเป็นการรวบรวมจากระบบข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ต ของธนาคารแห่งประเทศไทย
4. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มเติมอื่นๆ ซึ่งเป็นการเก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลสารสนเทศทางอินเทอร์เน็ต ดังนี้ สมาคมบริษัทจัดการการลงทุน, บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่นำมาศึกษาในครั้งนี้

ตารางที่ 3.2: ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

ที่	ข้อมูล	หน่วย	แหล่งข้อมูล
1	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (NAV)	บาท	www.morningstarthailand.com
2	ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index)	จุด	www.set.or.th
3	อัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลัง 3 เดือน	ร้อยละ	www.bot.or.th
4	MSCI Index ของ Asia Pacific ไม่รวมญี่ปุ่น	จุด	www.msci.com

### 3.3 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

การศึกษางานวิจัยในครั้งนี้อาศัยการวิเคราะห์เชิงปริมาณในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและประสิทธิภาพของการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยใช้ข้อมูลเป็นรายเดือนต่อ หน่วย ของเดือน กรกฎาคม 2554 ถึง เดือนมิถุนายน 2559

1. การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยคำนวณได้ตามสูตรดังต่อไปนี้

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

กำหนดให้

$R_{pt}$	คือ อัตราผลตอบแทนกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t$
$NAV_t$	คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t$
$NAV_{t-1}$	คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$

2. การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยคำนวณได้ตามสูตรดังต่อไปนี้

ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด จะอาศัย ดัชนี SET INDEX แทนอัตราผลตอบแทนของตลาดสำหรับกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก โดยคำนวณได้ตามสูตรดังต่อไปนี้

$$R_{mt} = \frac{(SetIndex_t - SetIndex_{t-1})}{SetIndex_{t-1}} \times 100$$

กำหนดให้

$R_{mt}$	คือ อัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลาที่ $t$
$SetIndex_t$	คือ SET INDEX ณ เวลาที่ $t$
$SetIndex_{t-1}$	คือ SET INDEX ณ เวลาที่ $t-1$

นอกจากนี้ยังมี ดัชนี MSCI แทนอัตราผลตอบแทนของตลาดสำหรับกองทุนรวมหุ้นที่ลงทุน ต่างประเทศ โดยคำนวณได้จากสูตร มีดังนี้

$$R_{mt} = \frac{(MSCI_t - MSCI_{t-1})}{MSCI_{t-1}} \times 100$$

กำหนดให้

$R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลาที่ t

$MSCI_t$  คือ MSCI ณ เวลาที่ t

$MSCI_{t-1}$  คือ MSCI ณ เวลาที่ t-1

3. การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง โดยใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังอายุ 3 เดือน ในช่วงเดือนกรกฎาคม 2554 ถึงเดือนมิถุนายน 2559 มาคำนวณ โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$R_f = \sum_{i=1}^n R_{ft}/n - 1$$

กำหนดให้

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$R_{ft}$  คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ณ เวลาที่ t

$n$  คือ จำนวนงวดเวลาที่ทำการศึกษา

### 3.4 การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม

งานวิจัยเรื่องที่กำลังศึกษาจะวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม ความเสี่ยงของตลาด และค่าเบต้าของกองทุนรวม โดยจะมีมาตรวัดความเสี่ยงที่จะต้องทำการคำนวณ 3 มาตรวัด ได้แก่ ค่าความแปรปรวน (Variance) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และค่าเบต้าของกองทุนรวม

การวัดค่าความแปรปรวน (Variance) โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

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

กำหนดให้

$\sigma_p^2$	คือ	ความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
$R_{pt}$	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$R_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
n	คือ	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

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

กำหนดให้

$\sigma_p$	คือ	ความเสี่ยงของกองทุนรวม
$R_{pt}$	คือ	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา t
$R_p$	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
n	คือ	จำนวนงวดเวลาทั้งหมดที่ทำการศึกษา

### 1.3 ค่าเบต้าของกองทุนรวม

ซึ่งเป็นตัวแสดงถึงทิศทางความเคลื่อนไหวระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยคำนวณได้จากสูตร ดังนี้

$$\beta_p = \frac{COV_{pm}}{\sigma_m^2}$$

$$COV_{pm} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_{pt} - R_p) (R_{mt} - R_m)$$

$$\sigma_m^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (R_{mt} - R_m)^2$$

กำหนดให้

$\beta_p$	คือ เบต้าของกองทุนรวม
$COV_{pm}$	คือ ความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนกองทุนรวมกับตลาด
$\sigma_m^2$	คือ ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด
$R_{pt}$	คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลา $t$
$R_p$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
$R_{mt}$	คือ อัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลาที่ $t$
$R_m$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
$n$	คือ งวดเวลาทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา

### 3.5 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวม

งานวิจัยเรื่องนี้ทำการวัดประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนรวมขึ้นในรูปของอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return) โดยอาศัยมาตรวัด 2 ตัวได้แก่ มาตรวัด Sharpe Ratio และมาตรวัด Treynor Ratio รายละเอียดมีดังนี้

3.5.1 Sharpe Ratio ของกองทุนรวม โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$S_a = \frac{E(R_a - R_b)}{\sigma_a}$$

กำหนดให้

$S_a$	คือ Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานกองทุน
$E(R_a - R_b)$	คือ ผลตอบแทนที่คาดหวัง
$R_a$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุน
$R_b$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
$\sigma_a$	คือ ความเสี่ยงของกองทุน

3.5.2 Sharpe Ratio ของตลาด โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$S_m = \frac{E(R_m - R_f)}{\sigma_m}$$

กำหนดให้

$S_m$	คือ Sharpe Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
$E(R_m - R_f)$	คือ ผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด
$R_m$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด
$R_f$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
$\sigma_m$	คือ ความเสี่ยงของตลาด

เมื่อคำนวณได้ค่า  $S_a$  และค่า  $S_m$  แล้วจึงนำค่าทั้งสองมาเปรียบเทียบกัน หากค่า  $S_a$  มีค่ามากกว่าค่า  $S_m$  แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นที่ศึกษาดีกว่าตลาด ในทางตรงกันข้าม หากค่า  $S_p$  น้อยกว่าค่า  $S_m$  แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นนั้นต่ำกว่าตลาด

3.5.3 Treynor Ratio ของกองทุนรวม โดยคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$T_a = \frac{r_i - r_f}{\beta_i}$$

กำหนดให้

$T_a$	คือ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของกองทุน
$r_i$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยกองทุน
$r_f$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง
$\beta_i$	คือ ค่าเบต้ากองทุนรวม

$$T_m = \frac{r_m - r_f}{\beta_m}$$

กำหนดให้

$T_m$	คือ Treynor Ratio ที่วัดผลการดำเนินงานของตลาด
$r_m$	คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลาด

$r_f$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

$\beta_m$  คือ ค่าเบต้าของตลาด

เมื่อคำนวณได้ค่า  $T_a$  และค่า  $T_m$  แล้วจึงนำค่าทั้งสองมาเปรียบเทียบกันหากค่า  $T_a$  มากกว่าค่า  $T_m$  แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นที่กำลังศึกษาดีกว่าตลาด ในทางตรงกันข้ามหากค่า  $T_a$  ได้ค่าน้อยกว่าค่า  $T_m$  แสดงว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นที่กำลังศึกษานั้นต่ำกว่าตลาด

### 3.6 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยประกอบด้วย

3.6.1 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ทุกกองมีค่าเบต้ามากกว่า 0 แต่น้อยกว่า 1 แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตลาดแต่มีความผันผวนน้อยกว่าตลาด

3.6.2 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ทุกกองมีค่า Sharpe Ratio มากกว่าศูนย์ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมมีค่าเป็นบวก

3.6.3 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ทุกกองมี Treynor Ratio มากกว่าศูนย์ แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมมีค่าเป็นบวก

3.6.4 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

3.6.5 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

3.6.6 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) มีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงสุด

3.6.7 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ (Bank Based Asset Management Company) มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด

3.6.8 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ (Bank Based Asset Management Company) มีความเสี่ยงต่ำที่สุด

3.6.9 กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว ของมอร์นิ่งสตาร์ที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ (Bank Based Asset Management Company) มีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงสุด



## บทที่ 4 ผลการศึกษา

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทำการศึกษาและเปรียบเทียบผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น และอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้นเฉพาะที่ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวจากมอร์นิงสตาร์ (ประเทศไทย) จำกัด จำนวน 18 กองทุนในช่วงเดือนเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2554 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2559 รวมทั้งสิ้น 60 เดือนข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) เป็นหลัก ทั้งนี้ ได้แบ่งกองทุนที่ทำการศึกษาออกได้หลายประเภทตามเกณฑ์การแบ่ง 2 เกณฑ์ ได้แก่ (1) กองทุนรวมจำแนกตามลักษณะการลงทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund) จำนวน 14 กอง กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund) จำนวน 2 กอง และกองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) จำนวน 2 กอง และ (2) กองทุนรวมจำแนกตามลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 12 กอง และกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 4 กอง โดยมีรายละเอียดดังนี้

### 4.1 สถานภาพปัจจุบันของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

ข้อมูลที่น่าเสนอในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลในส่วนของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองตั้งแต่เดือนธันวาคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม 2558 จำนวน 5 ปีย้อนหลัง จะสังเกตได้ว่ามูลค่าทรัพย์สินสุทธิของทุกกองทุนมีแนวโน้มในทางเพิ่มขึ้นทั้งหมด ซึ่งทำให้นักลงทุนสามารถทราบได้ว่า มีกลุ่มนักลงทุนที่สนใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นมากขึ้น

ตารางที่ 4.1: กองทุนรวมหุ้นที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

กองทุนรวม	บลจ.	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ณ 31 ธันวาคม (บาท)				
		2554	2555	2556	2557	2558
สินิบุญโยห้า	บลจ.เอ็มเอฟซี	20.31	29.36	29.22	37.01	33.86
สินิบุญโยสี่	บลจ.เอ็มเอฟซี	15.94	20.67	18.34	19.94	17.34
ร่วมพัฒนาสอง	บลจ.เอ็มเอฟซี	18.72	24.54	20.79	25.90	23.61
Phatra Long Term Equity Dividend	บลจ.ภัทร	17.27	21.96	20.36	22.95	22.53
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	บลจ.บัวหลวง	20.57	32.56	31.73	35.27	33.09
บัวหลวงร่วมทุน	บลจ.บัวหลวง	5.10	5.32	4.26	4.06	3.86
บัวหลวงทศพล	บลจ.บัวหลวง	18.84	33.14	33.02	33.44	35.02
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	บลจ.บัวหลวง	48.33	76.45	74.36	82.75	77.57
บัวแก้วปันผล	บลจ.บัวหลวง	4.32	5.32	4.53	4.58	4.32
บัวแก้ว 2	บลจ.บัวหลวง	17.38	27.54	26.89	29.87	28.10
บัวแก้ว	บลจ.บัวหลวง	20.63	32.69	31.97	35.75	33.75
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย)	15.31	21.58	20.63	23.13	20.86
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	บลจ.ฟิลลิป	13.12	19.00	18.40	22.98	20.35
บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย)	24.77	37.32	39.58	47.75	45.41
Thanachart Low Beta RMF	บลจ.ธนชาติ	N/A	10.34	11.47	13.78	14.13
Thanachart Low Beta	บลจ.ธนชาติ	N/A	13.08	14.37	17.28	17.73
Aberdeen India Growth	บลจ.อเบอร์ดีน	8.64	9.99	10.59	13.97	14.60
UOB Smart China India Acc	บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย)	7.16	8.40	9.34	11.05	11.78
SET INDEX		1,025.32	1,391.93	1,298.71	1,497.67	1,288.02
MSCI INDEX		392.78	466.03	468.17	467.23	411.31

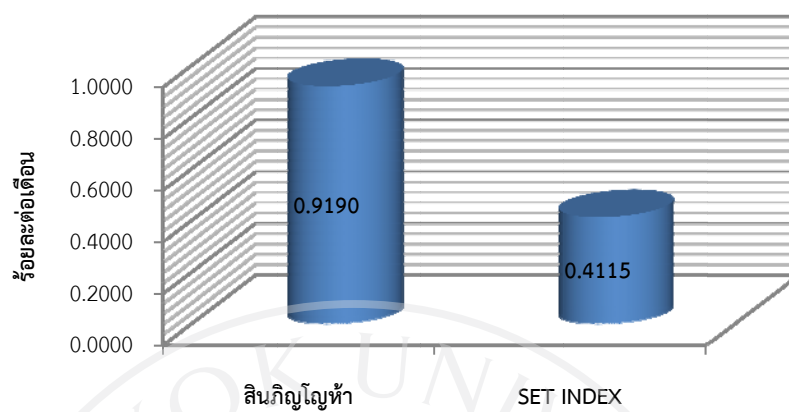
#### 4.2 ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนหุ้นรวม 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)

จากข้อมูลจากการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนหุ้นรวม 5 ดาว กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET INDEX และ MSCI จะพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนหุ้นรวมจะให้ผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET INDEX จากจำนวนที่ศึกษาในครั้งนี้ทั้งหมด 18 กอง ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดทั้งหมด 15 กอง และมีเพียง 3 กองที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด รวมทั้งกองทุนที่ลงทุนในต่างประเทศก็ได้รับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนในส่วนของกองทุนที่ใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของ MSCI INDEX ด้วยเช่นกัน

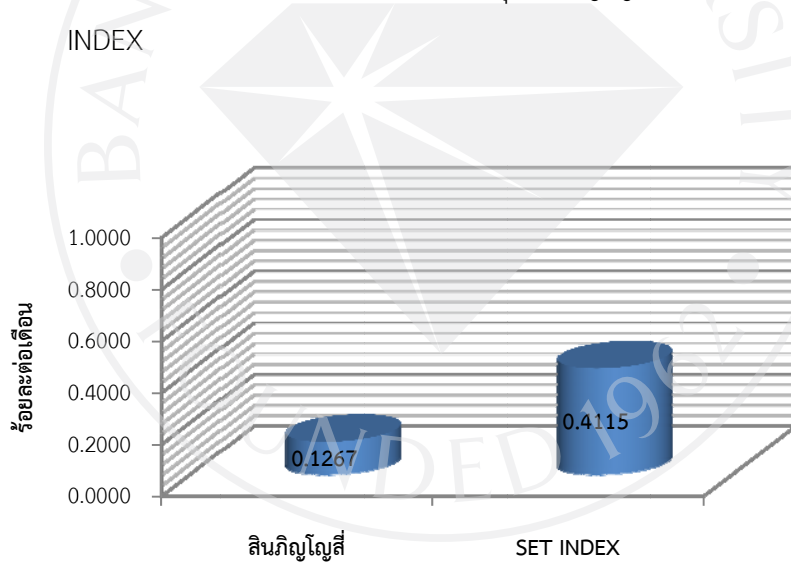
ตารางที่ 4.2 : อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม SET INDEX และ MSCI INDEX

กองทุนรวม	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (ร้อยละต่อเดือน)			อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (ร้อยละต่อเดือน)	
	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	SET INDEX	MSCI INDEX
สินกัญญาโณห์	0.9190	9.4436	-13.7047	0.4115	
สินกัญญาโณห์	0.1267	10.0740	-16.2744	0.4115	
ร่วมพัฒนาสอง	0.4831	9.7176	-14.3795	0.4115	
Phatra Long Term Equity Dividend	0.4024	9.4409	-16.9889	0.4115	
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.9145	8.1902	-12.3112	0.4115	
บัวหลวงร่วมทุน	-0.5787	7.6018	-19.0587	0.4115	
บัวหลวงทศพล	1.2193	9.7833	-9.7554	0.4115	
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.9165	8.1344	-12.1945	0.4115	
บัวแก้วปันผล	0.0201	7.5642	-17.8887	0.4115	
บัวแก้ว 2	0.9338	7.9929	-12.2453	0.4115	
บัวแก้ว	0.9502	8.1062	-12.2684	0.4115	
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.5289	10.6764	-15.1547	0.4115	
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	0.8957	11.3703	-11.0978	0.4115	
บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.9831	12.1322	-15.9773	0.4115	
Thanachart Low Beta RMF	0.9455	7.0754	-9.2461	0.4115	
Thanachart Low Beta	1.2823	6.7816	-8.7248	0.4115	
Aberdeen India Growth	0.6059	12.4009	-10.0138		-0.2544
UOB Smart China India Acc	0.3091	10.7960	-12.0161		-0.2544

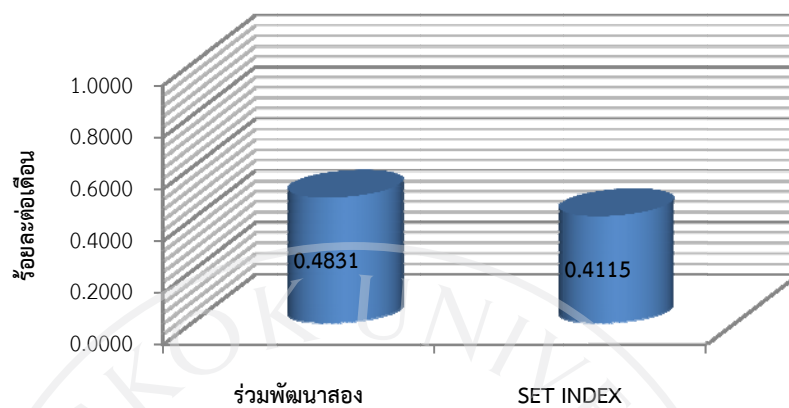
ภาพที่ 4.1: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนสินทรัพย์เทคโนโลยีทำเทียบกับ SET INDEX



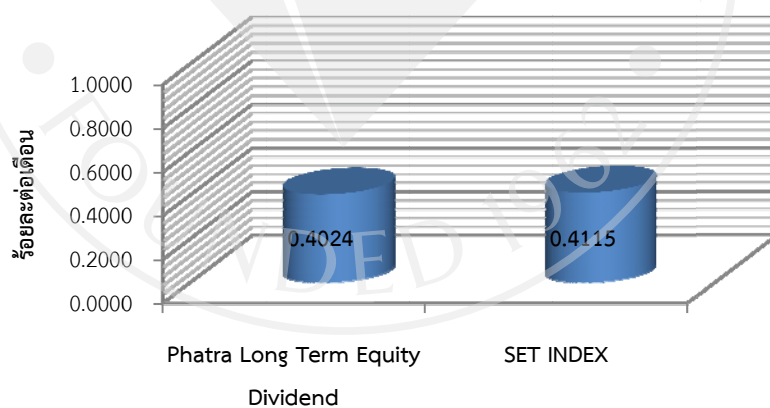
ภาพที่ 4.2: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนสินทรัพย์เทคโนโลยีทำเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



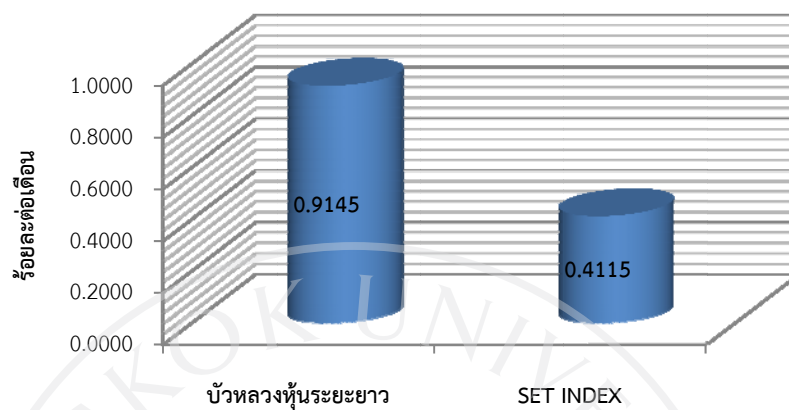
ภาพที่ 4.3: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนร่วมพัฒนาสองเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



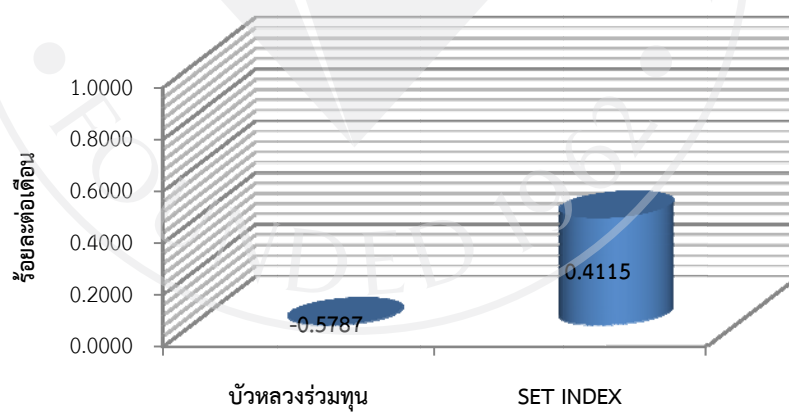
ภาพที่ 4.4: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุน Phatra Long Term Equity Dividendเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



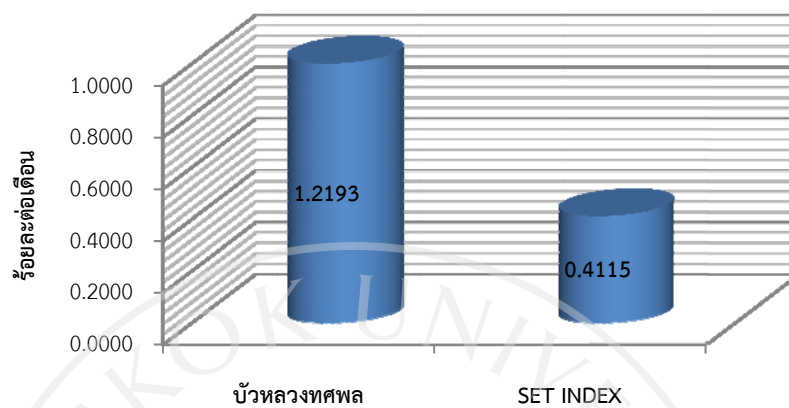
ภาพที่ 4.5: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาวเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



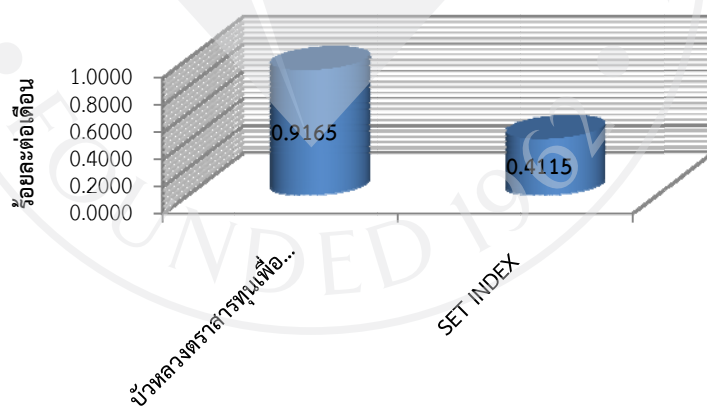
ภาพที่ 4.6: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวหลวงร่วมทุนเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



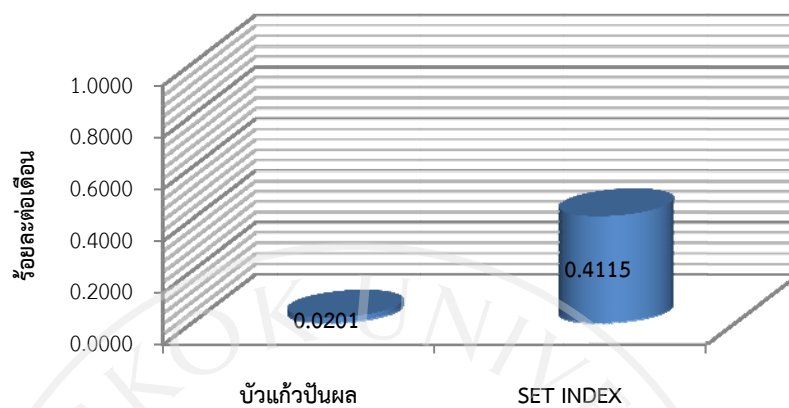
ภาพที่ 4.7: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวหลวงทศพลเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



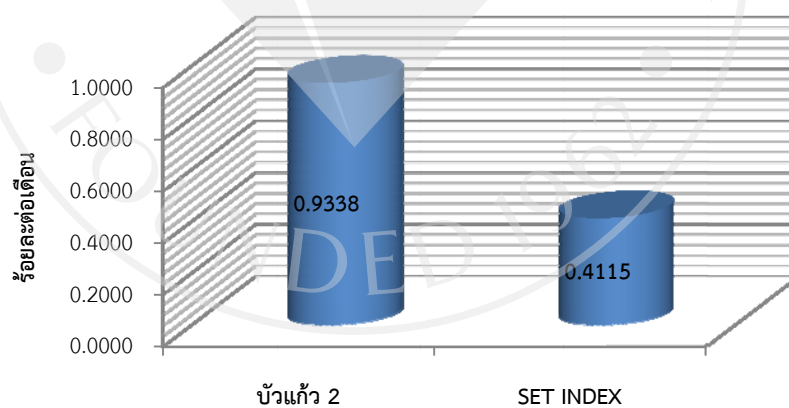
ภาพที่ 4.8: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



ภาพที่ 4.9: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวแก้วปีนผลเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX

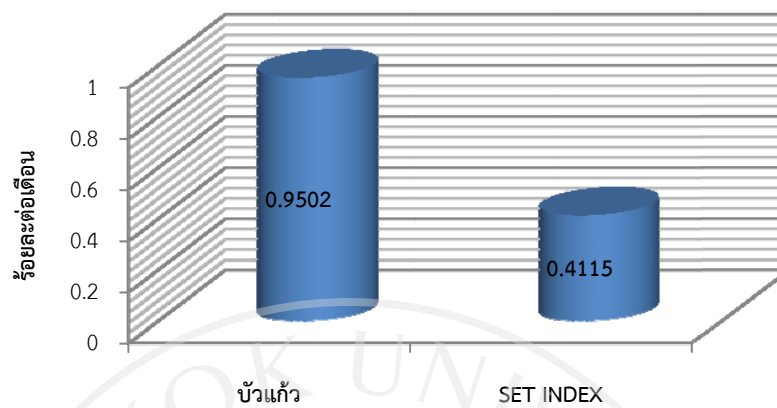


ภาพที่ 4.10: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวแก้ว 2 เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX

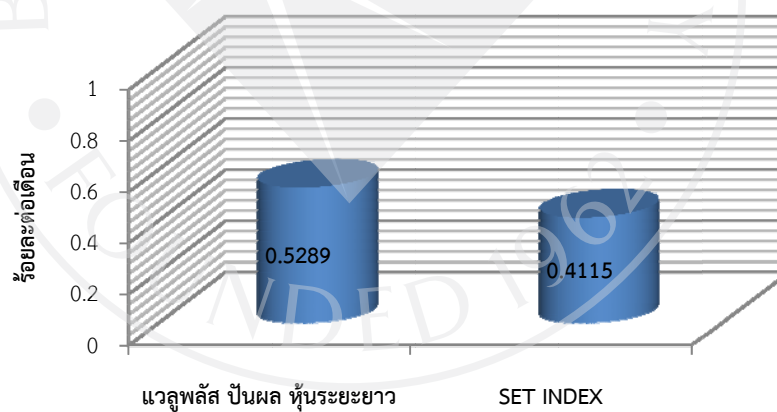




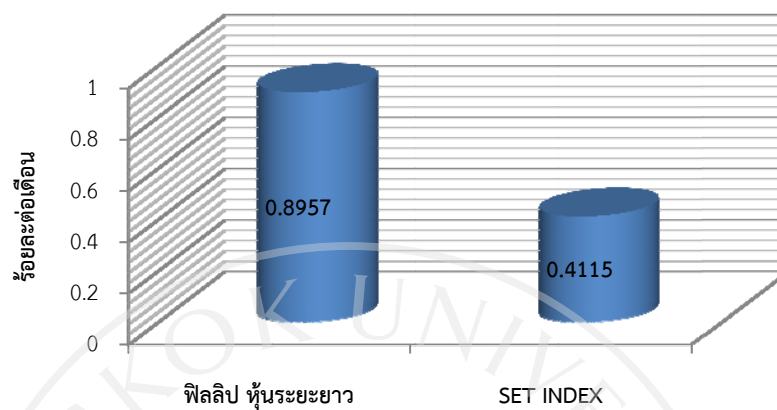
ภาพที่ 4.11: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบัวแก้วเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



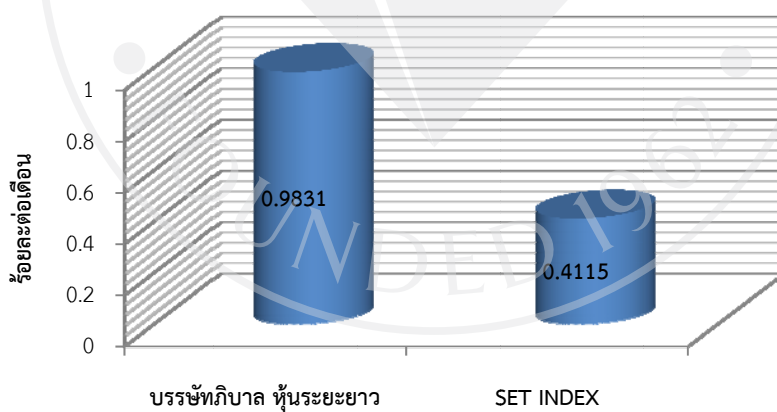
ภาพที่ 4.12: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนแวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาวเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



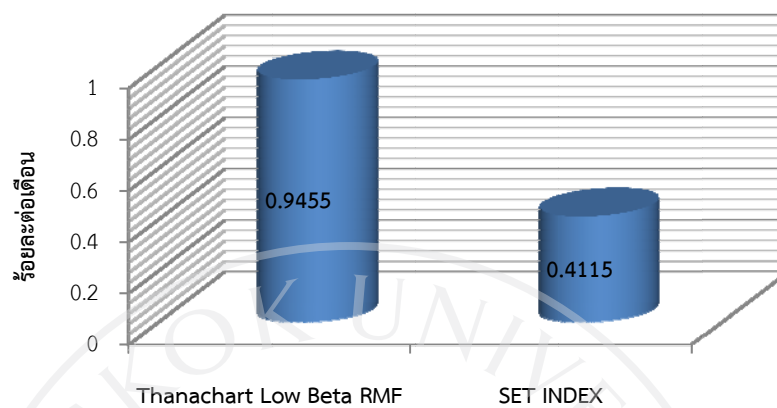
ภาพที่ 4.13: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนฟิลลิปหุ้นระยะยาวเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



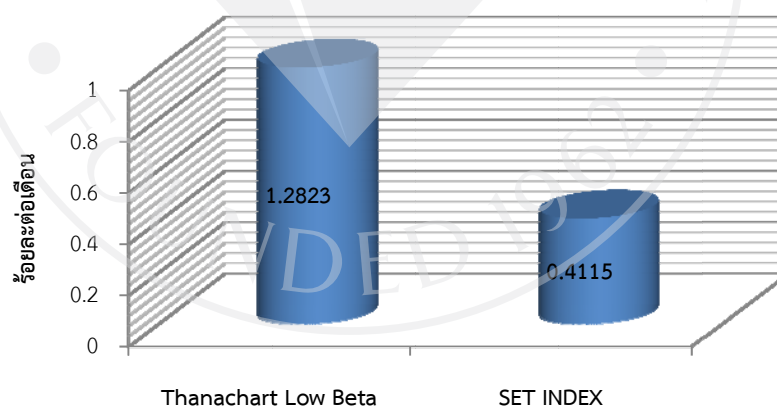
ภาพที่ 4.14: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาวเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



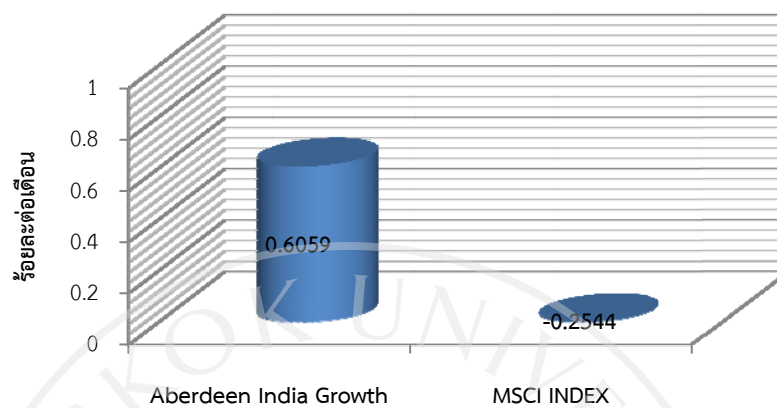
ภาพที่ 4.15: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนThanachart Low Beta RMF เทียบกับ  
ผลตอบแทนของ SET INDEX



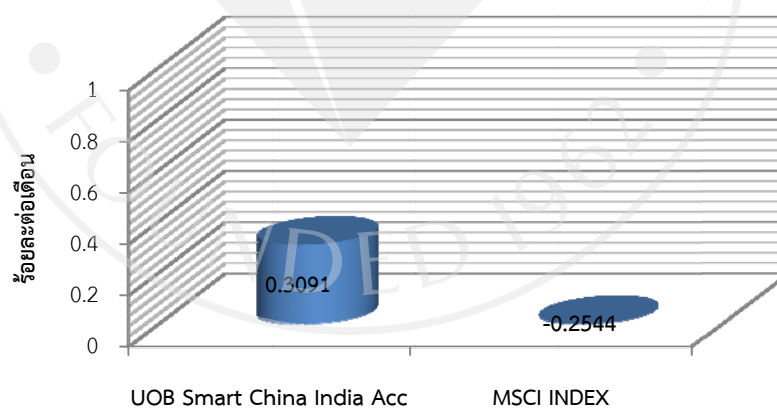
ภาพที่ 4.16: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนThanachart Low Beta เทียบกับ  
ผลตอบแทนของ SET INDEX



ภาพที่ 4.17: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุน Aberdeen India Growth เทียบกับ  
ผลตอบแทนของ MSCI INDEX



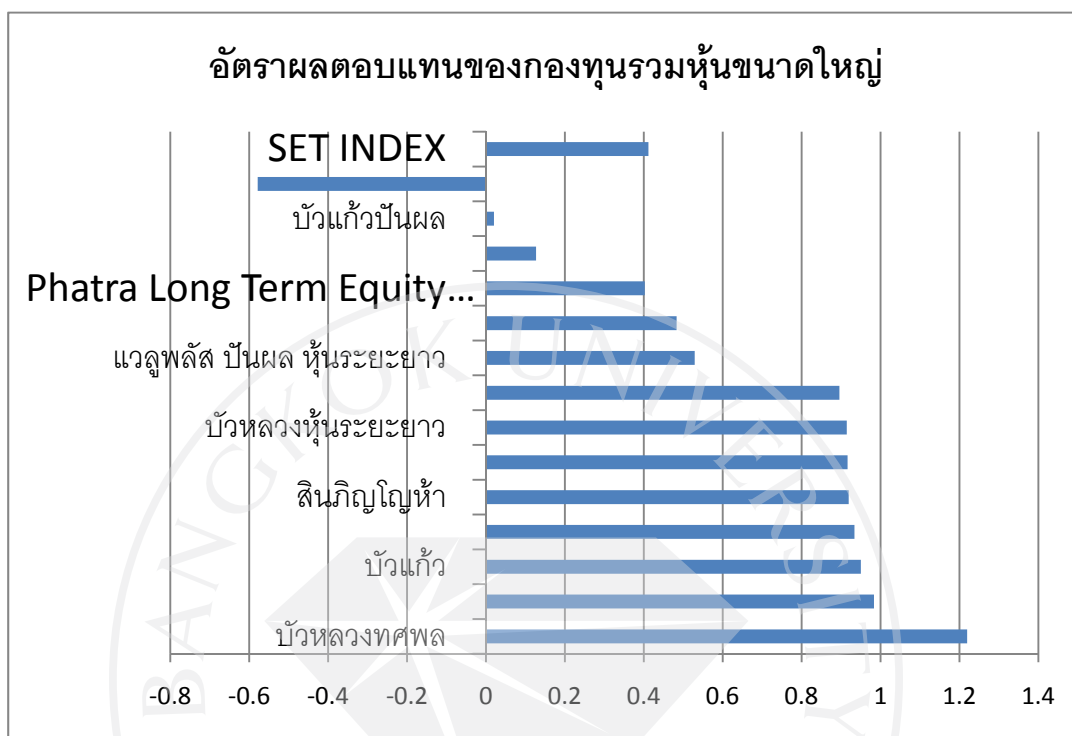
ภาพที่ 4.18: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุน UOB Smart China India Acc เทียบกับ  
ผลตอบแทนของ MSCI INDEX



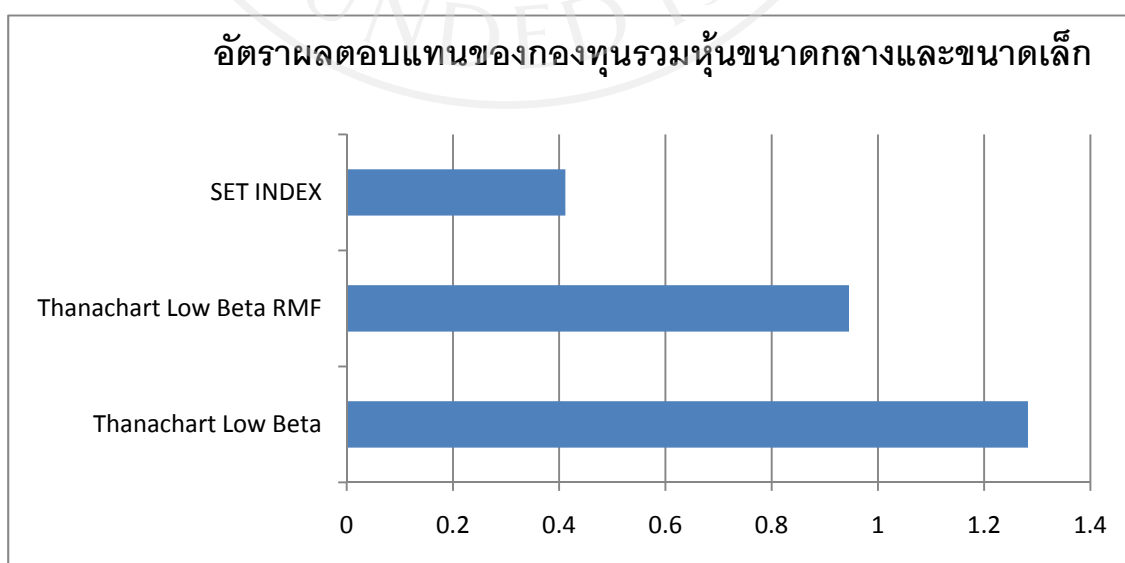
ตารางที่ 4.3: อัตราผลตอบแทนกองทุนโดยจำแนกตามลักษณะของกองทุน

กองทุนรวม	อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อเดือน)			ลำดับที่
	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ในประเทศ</b>				
บัวหลวงทศพล	1.2193	9.7833	-9.7554	1
บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.9831	12.1322	-15.9773	2
บัวแก้ว	0.9502	8.1062	-12.2684	3
บัวแก้ว 2	0.9338	7.9929	-12.2453	4
สินญญโหลห้	0.9190	9.4436	-13.7047	5
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.9165	8.1344	-12.1945	6
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.9145	8.1902	-12.3112	7
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	0.8957	11.3703	-11.0978	8
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.5289	10.6764	-15.1547	9
ร่วมพัฒนาสอง	0.4831	9.7176	-14.3795	10
Phatra Long Term Equity Dividend	0.4024	9.4409	-16.9889	11
สินญญโหลสี่	0.1267	10.0740	-16.2744	12
บัวแก้วปันผล	0.0201	7.5642	-17.8887	13
บัวหลวงร่วมทุน	-0.5787	7.6018	-19.0587	14
<b>กองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่</b>	<b>0.6225</b>	<b>12.1322</b>	<b>-19.0587</b>	
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดกลางและเล็กในประเทศ</b>				
Thanachart Low Beta	1.2823	6.7816	-8.7248	1
Thanachart Low Beta RMF	0.9455	7.0754	-9.2461	2
<b>กองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและกลาง</b>	<b>1.1139</b>	<b>7.0754</b>	<b>-9.2461</b>	
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ</b>				
Aberdeen India Growth	0.6059	12.4009	-10.0138	1
UOB Smart China India Acc	0.3091	10.7960	-12.0161	2
<b>กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ</b>	<b>0.4575</b>	<b>12.4009</b>	<b>-12.0161</b>	

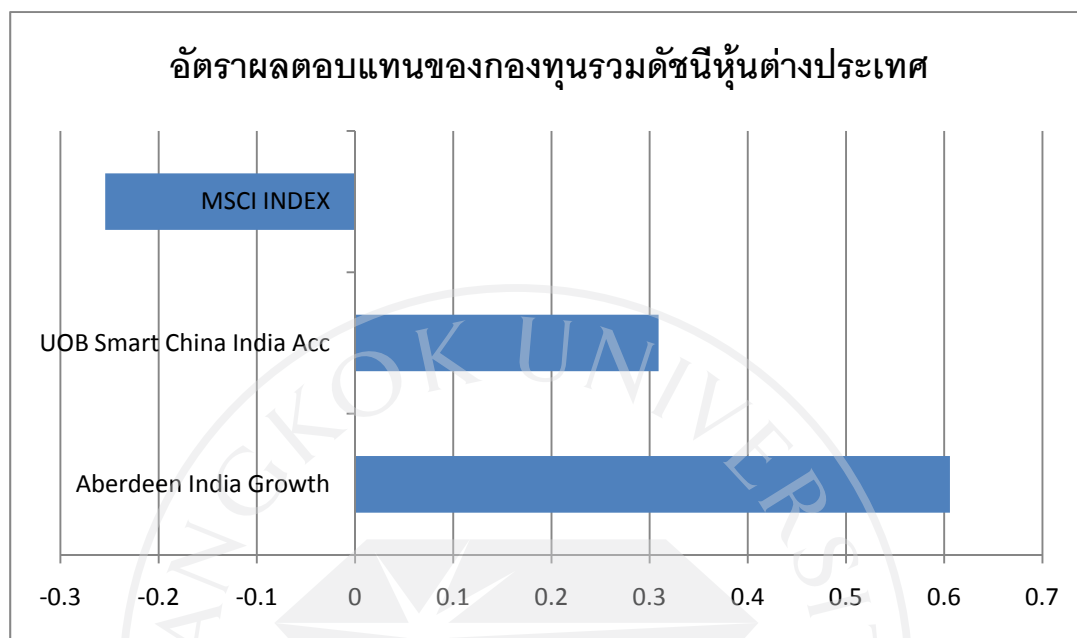
ภาพที่ 4.19: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



ภาพที่ 4.20: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กเทียบกับผลตอบแทนของ SET INDEX



ภาพที่ 4.21: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศเทียบกับผลตอบแทนของ MSCI INDEX



#### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ จำนวน 14 กองมีกองทุนบัวหลวงร่วมทุนเพียงกองเดียวที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นลบ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ -0.5787 ส่วนกองทุนรวมที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ กองทุนบัวหลวงทศพล ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ 1.2193

#### กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง จำนวน 2 กอง ทั้ง 2 กองให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวก ซึ่งอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงสุด คือ กองทุน Thanachart Low Beta ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.2823 และกองทุน Thachachart Low Beta RMF ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.9455 ตามลำดับ

#### กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้น ได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ มีจำนวน 2 กอง ทั้ง 2

กองให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวก ซึ่งอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงสุด คือ กองทุน Aberdeen India Growth ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ 0.6059 และกองทุน UOB Smart China India Acc ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ 0.3091 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.4: อัตราผลตอบแทนกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุน

กองทุนรวม	อัตราผลตอบแทน (ร้อยละต่อเดือน)			ลำดับที่
	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>				
Thanachart Low Beta	1.2823	6.7816	-8.7248	1
บัวหลวงทศพล	1.2193	9.7833	-9.7554	2
บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	0.9831	12.1322	-15.9773	3
บัวแก้ว	0.9502	8.1062	-12.2684	4
Thanachart Low Beta RMF	0.9455	7.0754	-9.2461	5
บัวแก้ว 2	0.9338	7.9929	-12.2453	6
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.9165	8.1344	-12.1945	7
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.9145	8.1902	-12.3112	8
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.5289	10.6764	-15.1547	9
UOB Smart China India Acc	0.3091	10.7960	-12.0161	10
บัวแก้วปันผล	0.0201	7.5642	-17.8887	11
บัวหลวงร่วมทุน	-0.5787	7.6018	-19.0587	12
<b>บลจ. ที่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>0.7021</b>	<b>12.1322</b>	<b>-19.0587</b>	
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>				
สินญญโหลห้	0.9190	9.4436	-13.7047	1
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	0.8957	11.3703	-11.0978	2
Aberdeen India Growth	0.6059	12.4009	-10.0138	3
ร่วมพัฒนาสอง	0.4831	9.7176	-14.3795	4
Phatra Long Term Equity Dividend	0.4024	9.4409	-16.9889	5
สินญญโหลสี่	0.1267	10.0740	-16.2744	6
<b>บลจ. ที่ไม่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>0.5721</b>	<b>12.4009</b>	<b>-16.9889</b>	



### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุนข้างต้นได้ผลว่ากองทุนที่จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์จำนวน 12 กองทุนมีกองทุนบัวหลวงร่วมทุน เพียงกองเดียวที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นลบและต่ำที่สุด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ -0.5787 ส่วนกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเป็นบวกและสูงที่สุด คือ กองทุนรวม Thanachart Low Beta มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ที่ร้อยละ 1.2823

### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มี ความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนข้างต้นได้ผลว่ากองทุนที่จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มี ความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 6 กอง ทุกกองให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เป็นบวก ซึ่งอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนสูงสุด คือ กองทุนสินิทธิโยห้าที่ให้ผลอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ร้อยละ 0.9190 และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อเดือนต่ำสุด คือ กองทุนสินิทธิโยสี่ที่ให้ผลอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ร้อยละ 0.1267

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวม 5 ดาวที่ทำการศึกษาในครั้งนี้จะแบ่งการนำเสนอ ออกเป็น 3 ส่วน โดย 3 มาตรการ ซึ่งได้แก่ (1) ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้น ซึ่งวัดโดย ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น (2) ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมหุ้นเมื่อ เปรียบเทียบกับตลาด ซึ่งวัดโดยค่าเบต้า และค่าความแปรปรวน โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4.5: ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นที่ทำการศึกษา

กองทุนรวม	ค่าความแปรปรวน (ร้อยละ <sup>2</sup> )	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ร้อยละ)	ค่าเบต้า
สินิณญ์โณห้	531.2976	4.8826	1.0082
สินิณญ์โณสี	4,186.7121	5.3049	0.9183
ร่วมพัฒนาสอง	1,058.2988	5.1123	0.9814
Phatra Long Term Equity Dividend	1,219.8442	4.9092	0.9590
บ้วลวงหุ้นระยะยาว	450.9408	4.1239	0.8341
บ้วลวงร่วมทุน	-902.9697	5.2257	0.8171
บ้วลวงทศพล	358.5555	4.3719	0.7900
บ้วลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	450.2955	4.1268	0.8356
บ้วแก้วปันผล	24,917.6201	5.0073	0.7962
บ้วแก้ว 2	439.5520	4.1047	0.8310
บ้วแก้ว	430.1194	4.0872	0.8280
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	1,001.0569	5.2951	1.0278
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	493.3788	4.4191	0.9065
บรรัชท์ภิบาล หุ้นระยะยาว	545.3215	5.3612	1.0300
Thanachart Low Beta RMF	360.1763	3.4055	0.7139
Thanachart Low Beta	252.9651	3.2438	0.6809
Aberdeen India Growth	840.2449	5.0907	0.5515
UOB Smart China India Acc	1,624.5867	5.0213	0.7773

ตารางที่ 4.6: ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นจำแนกตามลักษณะการลงทุน

กองทุนรวม	ค่าความแปรปรวน (ร้อยละ <sup>2</sup> )	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ร้อยละ)	ค่าเบต้า
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ในประเทศ</b>			
สินิณญ์โณห้	531.2976	4.8826	1.0082
สินิณญ์โณสี	4,186.7121	5.3049	0.9183
ร่วฒพ้ฒนาสอง	1,058.2988	5.1123	0.9814
Phatra Long Term Equity Dividend	1,219.8442	4.9092	0.9590
บ้วหลวงห้ฐนระยะยาว	450.9408	4.1239	0.8341
บ้วหลวงร่วฒพ้ฐน	-902.9697	5.2257	0.8171
บ้วหลวงทศพล	358.5555	4.3719	0.7900
บ้วหลวงตราสารพ้ฐนเพื่อการเลี้ยงช้พ	450.2955	4.1268	0.8356
บ้วแก้วป้นผล	24,917.6201	5.0073	0.7962
บ้วแก้ว 2	439.5520	4.1047	0.8310
บ้วแก้ว	430.1194	4.0872	0.8280
แวลูพล้ส ป้นผล ห้ฐนระยะยาว	1,001.0569	5.2951	1.0278
ฟ้ลล้ป ห้ฐนระยะยาว	493.3788	4.4191	0.9065
บรรช้ทก้บาล ห้ฐนระยะยาว	545.3215	5.3612	1.0300
<b>กองทุนรวมห้ฐนขนาดใหญ่</b>	<b>2,512.8588</b>	<b>4.7380</b>	<b>0.8974</b>
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในห้ฐนขนาดกลางและเล้กในประเทศ</b>			
Thanachart Low Beta RMF	360.1763	3.4055	0.7139
Thanachart Low Beta	252.9651	3.2438	0.6809
<b>กองทุนรวมห้ฐนขนาดเล้กและกลาง</b>	<b>306.5707</b>	<b>3.3247</b>	<b>0.6974</b>
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในด้ชนีห้ฐนต้างประเทศ</b>			
Aberdeen India Growth	840.2449	5.0907	0.5515
UOB Smart China India Acc	1,624.5867	5.0213	0.7773
<b>กองทุนรวมด้ชนีห้ฐนต้างประเทศ</b>	<b>1,232.4158</b>	<b>5.056</b>	<b>0.6644</b>

### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงความเสี่ยงของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ จำนวน 14 กองมีกองทุนบัวหลวงร่วมทุนเพียงกองเดียวที่มีค่าความแปรปรวนเป็นลบ ซึ่งมีค่าความแปรปรวนอยู่ที่ -902.9697 ส่วนกองทุนรวมที่มีค่าความแปรปรวนมากที่สุด คือ กองทุนบัวแก้วปันผล ซึ่งมีค่าความแปรปรวนอยู่ที่ 24,917.6201

และในส่วนของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน กองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่าเบต้ามากที่สุด คือ กองทุนบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.3642 และค่าเบต้าเท่ากับ 1.0300 ส่วนกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุด คือ กองทุนบัวแก้ว 2 ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.1047 ส่วนกองทุนที่มีค่าความเสี่ยงที่วัดโดยค่าเบต้าที่น้อยที่สุด คือ กองทุนบัวหลวงทศพล ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.7900

### กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงความเสี่ยงของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง จำนวน 2 กอง ซึ่งกองทุน Thanachart Low Beta มีค่าความแปรปรวน ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้าที่สูงกว่ากองทุน Thachachart Low Beta RMF ทั้ง 3 มาตราวัดความเสี่ยง

### กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงความเสี่ยงของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้น ได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ มีจำนวน 2 กอง กองทุน UOB Smart China India Acc มีค่าความแปรปรวนและค่าเบต้าที่สูงกว่ากองทุน Aberdeen India Growth แต่กองทุน Aberdeen India Growth มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่สูงกว่ากองทุน UOB Smart China India Acc

ตารางที่ 4.7: ความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน

กองทุนรวม	ค่าความแปรปรวน (ร้อยละ <sup>2</sup> )	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (ร้อยละ)	ค่าเบต้า
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>			
Thanachart Low Beta	252.9651	3.2438	0.6809
บัวหลวงทศพล	358.5555	4.3719	0.7900
บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	545.3215	5.3612	1.0300
บัวแก้ว	430.1194	4.0872	0.8280
Thanachart Low Beta RMF	360.1763	3.4055	0.7139
บัวแก้ว 2	439.5520	4.1047	0.8310
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	450.2955	4.1268	0.8356
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	450.9408	4.1239	0.8341
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	1,001.0569	5.2951	1.0278
UOB Smart China India Acc	1,624.5867	5.0213	0.7773
บัวแก้วปันผล	24,917.6201	5.0073	0.7962
บัวหลวงร่วมทุน	-902.9697	5.2257	0.8171
<b>บลจ. ที่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>2,494.0183</b>	<b>4.4479</b>	<b>0.8302</b>
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>			
สินิญญาโณห้า	531.2976	4.8826	1.0082
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	493.3788	4.4191	0.9065
Aberdeen India Growth	840.2449	5.0907	0.5515
ร่วมพัฒนาสอง	1,058.2988	5.1123	0.9814
Phatra Long Term Equity Dividend	1,219.8442	4.9092	0.9590
สินิญญาโณสี่	4,186.7121	5.3049	0.9183
<b>บลจ. ที่ไม่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>1,388.2961</b>	<b>4.9531</b>	<b>0.8875</b>

### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์

จากข้อมูลในตารางแสดงความเสี่ยงของกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการการลงทุนข้างต้นได้ผลว่ากองทุนที่จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์จำนวน 12 กองทุนมีกองทุนบัวหลวงร่วมทุนเพียงกองเดียวที่ให้ความแปรปรวนมีค่าเป็นลบ ซึ่งมีค่าเท่ากับ

-0.9697 ส่วนกองทุนที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่าน้อยที่สุด คือกองทุน Thanachart Low Beta ซึ่งมีค่าเท่ากับ 3.2438 และกองทุน Thanachart Low Beta ก็เป็นกองทุนที่มีค่าเบต่าน้อยที่สุด คือมีค่าเท่ากับ 0.6809

### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มี ความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์

จากข้อมูลในตารางแสดงความเสี่ยงของกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนข้างต้นได้ผลว่ากองทุนที่จำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 6 กอง กองทุนที่มีค่าความแปรปรวนน้อยที่สุดคือ กองทุนฟิลลิป หุ่นระยะยาว มีค่าเท่ากับ 493.3788 และรวมทั้งมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่น้อยที่สุดเช่นกันคือ 4.4191 ส่วนกองทุนที่มีค่าเบต่าน้อยที่สุด คือ กองทุน Aberdeen India Growth มีค่าเท่ากับ 0.5515

### 4.4 ผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)

ข้อมูลในส่วนนี้จะเป็นการเสนอผลการวิเคราะห์ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) โดยอาศัยมาตรวัด 2 แบบ ได้แก่ (1) มาตรวัด Sharpe Ratio และ (2) มาตรวัด Treynor Ratio โดยทั้ง 2 มาตรวัดจะเป็นตัววัดประสิทธิภาพการบริหารของกองทุนรวมหุ้นในรูปของผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้ว (Risk Adjust Return)

ตารางที่ 4.8: อัตราผลตอบแทนปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

กองทุนรวม	Sharpe Ratio	ลำดับที่	Treynor Ratio	ลำดับที่
สินิณญ์โณห้	0.1495	4	0.7238	7
สินิณญ์โณสี	-0.0118	1	-0.0681	1
ร่วฒพัฒนาสอง	0.0575	7	0.2994	6
Phatra Long Term Equity Dividend	0.0434	6	0.2223	5
บ้่วหลวงหุ้่นระยะยาว	0.1759	12	0.8695	12
บ้่วหลวงร่วฒทุน	-0.1470	3	-0.9399	3
บ้่วหลวงทศพล	0.2356	17	1.3039	17
บ้่วหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.1762	13	0.8702	13
บ้่วแก้วป็นผล	-0.0338	2	-0.2124	2
บ้่วแก้ว 2	0.1814	14	0.8960	14
บ้่วแก้ว	0.1862	15	0.9191	15
แวลูพลัส ป็นผล หุ้่นระยะยาว	0.0642	8	0.3305	11
ฟิลลิป หุ้่นระยะยาว	0.1599	11	0.7793	10
บรรัชท์ภิบาล หุ้่นระยะยาว	0.1481	10	0.7707	9
Thanachart Low Beta RMF	0.2221	16	1.0593	16
Thanachart Low Beta	0.3370	18	1.6053	18
Aberdeen India Growth	-0.0818	9	0.7554	8
UOB Smart China India Acc	0.0239	5	0.1542	4

ตารางที่ 4.9: อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนจำแนกตามลักษณะการลงทุน

กองทุนรวม	Sharpe Ratio	ลำดับที่	Treynor Ratio	ลำดับที่
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ในประเทศ</b>				
สินิณญ์โณห้	0.1495	7	0.7238	8
สินิณญ์โณห้	-0.0118	12	-0.0681	12
ร่วฒพ้ฒนาสอง	0.0575	10	0.2994	10
Phatra Long Term Equity Dividend	0.0434	11	0.2223	11
บ้หวลวงห้ฐนระยยะยาว	0.1759	5	0.8695	5
บ้หวลวงร่วฒพ้ฒน	-0.1470	14	-0.9399	14
บ้หวลวงทศพล	0.2356	1	1.3039	1
บ้หวลวงตราสารท้พเพื่อการเลี้ยงช้พ	0.1762	4	0.8702	4
บ้หวลวงบ้พนผล	-0.0338	13	-0.2124	13
บ้หวลวง 2	0.1814	3	0.8960	3
บ้หวลวง	0.1862	2	0.9191	2
ววลูพล้ส บ้พนผล ห้ฐนระยยะยาว	0.0642	9	0.3305	9
ฟ้ลล้พ ห้ฐนระยยะยาว	0.1599	6	0.7793	6
บรรช้ท้บ้พาล ห้ฐนระยยะยาว	0.1481	8	0.7707	7
<b>กองทุนรวมห้ฐนขนาดใหญ่</b>	<b>0.0990</b>		<b>0.4832</b>	
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในห้ฐนขนาดกกลางและเลี้กในประเทศ</b>				
Thanachart Low Beta RMF	0.2221	2	1.0593	2
Thanachart Low Beta	0.3370	1	1.6053	1
<b>กองทุนรวมห้ฐนขนาดเล็กและกกลาง</b>	<b>0.2796</b>		<b>1.3323</b>	
<b>กองทุนรวมที่ลงทุนในด้ชนีห้ฐนต้่างประเทศ</b>				
Aberdeen India Growth	0.0818	1	0.7554	1
UOB Smart China India Acc	0.0239	2	0.1542	2
<b>กองทุนรวมด้ชนีห้ฐนต้่างประเทศ</b>	<b>0.05285</b>		<b>0.4548</b>	



### กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนจำแนกตามลักษณะการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ จำนวน 14 กองทุนรวมหุ้นที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด คือ กองทุนรวมสินภิญโญสิทธิ์ ซึ่งมีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงทศพล มีค่าเท่ากับ 0.2356 ซึ่งมีค่ามากกว่าตลาด ซึ่งค่าของตลาดเท่ากับ 0.0990 และกองทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ต่ำที่สุดและต่ำกว่าตลาดคือ กองทุนบัวหลวงร่วมทุน มีค่า Sharpe Ratio เท่ากับ -0.1470

### กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนจำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้นได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง จำนวน 2 กอง

ถ้าเปรียบเทียบผลการดำเนินงานทั้ง 2 กองทุนนี้ กองทุน Thanachart Low Beta มีค่า Sharpe Ratio เท่ากับ 0.3370 ซึ่งมากกว่า Thanachart Low Beta RMF ซึ่งมีค่า 0.2221 และกองทุน Thanachart Low Beta ยังมีค่ามากกว่าของตลาดซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.2796

### กองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund)

จากข้อมูลในตารางแสดงอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงของกองทุนรวมที่จำแนกตามลักษณะของการลงทุนข้างต้น ได้ผลว่า กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ มีจำนวน 2 กอง ซึ่งถ้าเทียบระหว่าง 2 กองทุนนี้ กองทุน Aberdeen India Growth มีค่า Sharpe Ratio เท่ากับ 0.0818 จะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า กองทุน UOB Smart China India Acc ซึ่งมีค่า Sharpe Ratio เท่ากับ 0.0239 และยังกองทุน Aberdeen India Growth ยังมีค่า Sharpe Ratio มากกว่าตลาดซึ่งมีค่า 0.05285

ตารางที่ 4.10: อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วของกองทุนจำแนกตามบริษัทหลักทรัพย์  
จัดการกองทุน

กองทุนรวม	Sharpe Ratio	ลำดับที่	Treynor Ratio	ลำดับที่
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>				
Thanachart Low Beta	0.2221	3	1.0593	3
บัวหลวงทศพล	0.2356	2	1.3039	2
บรุษย์ทิบาล หุ้นระยะยาว	0.1481	8	0.7707	8
บัวแก้ว	0.1862	4	0.9191	4
Thanachart Low Beta RMF	0.3370	1	1.6053	1
บัวแก้ว 2	0.1814	5	0.8960	5
บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.1762	6	0.8702	6
บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.1759	7	0.8695	7
แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	0.0642	9	0.3305	9
UOB Smart China India Acc	0.0239	10	0.1542	10
บัวแก้วปันผล	-0.0338	11	-0.2124	11
บัวหลวงร่วมทุน	-0.1470	12	-0.9399	12
<b>บลจ. ที่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>0.1308</b>		<b>0.6355</b>	
<b>บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์</b>				
สินญญโณห่า	0.1495	2	0.7238	3
ฟิลลิป หุ้นระยะยาว	0.1599	1	0.7793	1
Aberdeen India Growth	0.0818	3	0.7554	2
ร่วมพัฒนาสอง	0.0575	4	0.2994	4
Phatra Long Term Equity Dividend	0.0434	5	0.2223	5
สินญญโณสี	-0.0118	6	-0.0681	6
<b>บลจ. ที่ไม่สัมพันธ์กับธนาคาร</b>	<b>0.08005</b>		<b>0.4520</b>	

#### 4.5 สรุปผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย)

สรุปผลการศึกษาในครั้งนี้ ทำให้นักลงทุนได้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนถ้าจำแนกตามลักษณะของกองทุน ถ้าเป็นกองทุนหุ้นขนาดใหญ่ กองทุนรวมบัวหลวงทศพล มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนที่ดีที่สุด มีค่าเท่ากับ 1.2193 และส่วนของกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงร่วมทุน มีค่าเท่ากับ 0.5787 แต่ถ้าจำแนกสำหรับกองทุนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมีอยู่ 2 กอง ซึ่งผลตอบแทนของกองทุน Thanachart Low Beta จะให้ผลตอบแทนที่มากกว่า Thanachart Low Beta RMF ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1.2823 และผลตอบแทนที่ต่ำกว่าก็คือ 0.9455 และส่วนของกองทุนที่จำแนกตามลักษณะประเภทสุดท้าย คือ กองทุนหุ้นดัชนีต่างประเทศ ซึ่งมีการศึกษา 2 กอง ซึ่งจากการวิเคราะห์ทราบว่า กองทุน Aberdeen India Growth ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า UOB Smart China ACC ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.6059 และที่เฉลี่ยที่สุดมีค่าเท่ากับ 0.3091 แต่ถ้าจำแนกตามลักษณะของบลจ.ที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดคือ Thanachart Low Beta มีค่าเท่ากับ 1.2823 ส่วนที่เฉลี่ยที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงร่วมทุน มีค่าเท่ากับ 0.3091 แต่ถ้าเป็นบลจ.ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์เลย กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดคือ กองทุนสินิธิโยธิน มีค่าเท่ากับ 0.9190 และที่เฉลี่ยที่สุด คือกองทุนสินิธิโยธินี่ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.1267

ส่วนในเรื่องของอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้ว กองทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงทศพล และกองทุนที่ผลตอบแทนเฉลี่ยที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงร่วมทุน และกองทุน Thanachart Low Beta ให้อัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วได้ดีกว่า กองทุน Thanachart Low Beta RMF และสำหรับกองทุนดัชนีต่างประเทศ กองทุน Aberdeen India Growth ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า กองทุน UOB Smart China India ACC.

## บทที่ 5

### สรุปผล อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ (Morningstar) ประเทศไทย โดยวัดผลการดำเนินงานด้วย 3 ตัวชี้วัด ได้แก่ ผลตอบแทนความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้ว จำนวน 18 กองทุนเท่านั้น โดยครอบคลุมข้อมูลราคาปิดรายเดือนของกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ ระหว่างเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2554 ถึงเดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559 รวมจำนวน 60 เดือน ทั้งนี้ ผลตอบแทนของกองทุนรวมในงานวิจัยนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวม ความเสี่ยงของกองทุนรวมวัดจากความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนรายเดือน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรายเดือน และค่าเบต้าของอัตราผลตอบแทนรายเดือนของกองทุนรวม ในขณะที่ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วในงานวิจัยนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้วซึ่งคำนวณโดย Sharpe Ratio และ Treynor Ratio

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา จำนวน 3 มาตราวัด ได้แก่ (1) ความเสี่ยงของกองทุนรวมซึ่งวัดโดยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความแปรปรวนของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (2) ความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบกับตลาด ซึ่งวัดโดยค่าเบต้า (3) ผลตอบแทนที่ปรับความเสี่ยงแล้ว ซึ่งวัดโดยมาตราวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio

กองทุนที่ทำการศึกษาออกได้หลายประเภทตามเกณฑ์การแบ่ง 2 เกณฑ์ ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาว จำแนกตามลักษณะการลงทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ (Large Cap Equity Fund) จำนวน 14 กอง กองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง (Small and Mid-Cap Equity Fund) จำนวน 2 กอง และกองทุนรวมดัชนีหุ้นต่างประเทศ (Foreign Index Fund) จำนวน 2 กอง โดยมีรายชื่อดังต่อไปนี้ และจำแนกตามลักษณะของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ได้แก่ กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 12 กอง และกองทุนรวมที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ จำนวน 6 กอง

จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่าผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าประเภทที่ลงทุนในกองทุนประเภทอื่นๆ ทั้งภาพรวมของผลตอบแทนเฉลี่ยและการแยกกลุ่มที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์และ

ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ และรวมทั้งในเรื่องของความเสี่ยงการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางยังมีความเสี่ยงหรือค่าความแปรปรวนที่ต่ำกว่าการลงทุนในกองทุนรวมประเภทอื่นๆ เช่นกัน ซึ่งยังมีในเรื่องของผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วก็ยังคงเป็นการลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางเช่นเดียวกัน

จากผลการวิจัยเกี่ยวกับค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนกองทุนโดยจำแนกตามลักษณะของกองทุน ได้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่เท่ากับ 0.6225 และในส่วนของค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางเท่ากับ 1.1139 ส่วนกองทุนรวมหุ้นดัชนีหุ้นต่างประเทศให้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเท่ากับ 0.4575 และในส่วนเมื่อมีการนำกองทุนมาจำแนกเพิ่มเติมโดยจำแนกตามบลจ.ของกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ก็สามารถคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเท่ากับ 0.7021 ส่วนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ซึ่งให้ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมเท่ากับ 0.5721 เท่านั้น

จากผลการวิจัยเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นโดยจำแนกตามลักษณะของกองทุน โดยเปรียบเทียบกับค่าความแปรปรวน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าเบต้า ได้ค่าเฉลี่ยของค่าแปรปรวนของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เท่ากับ 2,512.8588 ค่าเฉลี่ยของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เท่ากับ 4.7380 และค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่เท่ากับ 0.8974 ส่วนค่าเฉลี่ยของค่าแปรปรวนของกองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางมีค่าเท่ากับ 306.5707 ค่าเฉลี่ยของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางมีค่าเท่ากับ 3.3247 และค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าของกองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางมีค่าเท่ากับ 0.6974 และค่าเฉลี่ยของค่าแปรปรวนของกองทุนรวมหุ้นดัชนีต่างประเทศมีค่าเท่ากับ 1,232.4158 ค่าเฉลี่ยของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นดัชนีต่างประเทศมีค่าเท่ากับ 5.056 และค่าเฉลี่ยของค่าเบต้าของกองทุนรวมหุ้นดัชนีต่างประเทศมีค่าเท่ากับ 0.6644 และเมื่อนำมาจำแนกเพิ่มเติมในส่วนของบลจ.ที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ เป็นค่าเฉลี่ยของค่าความแปรปรวนที่บลจ.ที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์เท่ากับ 2,494.0183 และค่าเฉลี่ยของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของบลจ.ที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์เท่ากับ 4.4479 และค่าเฉลี่ยของเบต้าเท่ากับ 0.8302 ส่วนค่าเฉลี่ยของค่าความแปรปรวนของบลจ.ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์มีค่าเท่ากับ 1,388.2961 ค่าเฉลี่ยของค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 4.9531 และค่าเฉลี่ยของค่าเบต้ามีค่าเท่ากับ 0.8875

อีกหนึ่งผลการวิจัยเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วโดยใช้วิธีมาตรฐาน Sharpe Ratio และ Treynor Ratio เป็นค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วโดยใช้มาตรฐาน Sharpe Ratio ของกองทุนรวมหุ้นขนาดใหญ่มีค่าเท่ากับ 0.0990 และแบบมาตรฐาน

Treynor Ratio มีค่าเท่ากับ 0.4832 ส่วนของกองทุนรวมหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางโดยใช้มาตรวัดแบบ Sharpe Ratio มีค่าเท่ากับ 0.2796 และแบบมาตรวัด Treynor Ratio มีค่าเท่ากับ 1.3323 และในส่วนของกองทุนหุ้นดัชนีต่างประเทศโดยใช้มาตรวัดแบบ Sharpe Ratio มีค่าเท่ากับ 0.05285 และมาตรวัดแบบ Treynor Ratio มีค่าเท่ากับ 0.4548 และถ้าจำแนกเพิ่มเติมในส่วนของกรจำแนกแบบที่บจ.มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ ก็ได้ค่าเฉลี่ยโดยใช้มาตรวัดแบบ Sharpe Ratio มีค่าเท่ากับ 0.1308 และแบบมาตรวัด Treynor Ratio มีค่าเท่ากับ 0.6355 ส่วนแบบที่บจ.ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์ ก็ได้ค่าเฉลี่ยโดยใช้มาตรวัดแบบ Sharpe Ratio มีค่าเท่ากับ 0.08005 และแบบมาตรวัดแบบ Treynor Ratio มีค่าเท่ากับ 0.4520

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัยการเปรียบเทียบระหว่างผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้น โดยใช้มาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio ให้ผลออกมาที่แตกต่างกันโดยมาตรวัด Sharpe Ratio ให้ผลการดำเนินงานที่ดีกว่า เนื่องจาก Sharpe Ratio กับ Treynor Ratio ใช้ความเสี่ยงในการเปรียบเทียบที่แตกต่างกัน เพราะ Sharpe Ratio จะวัดด้วยความเสี่ยงรวม ซึ่งสามารถลดลงได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง แต่ Treynor Ratio จะวัดด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งไม่สามารถขจัดได้ด้วยการกระจายการลงทุน

จากสมมุติฐานในการวิจัย กองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ไม่ใช่ทุกกองที่มีค่าเบต้ามากกว่า 0 แต่น้อยกว่า 1 จากกลุ่ม จากกองทุนที่ทำการศึกษาจำนวน 18 กองมีกองทุนที่ให้ผลตรงกับสมมุติฐานจำนวน 15 กองที่ตรงตามสมมุติฐาน แต่ยังคงมีจำนวน 3 กองซึ่งได้แก่ กองทุนรวมสินทรัพย์โลก กองทุนรวมแวลูพาส ปันผล หุ้นระยะยาว และกองทุนรวมบริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว ที่มีค่าเบต้าที่มากกว่า 1

และสมมุติฐานที่กล่าวว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ไม่ใช่ทุกกองที่มีค่า Sharpe Ratio มากกว่าศูนย์ เพราะยังคงมีกองทุนจำนวน 3 กองซึ่งได้แก่ กองทุนรวมสินทรัพย์โลก กองทุนรวมบัวหลวงร่วมทุน และกองทุนรวมบัวแก้วปันผล ที่มีค่า Sharpe Ratio มีค่าติดลบ ซึ่งทั้ง 3 กองมีค่า Treynor Ratio ที่น้อยกว่า 0 ซึ่งไม่ตรงตามสมมุติฐานเช่นเดียวกัน

ส่วนสมมุติฐานที่กล่าวไว้ว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศจะให้ผลตอบแทนสูงสุด และมีค่าความเสี่ยงต่ำที่สุด และมีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงที่สุด สมมุติฐานทั้ง 3 ข้อนี้ไม่เป็นความจริง เพราะจากการวิจัยกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและหุ้นขนาดกลางทั้ง 3 สมมุติฐานให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า และมีค่าความเสี่ยงต่ำกว่า รวมทั้งยังมีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงกว่า

ส่วนสมมุติฐานที่กล่าวไว้ว่ากองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์จะให้ผลตอบแทนสูง และมีความเสี่ยงต่ำ และรวมไปถึงมีอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยงแล้วสูงที่สุดเป็นเรื่องจริงถ้าเทียบกับที่บริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่ไม่มีความสัมพันธ์กับธนาคารพาณิชย์

โดยรวมจากการวิจัยในครั้งนี้ต่างกับการวิจัยในอดีตตรงที่ในอดีตจะกล่าวถึงกองทุนที่ลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศมากกว่าที่จะกล่าวถึงกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนมีข้อมูลของหุ้นในประเทศน้อย ซึ่งจริงจริงแล้วกองทุนในประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับจากมอร์นิ่งสตาร์ก็ให้ผลตอบแทนที่สูง ภายใต้ความเสี่ยงที่ไม่ได้สูงตาม ยังอยู่ในระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้หากผลตอบแทนจะเพิ่มมากขึ้น โดยไม่ต้องยึดติดกับคำกล่าวที่ว่า “High Risk High Return” เสมอไป เพราะจากการวิจัยที่ได้ศึกษาในครั้งนี้ก็ได้เป็นข้อบ่งชี้ว่านักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้เช่นกัน

จากการเปรียบเทียบกับงานวิจัยอื่นๆ ที่ศึกษาเกี่ยวกับกองทุน LTF ในเรื่องของการปัจจัยที่ส่งเสริมให้นักลงทุนลงทุนใน LTF จะเป็นการกล่าวถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่จะได้รับการลงทุนในกองทุนรวม LTF และวิธีการคำนวณในการลดหย่อนภาษีรายได้บุคคลธรรมดา ซึ่งเป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์ที่เน้นไปทางผลประโยชน์ของนักลงทุนที่มีการลงทุนในกองทุนรวม LTF มากกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากการคัดเลือกการลงทุนในแต่ละกองทุน ว่าในเมื่อเราได้รับประโยชน์ทางภาษีแล้ว ก็ควรจะได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมจากการลงทุนในเรื่องของส่วนต่างราคา หรือการบริหารกองทุนโดยผู้จัดการกองทุนรวม LTF ที่มีจำนวนมากเพื่อให้ได้รับผลประโยชน์สูงสุด ซึ่งในข้อมูลการศึกษางานวิจัยในครั้งนี้จะมีการกล่าวถึงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม LTF ที่ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวโดยมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) เพื่อให้ให้นักลงทุนรายย่อยที่มีการลงทุนได้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติมมากกว่าเฉพาะสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพียงอย่างเดียว

และในส่วนอีกการศึกษาที่มีการศึกษาเกี่ยวกับ Sharpe Ratio และ Treynor Ratio ด้วยเช่นกันแต่จะเป็นการเน้นไปทางการบริหารกองทุนรวมแบบ Active และ Passive ซึ่งก็จะเป็นการศึกษาเฉพาะเกี่ยวกับความเสี่ยงของนักลงทุนว่าเป็นประเภทใด และเหมาะกับกองทุนรวมประเภทใด ซึ่งในบางครั้งถ้านักลงทุนมีการลงทุนเฉพาะกองทุนรวมที่นักลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ ก็จะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่น้อย ซึ่งถ้ามีการเปรียบเทียบกับกองทุนรวมหุ้น 5 ดาวที่ได้รับการจัดอันดับโดยมอร์นิ่งสตาร์ (ประเทศไทย) ก็จะเห็นได้ว่ายังมีกองทุนอีกจำนวนมากที่นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นภายใต้ความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้



### 5.3 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

1. นักลงทุนที่ต้องการจะลงทุนในกองทุนรวมหุ้น จะต้องคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เมื่อพิจารณาจากมาตรวัด Sharpe Ratio และ Treynor Ratio วิเคราะห์แล้วว่ากองทุนรวมหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด คือ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล ทั้งนี้ปัจจัยที่นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงคือ อัตราค่าธรรมเนียมต่างๆ และการบริหารจัดการกองทุน เพราะกองทุนรวมหุ้นแต่ละกองทุนมีการเก็บค่าธรรมเนียมที่แตกต่างกันออกไป หากพิจารณาได้ว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นที่ต้องการลงทุนให้ผลที่ไม่แตกต่างกัน นักลงทุนก็ควรที่จะเลือกกองทุนรวมหุ้นที่มีค่าธรรมเนียมต่ำที่สุด

2. การทำธุรกรรมเกี่ยวกับกองทุนรวมหุ้นต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการเปิดบัญชี การซื้อ การขาย หรือการให้คำแนะนำเพื่อการลงทุนกับนักลงทุนในปัจจุบันยังมีไม่เพียงพอ เพราะพนักงานที่ให้ความรู้กับนักลงทุนไม่ว่าจะเป็นธนาคาร หรือตัวแทนการแนะนำการลงทุนที่ไม่เพียงพอและขาดความรู้ในการแนะนำการลงทุน ทำให้นักลงทุนบางส่วนเสียโอกาสในการลงทุน เพราะได้รับข่าวสารที่ไม่เพียงพอ ดังนั้น ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องควรเข้ามากำกับดูแลในส่วนนี้ด้วย เพราะหากนักลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่าย การทำธุรกรรมก็จะเป็นเรื่องสะดวกสบาย และจะส่งเสริมให้นักลงทุนจำนวนมากขึ้นด้วย

3. ข้อเสนอแนะสำหรับ บลจ.และหน่วยงานภาครัฐที่กำกับดูแล ควรมีการให้ข้อมูลเพิ่มเติมกับนักลงทุนรายย่อยให้เพิ่มมากขึ้น ให้มีความรู้และความสนใจในกองทุนรวม 5 ดาวที่ได้รับการจัดอันดับจากมอร์นิงสตาร์ (ไทยแลนด์) ก็ยังมีข้อมูลที่นักลงทุนน่าจะสนใจโดยไม่จำเป็นต้องยึดติดกับกองทุนที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศเสมอไป ซึ่งจะส่งเสริมให้นักลงทุนมีการลงทุนในประเทศมากขึ้น และมีการจัดอบรมกับพนักงานหรือหน่วยงานที่เปิดขายกองทุนให้มีความรู้ความชำนาญเพื่อให้มีการกระจายให้กับนักลงทุนรายย่อยเพิ่มมากขึ้น ซึ่งถ้านักลงทุนรายย่อยมีการลงทุนในประเทศมากขึ้น ก็ส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศดีขึ้นเช่นกัน

### 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การค้นคว้างานวิจัยในครั้งนี้ ยังมีข้อมูลที่เป็นกองทุนรวมหุ้นที่ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ มากกว่ากองทุนรวมหุ้นที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง และลงทุนในดัชนีต่างประเทศค่อนข้างน้อย ผู้ที่ต้องการศึกษาครั้งต่อไปควรนำเอากองทุนรวมหุ้นที่ลงทุนในหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลาง และลงทุนในดัชนีหุ้นต่างประเทศ ให้ข้อมูลเพิ่มเติมมากขึ้น และกองทุนรวมที่มีการจัดอันดับจากมอร์นิงสตาร์ (ประเทศไทย) ให้มีการวิจัยเพิ่มมากขึ้น และควรมีการศึกษาถึงหุ้นประเภทต่างๆ ของกองทุนรวม 5 ดาวของมอร์นิงสตาร์ (ประเทศไทย) เพราะการจัดอันดับในปัจจุบันก็มีการเปลี่ยนแปลงตามมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของแต่ละกองทุนที่มีการปรับเปลี่ยนและให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อให้นักลงทุน



ได้มีความมั่นใจในการลงทุนสำหรับนักลงทุนรายย่อย เมื่อนักลงทุนมีความสนใจและเข้าใจในกองทุน แต่ละประเภทเพิ่มมากขึ้น ก็จะเปลี่ยนจากที่เคยลงทุนในเงินฝาก พันธบัตร มาให้ความสนใจในกองทุนรวมเพิ่มมากขึ้น เป็นต้น



### บรรณานุกรม

- กฤติยาพร พลตรี. (2549). การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- จำนวนบัญชีกองทุนในอุตสาหกรรมจัดการลงทุนปี 2544-มิถุนายน 2559. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://oldweb.aimc.or.th/24\\_overview\\_detail.php?nid=25&subi=0&nstype=1](http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=25&subi=0&nstype=1).
- ชลธร วัฒนวงษ์. (2550). การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารทุนในประเทศและตราสารทุนต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นราดล จิตพรพิณิจ. (2552). เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารแบบ Active และ Passive Management. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- พรเทพ ฤกษ์สาร. (2551). เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเปิด. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของอุตสาหกรรมจัดการลงทุนเทียบกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหลักทรัพย์ และ GDP ปี 2535-2558. (ม.ป.ป.). สืบค้นจาก [http://oldweb.aimc.or.th/24\\_overview\\_detail.php?nid=34&subi=0&nstype=1](http://oldweb.aimc.or.th/24_overview_detail.php?nid=34&subi=0&nstype=1).
- รัฐวิชัย รัตนสิมานนท์. (2553). ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยระหว่างปี 2544-2553. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรรณภา สิทธิโ. (2558). เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างกองทุนรวมอียูเอฟ และกองทุนรวมเปิดตราสารทุนที่ลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วาสนี แสงธรรม. (2550). การประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมกลุ่มนโยบายลงทุนในตราสารทุนภายในประเทศและต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิริยา เรือนไชย. (2554). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไทยเด็ทส์เซิร์ท 50 อียูเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซิร์ท 50. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ศักดา สรรพปัญญาวงศ์. (2557). วิฤติใหญ่ตลาดหุ้นไทย #2 (2536-2541) : ความเสี่ยงผลตอบแทน และ ผลลัพธ์การลงทุนแบบ DCA ฝ่าวิฤติ. สืบค้นจาก <http://www.a-academy.net/blog/set-crisis-2>.

สุนทรื จิ่งประเสริฐกุล. (2552). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมประเภท  
กองทุน รวมหุ้นระยะยาวของนักลงทุนทั่วไปในเขตกรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์ปริญญา  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard Business  
Review*, 43(1),63-75.







**กองทุนเปิดสินภิญโญห้า (ชื่อย่อ SF5)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นของกิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนตามที่คณะกรรมการกต.หรือสำนักงานมีประกาศกำหนด สำหรับเงินส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งหนี้ เงินฝากธนาคาร ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นที่คณะกรรมการกต.หรือสำนักงานประกาศกำหนด
วันที่จัดทะเบียน	วันที่ 2 กันยายน 2540
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 1%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	10,000 บาท การซื้อครั้งต่อไป 1,000 บาท

**กองทุนเปิดสินภิญโญสี่ (ชื่อย่อ SF4)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นของกิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนตามที่คณะกรรมการกต.หรือสำนักงานมีประกาศกำหนด สำหรับเงินส่วนที่เหลือจะลงทุนในตรา

	สารแห่งนี้ เงินฝากธนาคาร ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกเบี้ยโดยวิธีอื่นที่คณะกรรมการก.ล.ต.หรือ สำนักงานประกาศกำหนด
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 8 เมษายน 2540
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 1%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	10,000 บาท การซื้อครั้งต่อไป 1,000 บาท

### กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง (ชื่อย่อ RPF2)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเภทหุ้นทุนของ กิจการที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และมีแนวโน้มการเจริญเติบโต สูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว โดยมีอัตราส่วนการ ลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ประเภท ตราสารแห่งทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือ สำนักงานมีประกาศกำหนด สำหรับเงินส่วนที่เหลือจะ ลงทุนในตราสารแห่งนี้ เงินฝากธนาคาร ตราสารกึ่งหนี้ กึ่งทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ หลักทรัพย์หรือ ทรัพย์สินอื่นหรือการหาดอกเบี้ยโดยวิธีอื่นที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานประกาศกำหนด
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 22 กันยายน 2543
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 1%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	10,000 บาท การซื้อครั้งต่อไป 1,000 บาท

### Phatra Long Term Equity Dividend (ชื่อย่อ PHATRA LTFD)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ภัทร จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	ลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม โดยมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาคัดเลือกหลักทรัพย์ดังนี้ 1. ประวัติการจ่ายเงินปันผลย้อนหลังในอดีต และการคาดการณ์การจ่ายเงินปันผลของบริษัทในอนาคต 2. ผลประกอบการปัจจุบันและแนวโน้มของผลประกอบการในอนาคตของบริษัท โดยพิจารณาจากรายได้หรือกำไรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น หรืออัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น 3. แนวโน้มของธุรกิจที่มีความมั่นคง และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงในระยะปานกลางถึงระยะยาว 4. สภาพคล่องของหลักทรัพย์ เงินลงทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งหนี้ ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ตราสารทางการเงินและ/หรือเงินฝาก ตลอดจนหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น กองทุนอาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivative) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหาร พอร์ตการลงทุน
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 22 ตุลาคม 2547
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 2%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	5,000 บาท การซื้อครั้งต่อไป 5,000 บาท

### กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ B-LTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม LTF
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน



ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่ง นี้ เงินฝาก หรือ หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล. ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ อนึ่งกองทุนจะไม่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร

วันที่จดทะเบียน	วันที่ 11 พฤศจิกายน 2547
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

#### กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน (ชื่อย่อ BCAP)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาว ในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชี ไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งหนี้เงินฝากหรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 13 ธันวาคม 2539
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่มีค่าธรรมเนียม
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

#### กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (ชื่อย่อ BTP)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน

นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมีปัจจัยพื้นฐานดี ซึ่งผู้จัดการกองทุนคาดว่าจะให้ผลตอบแทนรวมสูงสุด 10 อันดับแรก โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งหนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 7 ตุลาคม 2537
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท
<b>กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (ชื่อย่อ BERMF)</b>	
ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม RMF - ลงทุนในตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุน ทั้งที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งหนี้ เงินฝาก หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่น
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 27 พฤศจิกายน 2545
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

**กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (ชื่อย่อ BKD)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ประเภทกองทุนรวม

กองทุนรวมตราสารทุน

นโยบายการลงทุน

เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์  
ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมี  
ปัจจัยพื้นฐานดีโดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่ง  
ทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่า  
ทรัพย์สินสุทธิของกองทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสาร  
แห่งหนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือ  
การหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ  
ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

วันที่จดทะเบียน

วันที่ 15 กรกฎาคม 2537

ค่าธรรมเนียมการขาย

ไม่มีค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน

ไม่เกิน 1%

มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก

500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

**กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (ชื่อย่อ BKA2)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ประเภทกองทุนรวม

กองทุนรวมตราสารทุน

นโยบายการลงทุน

เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์  
ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมี  
ปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่ง  
ทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของ  
มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนใน  
ตราสารแห่งหนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น  
หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงาน  
คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ

วันที่จดทะเบียน

วันที่ 4 มีนาคม 2537

ค่าธรรมเนียมการขาย

ไม่มีค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน

ไม่เกิน 1%

มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก

500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

**กองทุนเปิดบัวแก้ว (ชื่อย่อ BKA)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตทางธุรกิจสูง หรือมีปัจจัยพื้นฐานดี โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า ร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 3 พฤศจิกายน 2536
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	500 บาท การซื้อครั้งต่อไป 500 บาท

**กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ VALUE-D LTF)**

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม LTF
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจะคัดเลือกบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานและผลประกอบการดี มีแนวโน้มการเติบโตที่สม่ำเสมอ และมีเสถียรภาพทางการเงิน โดยจะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 26 มิถุนายน 2550
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่มีค่าธรรมเนียม
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่มีค่าธรรมเนียม
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	2,000 บาท ไม่มีขั้นต่ำในการซื้อครั้งต่อไป

### กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ P-LTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม ฟิลลิป จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม LTF
นโยบายการลงทุน	มีนโยบายการลงทุนในตราสารแห่งทุน โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดย เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมโดยกองทุนจะเน้นลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และ/หรือมีการเติบโตสูง (growth stocks) ส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นตามที่คณะกรรมการกลด.หรือสำนักงานคณะกรรมการกลด.ประกาศกำหนดหรือให้ความเห็นชอบให้กองทุนรวมประเภทนี้ลงทุนได้ และ อาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยง (hedging) จากการลงทุน และ อาจลงทุนในตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร (Structured Notes) ตามที่คณะกรรมการกลด.หรือสำนักงานคณะกรรมการกลด.กำหนด หรือได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกลด.ให้ลงทุนหรือมีไว้ได้เพื่อประโยชน์ของผู้ลงทุน
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 26 มิถุนายน 2550
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 0.5%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 0.5%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	5,000 บาท การซื้อครั้งต่อไป 2,000 บาท

### กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ CG-LTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม LTF
นโยบายการลงทุน	ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบธรรมาภิบาลที่ดี

วันที่จดทะเบียน	วันที่ 27 ตุลาคม 2547
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 1%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	2,000 บาท ไม่มีขั้นต่ำในการซื้อครั้งต่อไป

#### กองทุน Thanachart Low Beta RMF (ชื่อย่อ T-LowBetaRMF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวม RMF - ลงทุนในตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคา เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อนข้างต่ำ (Beta ไม่เกิน 1) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 18 ธันวาคม 2555
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 3%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 3%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	1,000 บาท การซื้อครั้งต่อไปขั้นต่ำ 1,000 บาท

#### กองทุน Thanachart Low Beta (ชื่อย่อ T-LowBeta)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ธนชาติ จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	ลงทุนในตราสารแห่งทุน ที่เป็นหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาเมื่อเทียบกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ SET Index ค่อนข้างต่ำ (Low Correlation to the SET index) โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ทั้งนี้โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีของกองทุน หลักทรัพย์ดังกล่าวจะมีค่า Beta ไม่เกิน 1 เว้นแต่กรณีที่เกิดเหตุการณ์ราคาตลาดของทรัพย์สินลดลงอย่างรุนแรงจะไม่ถือว่าเป็นการดำเนินการที่ผิดไปจากรายละเอียดโครงการ กองทุนจะลงทุนหรือมีไว้ในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยง
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 29 มีนาคม 2555

ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 1%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 1%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	1,000 บาท การซื้อครั้งต่อไปขั้นต่ำ 1,000 บาท

#### กองทุน Aberdeen India Growth (ชื่อย่อ ABIG)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อเบอร์ดีน จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ - ลงทุนในตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนต่างประเทศ ชื่อ Aberdeen Global-Indian Equity Fund เพียงกองทุนเดียว โดยจะลงทุนเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยลงทุนในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ หรือในสกุลเงินอื่นหากมีการเปลี่ยนแปลงโดยกองทุนหลักในอนาคต ซึ่งบริษัทจัดการจะแจ้งให้ผู้ถือหน่วยลงทุนทราบก่อนการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว
วันที่จดทะเบียน	วันที่ 16 มีนาคม 2554
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 3%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่มีค่าธรรมเนียม
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	10,000 บาท การซื้อครั้งต่อไปขั้นต่ำ 10,000 บาท

#### กองทุน UOB Smart China India Acc (ชื่อย่อ UOBSCI-N)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุนรวม	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด
ประเภทกองทุนรวม	กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ - ลงทุนในตราสารทุน
นโยบายการลงทุน	เน้นการลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน United China-India Dynamic Growth ซึ่งจัดตั้งและบริหารจัดการโดย UOB Asset Management (Singapore) โดยกองทุนจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเอกชนต่างๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศจีนและ/หรือประเทศอินเดีย หรือบริษัทเอกชนต่างๆ ที่มีที่มาของรายได้หรือกำไร หรือมีผลประโยชน์ทางธุรกิจในประเทศ

จีนและ/หรือประเทศอินเดีย โดยกองทุนจะลงทุนในชนิดของหน่วยลงทุนที่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สิงคโปร์ บริษัทจัดการอาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Derivatives) ที่มีตัวแปรเป็นอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น (Hedging) เท่านั้น แต่จะไม่ลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Notes) รวมถึงตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือที่ต่ำกว่าตราสารและที่ผู้ออกตราสารต่ำกว่าที่สามารถลงทุนได้ (noninvestment grade) และตราสารหนี้ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ตัวตราสารและที่ผู้ออกตราสาร (unrated securities)

วันที่จดทะเบียน	วันที่ 8 ธันวาคม 2553
ค่าธรรมเนียมการขาย	ไม่เกิน 2%
ค่าธรรมเนียมการซื้อคืน	ไม่เกิน 2%
มูลค่าขั้นต่ำในการซื้อครั้งแรก	10,000 บาท การซื้อครั้งต่อไปขั้นต่ำ 10,000 บาท





ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดสินภิญโญห้า (ชื่อย่อ SF5)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9190	0.4115	0.7297	0.2222
SD		4.8826			
Beta		1.0082			
CV		531.2976			
Sharpe		0.1495			
Treynor		0.7238			
Max		9.4436			
Min		-13.7047			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดสินภิญโญสี่ (ชื่อย่อ SF4)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.1267	0.4115	-0.0625	0.2222
SD		5.3049			
Beta		0.9183			
CV		4186.7121			
Sharpe		-0.0118			
Treynor		-0.0681			
Max		10.0740			
Min		-16.2744			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดร่วมพัฒนาสอง (ชื่อย่อ RPF2)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.4831	0.4115	0.2938	0.2222
SD		5.1123			
Beta		0.9814			
CV		1058.2988			
Sharpe		0.0575			
Treynor		0.2994			
Max		9.7176			
Min		-14.3795			

ผลการคำนวณของ Phatra Long Term Equity Dividend (ชื่อย่อ PHATRA LTFD)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.4024	0.4115	0.2132	0.2222
SD		4.9092			
Beta		0.9590			
CV		1219.8442			
Sharpe		0.0434			
Treynor		0.2223			
Max		9.4409			
Min		-16.9889			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ B-LTF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9145	0.4115	0.7253	0.2222
SD		4.1239			
Beta		0.8341			
CV		450.9408			
Sharpe		0.1759			
Treynor		0.8695			
Max		8.1902			
Min		-12.3112			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวหลวงร่วมทุน (ชื่อย่อ BCAP)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	-0.5787	0.4115	-0.7680	0.2222
SD		5.2257			
Beta		0.8171			
CV		-902.9697			
Sharpe		-0.1470			
Treynor		-0.9399			
Max		7.6018			
Min		-19.0587			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวหลวงทศพล (ชื่อย่อ BTP)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	1.2193	0.4115	1.0301	0.2222
SD		4.3719			
Beta		0.7900			
CV		358.5555			
Sharpe		0.2356			
Treynor		1.3039			
Max		9.7833			
Min		-9.7554			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (ชื่อย่อ BERMF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9165	0.4115	0.7272	0.2222
SD		4.1268			
Beta		0.8356			
CV		450.2955			
Sharpe		0.1762			
Treynor		0.8702			
Max		8.1344			
Min		-12.1945			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวแก้วปันผล (ชื่อย่อ BKD)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.0201	0.4115	-0.1692	0.2222
SD		5.0073			
Beta		0.7962			
CV		24917.6201			
Sharpe		-0.0338			
Treynor		-0.2124			
Max		7.5642			
Min		-17.8887			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวแก้ว 2 (ชื่อย่อ BKA2)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9338	0.4115	0.7446	0.2222
SD		4.1047			
Beta		0.8310			
CV		439.5520			
Sharpe		0.1814			
Treynor		0.8960			
Max		7.9929			
Min		-12.2453			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิดบัวแก้ว (ชื่อย่อ BKA)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9502	0.4115	0.7610	0.2222
SD		4.0872			
Beta		0.8280			
CV		430.1194			
Sharpe		0.1862			
Treynor		0.9191			
Max		8.1062			
Min		-12.2684			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิด แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ VALUE-D LTF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.5289	0.4115	0.3397	0.2222
SD		5.2951			
Beta		1.0278			
CV		1001.0569			
Sharpe		0.0642			
Treynor		0.3305			
Max		10.6764			
Min		-15.1547			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิด ฟิลลิป หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ P-LTF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.8957	0.4115	0.7064	0.2222
SD		4.4191			
Beta		0.9065			
CV		493.3788			
Sharpe		0.1599			
Treynor		0.7793			
Max		11.3703			
Min		-11.0978			

ผลการคำนวณของ กองทุนเปิด บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาว (ชื่อย่อ CG-LTF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9831	0.4115	0.7939	0.2222
SD		5.3612			
Beta		1.0300			
CV		545.3215			
Sharpe		0.1481			
Treynor		0.7707			
Max		12.1322			
Min		-15.9773			



ผลการคำนวณของ กองทุน Thanachart Low Beta RMF (ชื่อย่อ T-LowBetaRMF)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.9455	0.4115	0.7826	0.2222
SD		3.4055			
Beta		0.7139			
CV		360.1763			
Sharpe		0.2221			
Treynor		1.0593			
Max		7.0754			
Min		-9.2461			

ผลการคำนวณของ กองทุน Thanachart Low Beta (ชื่อย่อ T-LowBeta)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	1.2823	0.4115	1.1052	0.2222
SD		3.2438			
Beta		0.6809			
CV		252.9651			
Sharpe		0.3370			
Treynor		1.6053			
Max		6.7816			
Min		-8.7248			

ผลการคำนวณของ กองทุน Aberdeen India Growth (ชื่อย่อ ABIG)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	-0.2544	-0.2544	-0.2544	-0.2544	-0.2544
SD		5.0907			
Beta		0.5515			
CV		840.2449			
Sharpe		0.0818			
Treynor		0.7554			
Max		12.4009			
Min		-10.0138			

ผลการคำนวณของ กองทุน UOB Smart China India Acc (ชื่อย่อ UOBSCI-N)

	RF	R	RM	R-RF	RM-RF
Average	0.1893	0.3091	-0.2544	0.1198	-0.4437
SD		5.0213			
Beta		0.7773			
CV		1624.5867			
Sharpe		0.0239			
Treynor		0.1542			
Max		10.7960			
Min		-12.0161			

**ประวัติผู้เขียน**

ชื่อ-นามสกุล	รพีพรรณ ฤทธิโรจน์
อีเมล	RAPEEKATE@GMAIL.COM
ประวัติการศึกษา	
พ.ศ.2559	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
พ.ศ.2549	บริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์
ประสบการณ์ทำงาน	
พ.ศ.2537-ปัจจุบัน	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)



มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 16 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2559

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) ..... อัมพรศักดิ์ กุฑินธ์สงวี ..... อยู่บ้านเลขที่ ..... 209/323  
ซอย ..... 12/1 ..... ถนน ..... บึงกุ่ม-วิภาวดี ..... ตำบล/แขวง ..... โขมทอง  
อำเภอ/เขต ..... บางซื่อ ..... จังหวัด ..... กรุงเทพมหานคร ..... รหัสไปรษณีย์ ..... 11110  
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว ..... 7580600125  
ระดับปริญญา  ดรี  โท  เอก

หลักสูตร ..... วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ..... สาขาวิชา ..... การเงิน  
คณะ ..... เศรษฐศาสตร์ ..... ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ" ฝ่ายหนึ่ง และ  
มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร  
10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า "ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ" อีกฝ่ายหนึ่ง ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้  
สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานวิทยานิพนธ์ /  
สารนิพนธ์หัวข้อ

..... Performance of Morningstar Thailand's 5 Star Mutual Funds

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร ..... วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต ..... ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
(ต่อไปนี้เรียกว่า "วิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์")

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนด  
ระยะเวลาในการนำวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน  
ให้เข้าต้นฉบับหรือสำเนา งาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไข  
อย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์ ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับ  
บุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับ  
ลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้  
ใช้สิทธิยินยอมรับผิดชอบและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับ  
อนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญาที่ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญาโดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ  
( นางสาวพรพรรณ ฤทธิโรจน์ )

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ  
(อาจารย์ อัญญา จุลพิสิฐ)  
ผู้อำนวยการสำนักหอสมุดและศูนย์การเรียนรู้

ลงชื่อ.....พยาน  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กฤติกา ลิ้มลาวัลย์)  
รองคณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน  
(ดร.สุมณี ศุภกรโกศีย์)  
ผู้อำนวยการหลักสูตร/ ผู้รับผิดชอบหลักสูตร