

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น  
ระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)  
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
มีนาคม 2559

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้น  
ระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)  
บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด



อุบลวรรณ ชู่อภัย

การค้นคว้าอิสระแบบนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของ  
การศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

มีนาคม 2559

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว  
(LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์  
จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

อุบลวรรณ ชูย์อาภัย

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบ

คณะกรรมการที่ปรึกษา

กัณฑ์พร ช่างทิด  
..... ประธานกรรมการ  
(อ.ดร.กัณฑ์พร ช่างทิด)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก  
(รศ.ดร.เริงชัย ต้นสุชาติ)

..... กรรมการ  
(รศ.ดร.เริงชัย ต้นสุชาติ)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม  
(ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล)

..... กรรมการ  
(ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล)

16 มีนาคม 2559

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้สำเร็จลงได้ด้วยความกรุณาของ รองศาสตราจารย์ ดร.เริงชัย ต้นสุชาติ ประธานที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระร่วม ที่ได้เสียสละเวลาในการให้ความรู้ คำแนะนำ และคำปรึกษาที่มีประโยชน์ต่อการศึกษา อีกทั้งให้ความช่วยเหลือ และให้การสนับสนุนในทุกๆ ด้านอย่างดียิ่งรวมถึง การตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ซึ่งผู้เขียนขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ อาจารย์ ดร.กันตพร ช่างซิด กรรมการค้นคว้าแบบอิสระ ได้ให้ข้อเสนอแนะที่มีคุณค่าต่อการศึกษา พร้อมทั้งตรวจสอบแก้ไขข้อผิดพลาดต่างๆ ที่เกิดขึ้น อันส่งผลให้การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ดีสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอบพระคุณคณาจารย์คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ คณาจารย์รับเชิญทุกท่านที่ได้ ให้ความรู้ด้านเศรษฐศาสตร์ ขอบขอบคุณข้าราชการ เจ้าหน้าที่ตลอดจนบรรณารักษ์ห้องสมุดของคณะ เศรษฐศาสตร์ที่ให้คำแนะนำช่วยเหลือบริการประสานงานด้านต่างๆ เป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาที่ ศึกษา

ขอบขอบคุณเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ที่ได้ ให้ความอนุเคราะห์ข้อมูล และให้คำแนะนำที่มีประโยชน์ต่อการศึกษาครั้งนี้

ขอบขอบคุณ อาจารย์ ดร.ฉัตรชพงษ์ แก้วสมพงษ์ ที่กรุณาให้ข้อมูลและชี้แนวทางในการ ค้นคว้า และเพื่อนนักศึกษาปริญญาโทเศรษฐศาสตร์ (ภาคพิเศษ) รุ่น 19 ที่ให้กำลังใจ และสนับสนุน ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จนสำเร็จได้สมบูรณ์

สุดท้ายนี้หากการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ตลอดจน ผู้สนใจข้อมูล ผู้เขียนขอขอบความดีงามให้แก่ คุณพ่อ ภาณุพงศ์ ชุ่ยอาทิตย์ และ คุณแม่ บัวเพชร ชุ่ย อาภัย ผู้ที่ให้การดูแล และเป็นกำลังใจที่สำคัญยิ่งในการศึกษามาจนทุกวันนี้ ในส่วนของความ ผิดพลาดหรือข้อบกพร่องต่างๆ ผู้เขียนขอน้อมรับไว้เพียงผู้เดียว

อุบลวรรณ ชุ่ยอาทิตย์

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ	การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด	
ผู้เขียน	นางสาวอุบลวรรณ ชูยาภัย	
ปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต	
คณะกรรมการที่ปรึกษา	รศ.ดร.เริงชัย ต้นสุชาติ ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิมอนุสรณ์กุล	อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

### บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยกองทุนที่ใช้ในการศึกษา คือ กองทุนรวมหุ้นระยะยาว ทั้งหมด 2 กองทุน คือ กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ มีทั้งหมด 7 กองทุน คือ กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ โดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2558 ซึ่งแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน ดังต่อไปนี้ หนึ่ง คำนวณหาความเสี่ยงของกองทุนรวม สอง วัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และสาม วัดผลการดำเนินงานของกองทุน

จากการคำนวณหาความเสี่ยงนั้นพบว่า กองทุนหุ้นระยะยาวมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่าง 13.02% ถึง 15.74% โดยกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาวมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด หรือมีความเสี่ยงสูงที่สุด ส่วนกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานระหว่าง 0.12% ถึง 16.48% โดยกองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดหรือมีความเสี่ยงสูงที่สุด และเมื่อวัดอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมแล้วพบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาวและกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทน

ร่วมกับความเสี่ยงพบว่า กองทุนกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว มีอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 และเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่ากองทุนบัวหลวง โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพมีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดแต่ความเสี่ยงสูงที่สุด และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพมีค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนต่ำ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสได้กำไรสูงหรือขาดทุนได้ และในทางตรงข้ามการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมให้ผลตอบแทนต่ำเช่นกัน

การวัดผลการดำเนินงานของผลตอบแทนจากการลงทุน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของชาร์ป พบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของชาร์ป กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพจึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน เมื่อพิจารณาโดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของเทอร์เนอร์ พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และ กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของเทอร์เนอร์ กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน และมาตรวัดตามตัวแบบของเจนเซน พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และ กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของเจนเซน กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

<b>Independent Study Title</b>	Analysis of Risks and Returns of Long Term Equity Fund and Retirement Mutual Fund Operated by BBL Asset Management	
<b>Author</b>	Miss Ubonwan Khuiaphai	
<b>Degree</b>	Master of Economics	
<b>Advisory Committee</b>	Assoc.Prof.Dr.Roengchai Tansuchat	Advisor
	Asst.Prof.Dr.Chaiwat Nimanusornkul	Co-advisor

## ABSTRACT

This study aimed to analyze the risks and returns of Long Term Equity Fund and Retirement Mutual Fund operated by BBL Asset Management to be used as the data for making effective investment decisions. The funds covered in this study were Long Term Equity Funds (LTF), namely Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Long-Term Equity Fund 75/25, and Retirement Mutual Funds, namely Bualuang Equity RMF, Bualuang Equity RMF 25%, Bualuang Gold RMF, Bualuang Infrastructure RMF, and Bualuang Money Market RMF, based on the Net Asset Value (NAV) from 19 May 2010 to 30 December 2015. The study was divided into the following three parts; a calculation of risks, a measurement of returns of the mutual funds, and a performance measurement of the mutual funds.

According to the calculation of risks, Long Term Equity Fund (LTF) showed the standard deviation between 13.02% and 15.74% whereby Bualuang Long-Term Equity Fund had the highest standard deviation or the highest risk. Retirement Mutual Fund (RMF) showed the standard deviation between 0.12% and 16.48% whereby Bualuang Gold RMF had the highest standard deviation or the highest risk. Based on the measurement of average returns of the mutual funds, Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Equity RMF were considered the most average returns. However, based on a consideration of returns and risks, Bualuang Long-Term Equity Fund had higher returns and risks than Bualuang Long-Term Equity 75/25. With regard to a consideration

of returns and risks of retirement mutual funds, Bualuang Gold RMF was considered the lowest returns but the highest risks whereas Bualuang Money Market RMF had the low risks and returns. Therefore, higher-risk investments were probably higher investment returns or losses as opposed to lower-risk investments and lower investment returns.

The performance assessment of returns using the measurement model of Sharpe revealed that Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Equity RMF had more risk compensation than other funds. As a result, they were interesting for an investment. The measurement model of Treynor showed that Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Infrastructure RMF (IN-RMF) had more risk compensation than other funds, making them an interesting option for an investment. According to the measurement model of Jensen, Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Equity RMF provided higher returns than the required rate of returns. This model showed that Bualuang Long-Term Equity Fund and Bualuang Equity RMF were interesting for an investment.



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved



## สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
ABSTRACT	ฉ
สารบัญตาราง	ฎ
สารบัญตารางภาคผนวก	ฐ
สารบัญภาพ	ฑ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 หลักการและเหตุผล	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	10
1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	11
1.4 ขอบเขตการศึกษา	11
1.5 นิยามศัพท์	11
บทที่ 2 แนวคิดทางทฤษฎีและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	12
2.1 แนวคิดทางทฤษฎีและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	12
2.1.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์	12
2.1.2 การวัดค่าความเสี่ยง	14
2.1.3 ความเสี่ยงของการลงทุนผ่านกองทุนรวม	15
2.1.4 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	18
2.1.5 การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	19
2.1.6 มาตรฐานผลการดำเนินงานของกองทุนรวม	19
2.2 เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	21

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	26
3.1 ขอบเขตการศึกษา	26
3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา	26
3.1.2 กรอบแนวคิด	26
3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	27
3.3 วิธีการศึกษา	28
3.3.1 การคำนวณหาความเสี่ยงของกองทุนรวม	28
3.3.2 การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม	30
3.3.3 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน	30
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	34
4.1 นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	34
4.2 นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)	37
4.3 การศึกษาผลตอบแทนของกองทุน	48
4.4 การศึกษาความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน	49
4.5 การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุน	51
4.5.1 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe	51
4.5.2 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor	53
4.5.3 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen	54
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	58
5.1 สรุปผลการศึกษา	58
5.2 ข้อเสนอแนะ	60
เอกสารอ้างอิง	62

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ภาคผนวก	64
ภาคผนวก ก ตารางเกณฑ์มาตรฐานของแต่ละกองทุนรวม	65
ภาคผนวก ข วิธีการคำนวณ	67
ประวัติผู้เขียน	70



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 สถิติภาพรวมธุรกิจรายปีของตลาดทุน ณ วันที่ 29 มกราคม 2559	1
ตารางที่ 1.2 สถิติภาพรวมธุรกิจจัดการการลงทุนในกองทุน ณ 29 มกราคม 2559	3
ตารางที่ 1.3 สถิติภาพรวมของมูลค่าการซื้อขายหุ้นเวียนตราสารหนี้ของตลาดตราสารหนี้ Bond Electronic Exchange (BEX) ณ 29 มกราคม 2559	4
ตารางที่ 1.4 จำนวนการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) ณ 29 มกราคม 2559	4
ตารางที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพภายใต้การจัดการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ณ วันที่ 29 มกราคม 2559	7
ตารางที่ 1.6 อัตราผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้การจัดการของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ณ วันที่ 29 มกราคม 2559	9
ตารางที่ 2.1 ตารางสรุปเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	24
ตารางที่ 4.1 ผลของการคำนวณค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	47
ตารางที่ 4.2 ผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	49
ตารางที่ 4.3 ผลการคำนวณค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	50
ตารางที่ 4.4 ผลการคำนวณค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	52

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.5 ผลการคำนวณค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	53
ตารางที่ 4.6 ผลการคำนวณค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	55
ตารางที่ 4.7 เปรียบเทียบการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe ค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor และค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด	56

## สารบัญตารางภาคผนวก

หน้า

ตารางที่ 1ก ตารางเกณฑ์มาตรฐานของแต่ละกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และ  
กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ(RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม  
บัวหลวง จำกัด

65



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

## สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 3.1 แบบจำลองการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด	27
ภาพที่ 4.1 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	34
ภาพที่ 4.2 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	35
ภาพที่ 4.3 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF75) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	36
ภาพที่ 4.4 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25	36
ภาพที่ 4.5 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	37
ภาพที่ 4.6 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	38
ภาพที่ 4.7 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	38
ภาพที่ 4.8 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ	39
ภาพที่ 4.9 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	40
ภาพที่ 4.10 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	41
ภาพที่ 4.11 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้น 25%เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	42
ภาพที่ 4.12 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ	42
ภาพที่ 4.13 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้น โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	43
ภาพที่ 4.14 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ	44
ภาพที่ 4.15 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	44

## สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.16 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ	45
ภาพที่ 4.17 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558	46
ภาพที่ 4.18 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวงมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ	47



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 หลักการและเหตุผล

ในปัจจุบันนักลงทุนเริ่มให้ความสนใจในด้านการลงทุนในตลาดเงินและตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนที่มากกว่าเงินฝากที่ฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ และมีทางเลือกหลากหลายให้เลือกลงทุน โดยตราสารทางการเงินหรือเครื่องมือทางการเงิน (Financial Instrument) นั้นแบ่งออก 4 ประเภทคือ ตราสารทุน หน่วยลงทุนหรือกองทุนรวม ตราสารหนี้ และตราสารอนุพันธ์ ซึ่งพิจารณาได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1.1 สถิติภาพรวมธุรกิจรายปีของตลาดทุน ณ วันที่ 29 มกราคม 2559

ข้อมูลตลาด	2554	2555	2556	2557	2558
ดัชนีตลาด					
เปิด	1,032.76	1,391.93	1,298.71	1,497.67	1,288.02
สูงสุด	1,049.79	1,144.14	1,643.43	1,600.16	1,615.89
ต่ำสุด	685.89	855.45	1,275.76	1,224.62	1,261.66
มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียน					
ปริมาณ (ล้านบาท)	972,685.00	1,295,611.00	2,768,476.00	2,771,230.00	2,487,472.00
มูลค่า (ล้านบาท)	7,040,457.88	7,615,637.96	11,777,210.10	10,193,179.07	9,997,371.75

ตารางที่ 1.1 (ต่อ)

ข้อมูลตลาด					
SET	2554	2555	2556	2557	2558
ดัชนีตลาด					
<b>มูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวัน</b>					
ปริมาณ (ล้านหุ้น)	3,986.41	5,288.21	11,299.90	11,311.14	10,236.51
มูลค่า (ล้านบาท)	28,854.34	31,084.24	48,070.25	41,604.81	41,141.45

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 1.1 จะได้ว่าในปี 2554 – 2558 ในตลาดหลักทรัพย์มีดัชนีตลาดปิดสูงที่สุดในปี 2557 เท่ากับ 1,497.67 และดัชนีตลาดปิดต่ำสุดในปี 2554 เท่ากับ 1,025.32 เฉลี่ยดัชนีตลาดทั้ง 5 ปีปิด เท่ากับ 1,301.82 โดยในปี 2554 มีดัชนีตลาดสูงสุด 1,144.14 ดัชนีตลาดต่ำสุด 855.45 ปี 2555 มีดัชนีตลาดสูงสุด 1,397.19 ดัชนีตลาดต่ำสุด 1,397.19 ปี 2556 มีดัชนีตลาดสูงสุด 1,643.43 ดัชนีตลาดต่ำสุด 1,275.76 ปี 2557 มีดัชนีตลาดสูงสุด 1,600.16 ดัชนีตลาดต่ำสุด 1,224.62 ปี 2558 มีดัชนีตลาดสูงสุด 1,615.80 ดัชนีตลาดต่ำสุด 1,261.66

นอกจากนี้ในปี 2554-2558 ตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนสูงที่สุดในปี 2556 โดยมีปริมาณ 2,768,476 ล้านหุ้นมูลค่า 11,777,210.10 ล้านบาท และมีมูลค่าการซื้อขายหมุนเวียนเฉลี่ยต่อวันสูงที่สุดในปี 2556 โดยมีปริมาณ 11,299.901 ล้านหุ้นมูลค่า 48,070.25 ตามลำดับ

Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

ตารางที่ 1.2 สถิติภาพรวมธุรกิจจัดการการลงทุนในกองทุน ณ 29 มกราคม 2559

ประเภท	2555		2556		2557		2558	
	จำนวน กองทุน	NAV (ล้านบาท)	จำนวน (กองทุน)	NAV (ล้านบาท)	จำนวน (กองทุน)	NAV (ล้านบาท)	จำนวน (กองทุน)	NAV (ล้านบาท)
กองทุน รวม	1,272	2,324,477	1,317	2,440,366	1,428	3,259,868	1,329	3,469,168
กองทุน ส่วนบุคคล	2,083	326,492	2,051	334,166	3,100	488,107	3,602	630,084
กองทุน สำรอง เลี้ยงชีพ	441	696,144	427	745,229	418	837,075	412	883,493

ที่มา : คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

จากตารางที่ 1.2 จะได้ว่าในปี 2555-2558 นั้นปี 2557 มีจำนวนกองทุนมากที่สุดเท่ากับ 1,428 กองทุน และมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) สูงที่สุดเท่ากับ 3,259,868 ล้านบาท ส่วนกองทุนส่วนบุคคลมีจำนวนกองทุนเพิ่มมากขึ้นทุกปีตั้งแต่ปี 2555-2558 ในปี 2558 มีจำนวนกองทุนส่วนบุคคลมากที่สุดเท่ากับ 3,602 และมีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เพิ่มมากขึ้นทุกปีโดยมีเพิ่มมากที่สุดในปี 2558 เท่ากับ 630,084 ล้านบาท และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีจำนวนกองทุนลดลงทุกปีแต่มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เพิ่มขึ้นทุกปีโดยมีเพิ่มมากที่สุดในปี 2558 เท่ากับ 883,493 ล้านบาท เมื่อพิจารณาจากสถิติภาพรวมของทั้ง 3 กองทุนแล้วพบว่ามีการเพิ่มขึ้นของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) เพิ่มทุกปีโดยไม่มีความสัมพันธ์กับจำนวนกองทุนแสดงให้เห็นว่ามีนักลงทุนเข้ามาลงทุนในกองทุนรวมที่เพิ่มมากขึ้น การเจริญเติบโตของธุรกิจจัดการกองทุนเพิ่มมากขึ้น

**ตารางที่ 1.3** สถิติภาพรวมของมูลค่าการซื้อขายหุ้นเวียดนามตราสารหนี้ของตลาดตราสารหนี้ Bond Electronic Exchange (BEX) ณ 29 มกราคม 2559

มูลค่าการซื้อขายหุ้นเวียดนาม	2554	2555	2556	2557	2558
- ปริมาณ (หุ้น)	783,600	161,600	203,600	310,400	37,700
- มูลค่า (ล้านบาท)	787.56	161.81	202.07	308.78	37.58

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 1.3 จะได้ว่าในปี 2554-2558 ปี 2554 มีปริมาณการซื้อขายหุ้นเวียดนามและมูลค่าของตราสารหนี้สูงที่สุดเท่ากับ 783,600 หุ้น มูลค่า 787.56 ล้านบาท และเนื่องจากตราสารหนี้มีความซับซ้อนในการรับข้อมูลมีการซื้อขายเป็นระบบแบบเปิด (Open Market) หรือ Over the counter คือไม่มีสถานที่ทำการซื้อขายแน่นอน จึงไม่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนรายย่อย ทำให้ไม่ค่อยได้รับความนิยมมากนักส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายหุ้นเวียดนามเริ่มมีการลดลงเป็นจำนวนมาก และทำให้มูลค่าการซื้อขายหุ้นเวียดนามลดลงตามลำดับ

**ตารางที่ 1.4** จำนวนการออก และเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) ณ 29 มกราคม 2559

	2554	2555	2556	2557	2558
จำนวนการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์	346	633	723	926	928

ที่มา : คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

จากตารางที่ 1.4 จะได้ว่าในปี 2554-2558 มีการออก และเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) เพิ่มมากขึ้นในทุก ๆ ปี โดยมีจำนวนการออก และเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์มากที่สุดในปี 2558 เท่ากับ 928 แสดงให้เห็นว่ามีนักลงทุนเข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากการลงทุนในใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (DW) ใช้เงินลงทุนน้อยกว่าซื้อหุ้นโดยตรงและได้รับผลตอบแทนที่สูงมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุน

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าการลงทุนผ่านตราสารทางการเงินหรือเครื่องมือทางการเงินนั้นมีการลงทุนเพิ่มมากขึ้นในทุก ๆ ปี ดังนั้นผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนรูปแบบใดก็ตามควรพิจารณาถึงระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้และผลตอบแทนที่ได้รับ ซึ่งข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการลงทุน คือ การลงทุนมีความเสี่ยงโดยเสี่ยงมากหรือเสี่ยงน้อยขึ้นอยู่กับนโยบายการลงทุน ซึ่งตามหลักสากลนั้น high risk high (Expected) return หมายความว่า การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสได้กำไรสูงหรือขาดทุนถึงขั้นสูญเสียเงินต้นได้ และในทางตรงกันข้ามการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมให้ผลตอบแทนต่ำเช่นกัน นักลงทุนส่วนใหญ่มักพบปัญหา และอุปสรรคต่าง ๆ อยู่เสมอ เช่น ไม่มีความรู้ในหลักทรัพย์เป็นอย่างดีหรือการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ดีเท่าที่ควร เป็นต้น ดังนั้น การลงทุนในกองทุนรวม (Mutual Fund) จึงเหมาะสำหรับผู้ที่เริ่มลงทุนใหม่ซึ่งยังไม่มีความรู้ความชำนาญในการลงทุนเพียงพอเนื่องจากกองทุนรวมเป็นตราสารหรือหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมเพื่อระดมเงินจากประชาชนทั่วไปเข้ากองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น จากนั้นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมจะจัดสรรเงินในกองทุนนั้นไปลงทุนในตลาดการเงินประเภทตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในหนังสือชี้ชวน (พรทิพย์ เขียววิทย์, เศรษฐศาสตร์การเงิน และการธนาคาร, 2556)

กองทุนรวมเป็นเสมือนหนึ่งเครื่องมือในการลงทุนของผู้ลงทุน ดังนั้นจึงต้องมีความหลากหลาย เพื่อให้มีความเหมาะสมกับแต่ละลักษณะของผู้ลงทุน โดยทั่วไปกองทุนรวมสามารถแบ่งออกได้ ดังนี้

1. แบ่งตามประเภทของการขายคืนหน่วยลงทุน ได้แก่ กองทุนปิด (Closed-End fund) และกองทุนเปิด (Open-End fund)
2. แบ่งตามนโยบายการลงทุน 10 แบบมาตรฐานของสำนักงาน ก.ล.ต. ได้แก่ กองทุนรวมตราสารแห่งทุน (Equity fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ (General fixed income fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะยาว (Long-term fixed income fund) กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ระยะสั้น (Short-term fixed income fund) กองทุนรวมผสม (Balanced fund) กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น (Flexible portfolio fund) กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Fund of funds) กองทุนรวมใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant fund) กองทุนรวมกลุ่มธุรกิจ (Sector fund) และกองทุนรวมตลาดเงิน (Money market fund) (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2545)

การลงทุนในกองทุนรวมนั้นจะมีผู้บริหารกองทุนรวม ซึ่งเป็นผู้ที่มีความรู้ความชำนาญในการจัดการกองทุน กองทุนรวมมีการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ และสินทรัพย์หลายประเภททำให้สามารถลดความเสี่ยงในการลงทุน และการลงทุนในกองทุนมีความปลอดภัยด้วยกลไกป้องกันเนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้วางกลไกให้บริษัทจัดการกองทุน (บลจ.) บริหารกองทุนอย่างโปร่งใสเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ก.ล.ต.กำหนด และยัง

ต้องมีผู้ดูแลผลประโยชน์ ซึ่งเป็นสถาบันการเงินที่มีความเป็นอิสระจากบลจ. ช่วยดูแลการทำงานของ บลจ. ให้เป็นไปตามที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน และกฎเกณฑ์อีกด้วย นอกจากนี้การลงทุนกับกองทุนรวมจะช่วยประหยัดเวลา ค่าใช้จ่ายในกระบวนการลงทุน เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้นั้น ผู้ลงทุนจะต้องทำการศึกษาหาข้อมูลทำให้เสียเวลา นอกจากนี้ต้องมีความรู้ความชำนาญในการวิจัย การลงทุน

กองทุนรวมเป็นนักลงทุนสถาบันรายใหญ่ ดังนั้นบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ทั้งหลายจะ ให้บริการข้อมูลการลงทุนแก่กองทุนรวม ผู้จัดการกองทุนรวมจึงมีข้อมูลเพื่อใช้ตัดสินใจในการลงทุน ได้เป็นอย่างดี และมีอำนาจในการต่อรองมาก และการลงทุนในกองทุนรวมยังง่ายต่อการเริ่มต้นลงทุน บางกองทุนรวมกำหนดเงินลงทุนขั้นต่ำเพียงหลักพันบาท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับ หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2553) อย่างไรก็ตามการลงทุนกองทุนรวมไม่ว่าจะเป็นนโยบายการ ลงทุนแบบใดก็ยังคงมีความเสี่ยง ดังนั้นเมื่อนักลงทุนจะต้องตัดสินใจเลือกที่จะลงทุนนั้นควรต้อง พิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุน รวม คือกำไรส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) เมื่อผู้ลงทุนขายคืนหน่วยลงทุนให้กับบริษัท จัดการลงทุน โดยวัดจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นจากมูลค่าที่เริ่มแรกลงทุนนั้น (ธนัยวงศ์ กิริตวานิชย์, 2556)

บลจ.บัวหลวง เป็นบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์แห่งหนึ่งที่ให้บริการทางด้านกองทุนรวม โดย ได้ก่อตั้งในปี 2535 ด้วยทุนจดทะเบียน 100 ล้านบาท และในวันที่ 1 มีนาคม 2553 ได้รับโอนธุรกิจ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพจากธนาคารกรุงเทพทั้งหมด ปัจจุบัน บลจ.บัวหลวงเป็นผู้บริหารกองทุนของ บริษัทมากกว่า 1,000 แห่ง และให้บริการด้านการลงทุนแก่สมาชิกมากกว่า 200,000 ราย ภายใต้การ กำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ พร้อมทั้งยังมีความเชี่ยวชาญทั้ง ด้านตลาดเงิน และตลาดทุน มีเทคโนโลยีทันสมัยรองรับการให้บริการ มีเครือข่ายสาขาของธนาคาร กรุงเทพกว่า 1,100 แห่ง เพื่ออำนวยความสะดวกแก่สมาชิกกองทุนทั่วประเทศ มีการแยกหน่วยงาน การจัดการกองทุนออกจากธุรกิจด้านอื่นของธนาคารเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และ รักษาจรรยาบรรณสูงสุดในฐานะบริษัทจัดการ สมาชิกทุกคนจึงมั่นใจได้ว่า บลจ.บัวหลวงจะ ดำเนินการบริหารเงินกองทุนอย่างมืออาชีพ โดยคำนึงถึงความมั่นคงของเงินกองทุน และรักษา ผลตอบแทนที่ดีเป็นหลัก (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด, 2557) พิจารณาได้จาก ผลการดำเนินงานของกองทุน ดังตารางที่ 1.5

ตารางที่ 1.5 อัตราผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพภายใต้การจัดการของบริษัท  
หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ณ วันที่ 29 มกราคม 2559

รหัสกองทุนเปิด	มูลค่า หน่วย ลงทุน	3 เดือน (%)	6 เดือน (%)	1 ปี (%)	3 ปี (%)	5 ปี (%)	10 ปี (%)	ตั้งแต่ ต้นปี (%)	ตั้งแต่ เริ่มตั้ง กองทุน (%)
กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ : % Return for each period									
ยกเว้น BFRMF และ MM-RMF : Annualized Return % p.a.									
<b>MM-RMF</b> บัวหลวงมันนี่มาร์ เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ	11.2679	1.04	0.90	1.18	1.78	2.06	-	0.91	1.72
<b>BFRMF</b> บัวหลวงตราสารหนี้ เพื่อการเลี้ยงชีพ	14.1212	2.54	2.00	2.18	3.32	3.12	3.18	3.76	2.74
<b>B25RMF</b> บัวหลวงหุ้น 25 เพื่อ การเลี้ยงชีพ	13.9445	-0.86	-0.95	-1.02	3.45	29.10	-	-0.39	39.45
<b>BFRMF</b> บัวหลวงเฟล็กซิเบิล เพื่อการเลี้ยงชีพ	50.9213	-4.34	-5.43	-9.28	-4.15	79.59	189.42	-1.07	409.21
<b>BERMF</b> บัวหลวงตราสารทุน เพื่อการเลี้ยงชีพ	76.6717	-4.97	-6.16	-10.71	-4.08	87.20	209.62	-1.15	666.72
<b>IN-RMF</b> บัวหลวงโครงสร้าง พื้นฐานเพื่อการเลี้ยง ชีพ	20.7568	-6.05	-9.40	-17.10	-5.89	73.19	-	1.61	107.57
<b>B-SM-RMF บัว หลวง Small-Mid Cap</b> เพื่อการเลี้ยงชีพ	11.2373	-3.57	-6.17	-13.09	1.06	-	-	-0.19	12.37

ตารางที่ 1.5 (ต่อ)

รหัสกองทุนเปิด	มูลค่า หน่วย ลงทุน	3 เดือน (%)	6 เดือน (%)	1 ปี (%)	3 ปี (%)	5 ปี (%)	10 ปี (%)	ตั้งแต่ ต้นปี (%)	ตั้งแต่ เริ่มตั้ง กองทุน (%)
<b>BSIRRMF บัว</b> หลวงสิริผลบรรษัทภิ บาลเพื่อการเลี้ยงชีพ	8.7071	-6.02	-9.96	-16.10	-	-	-	0.59	-12.93
<b>BBASIC บัวหลวง</b> ปัจจัย 4 เพื่อการเลี้ยง ชีพ	9.8115	-5.05	-4.64	-6.70	-	-	-	-0.34	-1.88
<b>BGOLDRMF บัว</b> หลวงโกลด์เพื่อการ เลี้ยงชีพ	9.4819	-3.00	3.47	-4.72	-22.67	-7.77	-	2.89	-5.18

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

จากตารางที่ 1.5 จะได้ว่าเมื่อพิจารณากองทุน RMF อัตราผลตอบแทนในระยะสั้น 3 เดือน กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ 2.54% รองลงมาคือ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้อัตราผลตอบแทน 1.04% และอันดับที่สามคือ กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) ให้ผลตอบแทน-0.86% ส่วนเมื่อพิจารณาตั้งแต่เริ่มตั้งกองทุน กองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดคือ บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) โดยให้อัตราผลตอบแทน 666.72% และกองทุนที่ให้ผลตอบแทนต่ำที่สุดคือ กองทุนบัวหลวงสิริผลบรรษัทภิบาลเพื่อการเลี้ยงชีพ โดยให้ผลตอบแทน-12.93%



ตารางที่ 1.6 อัตราผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวภายใต้การจัดการของบริษัท  
หลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด ณ วันที่ 29 มกราคม 2559

รหัสกองทุนเปิด	มูลค่า หน่วย ลงทุน	3 เดือน (%)	6 เดือน (%)	1 ปี (%)	3 ปี (%)	5 ปี (%)	10 ปี (%)	ตั้งแต่ ต้นปี (%)	ตั้งแต่ เริ่มตั้ง กองทุน (%)
BLTF75 บัวหลวงหุ้นระยะ ยาว 75/25	23.698	-3.93	-4.94	-8.11	-3.88	65.83	-	-1.09	136.98
BLTF บัวหลวงหุ้นระยะ ยาว	32.707	-4.90	-6.11	-10.57	-4.01	87.22	212.41	-1.17	227.07

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

จากตารางที่ 1.6 จะได้ว่าเมื่อพิจารณากองทุน LTF จะได้ว่าอัตราผลตอบแทนในระยะสั้น 3 เดือนของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) ให้ผลตอบแทนมากกว่าของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว แต่เมื่อพิจารณาตั้งแต่เริ่มตั้งกองทุนพบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) โดย BLTF ให้อัตราผลตอบแทน 227.07% และ BLTF 75 ให้อัตราผลตอบแทน 136.98%

ปัจจุบันนักลงทุนได้มีการให้ความสนใจในเรื่องของสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนในเรื่องนี้จึงได้รับความสนใจตามไปด้วย ซึ่งกองทุนดังกล่าวคือ LTF และ RMF โดยกองทุน LTF ย่อมาจาก Long Term Equity Fund หรือ “กองทุนรวมหุ้นระยะยาว” เป็นกองทุนรวมแบบพิเศษที่ให้สิทธิผู้ลงทุนนำเงินลงทุนในแต่ละปีมาใช้ลดหย่อนภาษีได้ คือเงินลงทุนใน LTF สามารถนำไปหักลดหย่อนภาษีได้สูงสุด 15% ของรายได้ในแต่ละปีแต่ต้องไม่เกิน 500,000 บาท ต่อปีไหนที่ใช้ลดหย่อนภาษีของปีนั้น ส่วนจะประหยัดภาษีได้เท่าไร ก็ขึ้นกับฐานภาษีของแต่ละคน ยิ่งฐานภาษีสูงมากก็ยิ่งประหยัดได้มาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

กองทุน RMF ย่อมาจาก Retirement Mutual Fund หรือ “กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ” เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่มีลักษณะพิเศษ คือ เป็นกองทุนที่มีลักษณะผสมระหว่างการเป็นกองทุนรวมกับเครื่องมือสะสมเงินไว้ใช้ในยามชราภาพที่ทางการให้การสนับสนุน โดยให้สิทธิประโยชน์ทาง

ภาษีแก่ผู้ลงทุนเพื่อเป็นแรงจูงใจ ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในแต่ละกองให้เลือกหลากหลายรูปแบบ เหมือนกับกองทุนรวมทั่ว ๆ ไป

โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ผู้ลงทุน คือ นักลงทุนจะต้องสะสมเงินเข้ากองทุนอย่างต่อเนื่อง โดยซื้อหน่วยลงทุนของ RMF ไม่น้อยกว่าปีละ 1 ครั้ง โดยจะต้องลงทุนขั้นต่ำ 3% ของเงินได้ในแต่ละปีหรือจำนวน 5,000 บาท แล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่ากัน ยกตัวอย่างเช่น รายได้ในปีนั้นคือ 100,000 บาท 3% ของรายได้ คือ 3,000 บาท จำนวนเงินขั้นต่ำที่ต้องลงทุนใน RMF คือ 3,000 บาท นั่นเอง ทั้งนี้ผู้ลงทุนจะต้องไม่ระงับการซื้อหน่วยลงทุนนานเกินกว่า 1 ปี ติดต่อกัน แต่ในกรณีนี้จะยกเว้นให้ในปีที่ไม่มีเงินได้ และการขายคืนหน่วยลงทุนจะทำให้ได้ก็ต่อเมื่อผู้ลงทุนมีอายุไม่ต่ำกว่า 55 ปี และจะต้องลงทุนในกองทุน RMF ไม่น้อยกว่า 5 ปี (“ผู้จัดการรายวัน”, 2556)

เนื่องด้วยกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีโดยกำไรจากการลงทุนไม่ต้องนำไปคำนวณภาษี นอกจากนี้เงินที่ลงทุนในกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) และกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) สามารถนำไปลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้เมื่อมีผู้ถือหน่วยปฏิบัติตามเงื่อนไขการลงทุน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้มีเป้าหมายให้ผู้ลงทุนสามารถนำผลการวิจัยมาใช้ในการประกอบการตัดสินใจ และมีกลยุทธ์การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ โดยสามารถลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายใต้ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่งๆ ได้โดยระดับความเสี่ยงต่ำที่สุด

ในปัจจุบันกองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด มีให้เลือกหลากหลาย คำถามคือในแต่ละกองทุนมีความเสี่ยง และผลตอบแทนเป็นอย่างไร ตามด้วยผลการดำเนินงานของกองทุนที่ผ่านมาเป็นอย่างไร ผลการศึกษาที่ได้จะชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนของกองทุนที่เลือกลงทุนในอนาคต ซึ่งเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. วิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนของกองทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด
2. วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกองทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด

### 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด
2. นักลงทุนสามารถนำไปเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์

### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด โดยใช้ข้อมูลทศวรรษมีรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2558

### 1.5 นิยามศัพท์

**มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV)** คือ มูลค่าของทรัพย์สินตามราคาตลาดหักด้วยค่าใช้จ่ายและหนี้สินหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุน (หน่วย: บาท)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

## บทที่ 2

### กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวคิดทางทฤษฎีและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนบัวหลวง จำกัด ครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

##### 2.1.1 ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ความเสี่ยง(Risk) คือ การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นที่ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual Return) เบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่ได้คาดหวังไว้ (Expected Return) อันเนื่องมาจากสาเหตุต่างๆ (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557) โดยผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือลดความเสี่ยงให้เหลือน้อยที่สุด ซึ่งแต่ละบุคคลสามารถยอมรับความเสี่ยงในระดับที่แตกต่างกันออกไปขึ้นอยู่กับความชอบ ทักษะสติ แรงจูงใจของผู้ลงทุนนั้น ในการเลือกลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีหากผู้ลงทุนพิจารณาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยจะทำให้เกิดความผิดพลาดจากการเลือกลงทุนลดลงได้ ซึ่งประเภทของความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์จำแนกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่คือ

1. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ(Systematic Risk หรือ Undiversificable Risk) เป็นความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อตลาดทั้งระบบหรือการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมภายนอกของธุรกิจซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ และมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในตลาดทั้งหมด เป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถทำให้ลดลงได้จากการกระจายการลงทุน (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557) ตัวอย่างเช่น

ความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk) คือ การสูญเสียเงินลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุนที่ไม่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำกำไร (Earning power) ของกิจการไม่เปลี่ยนแปลงก็ตาม แต่การเปลี่ยนแปลงเป็นไปตามอุปสงค์

(Demand) และอุปทาน (Supply) ของตลาดโดยมีสาเหตุนอกเหนือการควบคุม ดังนี้ เช่น การเกิดสงคราม การตายของผู้บริหารประเทศ ปีที่มีการเลือกตั้งผู้บริหารประเทศ นโยบายการเมือง การเก็งกำไรที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้น เป็นต้น (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557)

**ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)** คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยในตลาด ซึ่งจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาโดยเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างๆ ไปปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เพราะนักลงทุนจะทำการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงระหว่างการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ้านักลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากดอกเบี้ยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองอยู่ออกมา มีผลทำให้ราคาหลักทรัพย์ลดต่ำลง (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557)

**ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk)** คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจซื้อของเงินที่ลดลง มีสาเหตุสำคัญที่ส่งผลต่ออำนาจซื้อ คือ ภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งนักลงทุนหรือสถาบันการเงินจะถูกกระทบกระเทือนเกี่ยวกับอำนาจซื้ออย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินฝากประเภทออมทรัพย์ (Saving account) พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ การประกันชีวิต (Life insurance) และหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ซึ่งได้รับดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ดังนั้นความเสี่ยงประเภทนี้ไม่ได้ทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเปลี่ยนแปลง แต่มีผลทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557)

2. **ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk)** คือ ความเสี่ยงที่สามารถลดลงได้ โดยการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม ซึ่งในการลงทุนนั้นนักลงทุนควรให้ความสำคัญต่อการกระจายการลงทุนเพื่อลดระดับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบให้อยู่ในระดับที่พอดี โดยส่วนใหญ่แล้วนักลงทุนมืออาชีพจะกระจายความเสี่ยงในการลงทุน โดยลงทุนในสินทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ที่มีค่า สหสัมพันธ์ (Correlation) ทางสถิติต่ำเพื่อลดความผันผวนในอัตราผลตอบแทน และความผันผวนที่ลดลงไม่ได้หมายถึงโอกาสในการรับผลตอบแทนที่น้อยลง (Thai Mutual Fund, 2557) ซึ่งก็คือ ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) โดยประกอบไปด้วยดังนี้

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

**ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk)** เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร เช่น ความผิดพลาดของผู้บริหาร และการทำธุรกิจของผู้บริหาร

**ความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม (Industry Risk)** เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากแรงผลักดันบางอย่างที่ทำให้ผลตอบแทนของธุรกิจทุกแห่งในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบกระเทือน (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557)

### 2.1.2 การวัดค่าความเสี่ยง

การวัดค่าความเสี่ยง สามารถทำได้ในทางสถิติได้หลายวิธีแต่ที่นิยมและใช้กันแพร่หลาย ในทฤษฎีการลงทุนได้แก่

1. **ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)** เป็นการวัดค่าความเสี่ยงว่าผลตอบแทนจากการลงทุนแตกต่างกันไปจากที่คาดการณ์ไว้มากน้อยเพียงใด โดยไม่ได้คำนึงว่าผลต่างนั้นเป็นไปในทางบวกหรือลบ (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2557)

ความเสี่ยงของกองทุนรวม วัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยมีสมการดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

$$\sigma_p = \left[ \frac{\sum_{t=1}^n (R_{pt} - \bar{R}_{pt})^2}{(n)} \right]^{\frac{1}{2}} \quad (2.1)$$

โดยที่

$\bar{R}_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์

$R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์

$n$  คือ งวดเวลาทั้งหมดที่ต้องการศึกษา

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สูงหมายความว่า  
หลักทรัพย์นั้นหรือ กลุ่มหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูง เพราะอัตราผลตอบแทนมี  
การกระจายตัวไกลจากอัตราที่คาดไปมากโอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมีมากด้วย

ค่าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ต่ำหมายความว่า  
หลักทรัพย์นั้น หรือ กลุ่มหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

2. **ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)** เป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็น  
ระบบ

$$\beta_p = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2} \quad (2.2)$$

โดยที่

$\beta_p$  คือ ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์

$\sigma_{pm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกลุ่ม  
หลักทรัพย์ กับอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด

ถ้าค่า Beta Coefficient มีค่าสูงกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการ  
ลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาด  
ที่เป็นระดับอ้างอิง

ถ้าค่า Beta Coefficient ต่ำกว่า 1 หมายความว่า ผลตอบแทนจากการลงทุน  
ในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดที่เป็นระดับอ้างอิง  
(จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

### 2.1.3 ความเสี่ยงของการลงทุนผ่านกองทุนรวม

การลงทุนผ่านกองทุนนั้นอาจมีความเสี่ยงที่ทำให้การลงทุนไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่  
คาดการณ์ไว้ เมื่อเริ่มต้นลงทุนจึงควรศึกษาถึงปัจจัยที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงกับการลงทุน  
ก่อนตัดสินใจลงทุน เช่น

1. ผลตอบแทนไม่ได้รับประกันแน่นอน นักลงทุนควรคำนึงว่าการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั้น ไม่ได้รับการประกันในส่วนจากรายได้ ผลตอบแทน และการเพิ่มขึ้นของเงินต้น
2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของสถานะตลาดทั่วไป ผู้ลงทุนในหลักทรัพย์ต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสถานะตลาดที่อาจเกิดขึ้น การลงทุนผ่านกองทุนรวมก็มีแนวโน้มที่จะพบกับความเปลี่ยนแปลงสถานะของตลาดอันเกิดจาก (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)
  - 2.1 การเปลี่ยนแปลงทางระบบเศรษฐกิจและระบบทางการเงินของแต่ละประเทศ ภูมิภาค โลก เช่น การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ
  - 2.2 การเปลี่ยนทางนโยบายของรัฐบาล และการเมืองของประเทศโดยจะส่งผลถึงความมั่นใจในการลงทุน เช่น การใช้นโยบายการคลัง
  - 2.3 การเปลี่ยนแปลงของร่างข้อบังคับ และกฎหมาย เช่น การปรับปรุงโครงสร้างภาษี
  - 2.4 การเปลี่ยนแปลงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด เช่น การประกาศเพิ่มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
  - 2.5 การเปลี่ยนแปลงสภาพอารมณ์ของนักลงทุนในตลาดต่างประเทศ เช่น การเปลี่ยนแปลงราคาในตลาดหลักทรัพย์
  - 2.6 การเปลี่ยนแปลงจากผลกระทบอย่างแรงจากปัจจัยภายนอก เช่น ความหายนะทางธรรมชาติ หรือเกิดสงคราม

ปัจจัยดังกล่าวเหล่านี้ นักลงทุนควรคำนึงถึงก่อนการลงทุน

3. ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ ผู้ลงทุนอาจจะพบความเสี่ยงต่างๆ ในการถือครองหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ ซึ่งรวมถึงความไม่สามารถชำระหนี้คืนทั้งในส่วนจากรายได้ผลตอบแทนในรูปแบบดอกเบี้ยตามเวลาที่ตกลง และเงินต้นที่จะต้องชำระคืนเมื่อครบกำหนดเวลาในการลงทุนในตราสารหนี้ นอกเหนือจากนั้นยังอาจมีความเสี่ยงจากการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท ซึ่งอาจถูกปรับลดความน่าเชื่อถือในกรณีที่บริษัทไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนด (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)
4. ความเสี่ยงจากการขาดสภาพคล่องในการซื้อขาย ความเสี่ยงประเภทนี้เป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนผู้ถือหลักทรัพย์ไม่สามารถแปรสภาพหลักทรัพย์ที่ถือครองอยู่ให้



เป็นเงินสดได้ในเวลาที่ต้องการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับปริมาณซื้อขายในตลาด (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)

5. ความเสี่ยงจากการเกิดเงินเฟ้อ ความเสี่ยงประเภทนี้เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการสูญเสียอำนาจการซื้อหรือการลงทุนเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าในตลาด (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)
6. ความเสี่ยงจากเงินกู้เพื่อการลงทุน ถ้านักลงทุนกู้ยืมเงินมาเพื่อซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนรวม นักลงทุนควรต้องทำความเข้าใจถึงสิ่งเหล่านี้ (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)
  - 6.1 การกู้ยืมเงินมาเพื่อการลงทุนนั้นอาจเป็นการเพิ่มโอกาสในการสร้างผลกำไร และในทางตรงข้ามก็อาจก่อให้เกิดการเพิ่มการขาดทุนได้เช่นกัน
  - 6.2 เมื่อมูลค่าการลงทุนต่ำกว่าระดับที่กำหนดนักลงทุนจะต้องถูกร้องขอจากสถาบันการเงินให้นำหลักทรัพย์มาวางค้ำประกันเพิ่มขึ้น หรืออาจถูกปรับลดยอดเงินกู้ลง
  - 6.3 ต้นทุนในการกู้ยืมเงินมาเพื่อการลงทุนอาจเปลี่ยนแปลงไปตามความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด
  - 6.4 นักลงทุนต้องศึกษาและพิจารณาอย่างรอบคอบในเรื่องของความเสี่ยงและสภาพแวดล้อมทางการเงิน
7. ความเสี่ยงจากการไม่ปฏิบัติตามกฎข้อบังคับ เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากผู้จัดการกองทุน ไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย กติกา กฎข้อบังคับ นโยบายและขั้นตอนปฏิบัติงาน (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)
8. ความเสี่ยงจากตัวผู้จัดการกองทุน ผลการดำเนินงานของกองทุนที่ประสบความสำเร็จต้องอาศัยความรู้ความสามารถ ประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ และเทคนิคการบริหารการลงทุนของผู้จัดการกองทุน ในทางตรงข้ามถ้าผู้จัดการกองทุนขาดทักษะเหล่านี้ก็จะเกิดผลเสียต่อการดำเนินงานของกองทุน (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด, 2556)

## 2.1.4 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

### 1. ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทุน ได้แก่

**เงินปันผล (Dividend)** คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ พิจารณาจัดสรร โดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นที่จัดให้มีขึ้นหลังจากการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการซึ่งส่วนใหญ่จะประมาณเดือนเมษายนของทุกปี กฎหมายกำหนดให้กิจการต้องจัดให้มีประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นปีละหนึ่งครั้งภายในสี่เดือนนับจากวันสิ้นสุดปีบัญชี และไม่เกินรอบ 12 เดือนนับจากวันที่ประชุมครั้งล่าสุด

**กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain)** คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ที่สูงกว่าราคาทุน

### 2. ผลตอบแทนการลงทุนในตราสารหนี้ ได้แก่

**ดอกเบี้ยรับ (Interest Received)** ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นประจำตามจำนวนเงินที่คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ (Coupon rate) บนตราสารหนี้ และตามกำหนดเวลาที่ระบุไว้ ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาลมีอัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้ร้อยละ 7 จ่ายดอกเบี้ยทุกหกเดือน หมายความว่า ผู้ลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยเป็นจำนวนเงิน 3.50 บาท ในเดือนมิถุนายนและธันวาคม ของทุกปี เป็นต้น และงวดสุดท้ายจะได้รับดอกเบี้ยพร้อมการชำระคืนเงินต้นเต็มจำนวน

**ส่วนลดรับ (Discount Earned)** ในกรณีของตราสารหนี้ประเภท Zero Coupon Bond ผู้ลงทุนสามารถซื้อตราสารหนี้ในราคาซื้อลด หรือในมูลค่าที่ต่ำกว่าจำนวนเงินหน้าตั๋ว (Face Value) ที่ระบุไว้ว่าจะใช้คืนในวันกำหนดชำระ

**กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain)** ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง และมีผลให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุน (Current Yield) ที่มีผู้ประสงค์ซื้อจะลดลงด้วย ราคาซื้อขายของตราสารหนี้ที่มี Coupon Rate ที่ตราไว้ในอัตราสูงกว่า Current Yield จะขยับตัวสูงขึ้น และเป็นที่มาของกำไรส่วนเกินทุน (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2557)

### 2.1.5 การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

ผลตอบแทนที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จะคำนวณจากอัตรา  
การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ต่อ 1 ช่วงเวลา คือ (จรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

กรณีมีการจ่ายเงินปันผล

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1} + D_t}{NAV_{t-1}} \quad (2.3)$$

กรณีไม่มีการจ่ายเงินปันผล

$$R_{pt} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \quad (2.4)$$

โดยที่

- $R_{pt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในงวดที่  $t$   
 $NAV_t$  คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$   
 $NAV_{t-1}$  คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t-1$   
 $D_t$  คือ เงินปันผลเฉลี่ย ณ เวลาที่  $t$

### 2.1.6 มาตรการผลการดำเนินงานของกองทุนรวม

เนื่องจากการลงทุนผ่านกองทุนรวมถือเป็นการลงทุนที่มีการจ้างผู้เชี่ยวชาญมาทำหน้าที่  
ในการบริหารเงินลงทุน ดังนั้นผู้ลงทุนก็ควรจะมีข้อมูลในการพิจารณาเพื่อให้ทราบ  
ความสามารถของผู้จัดการกองทุนซึ่งคือผลตอบแทนจากการลงทุนหรือผลการดำเนินงานของ  
กองทุนนั่นเอง โดยผลตอบแทนจากการลงทุนจะเป็นข้อมูลบ่งบอกว่าการลงทุนผ่านกองทุน  
นั้นคุ้มค่ากับค่าใช้จ่ายหรือไม่ นอกจากนี้ผู้ลงทุนก็สามารถใช้ผลการดำเนินงานกองทุนต่างๆ มา  
พิจารณาเปรียบเทียบกองทุนในรูปแบบอื่นๆเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจการลงทุนได้เช่นกัน  
ในที่นี้จะใช้วิธีการวัดผลการลงทุน โดยวิธี Risk-adjusted Return เนื่องจากตามหลักการลงทุน  
แล้วการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูง และการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ  
จะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ดังนั้นในการวัดผลการดำเนินงานหากเราสนใจเฉพาะอัตรา

ผลตอบแทนนั้นก็ถือว่าเป็นการมองภาพด้านเดียว เพื่อให้การประเมินผลการดำเนินงานมีการนำเอาความเสี่ยงในการลงทุนมาพิจารณาประกอบด้วย (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

### 1. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Sharpe

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p} \quad (2.5)$$

โดยที่

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

$\sigma_p$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม

มาตรการวัดตามตัวแบบของ Sharpe เป็นการวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่า Sharpe Ratio ที่มีค่าสูง หมายถึง ผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนอื่นๆ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

### 2. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor ratio)

$$\text{Treynor ratio} = \frac{(R_p - R_f)}{\beta_p} \quad (2.6)$$

โดยที่

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

$\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor เป็นการวัดอัตราผลตอบแทนของ กองทุนรวมที่ปรับด้วยความความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของกองทุนรวม คือ ค่า เบต้า ค่า Treynor Ratio ที่สูงหมายถึง ผลการดำเนินงานที่ดีกว่ากองทุนอื่น ๆ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

### 3. มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen's alpha)

$$\alpha_j = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_f] \tag{2.7}$$

โดยที่

- $\alpha_j$  คือ ค่าอัลฟาของ Jensen
- $R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
- $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
- $R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์
- $\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

ค่า Jensen's alpha ( $\alpha_j$ ) เป็นค่าที่เกิดจากการเปรียบเทียบผลต่างระหว่าง อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการปรับด้วยความเสี่ยง ซึ่งคำนวณโดยใช้ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) ถ้าค่าอัลฟา ( $\alpha_j$ ) มีค่าเป็นบวกแสดงว่าอัตรา ผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในขณะที่ถ้า ค่าอัลฟา ( $\alpha_j$ ) มีค่าเป็นลบแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตรา ผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นถ้าค่าอัลฟา ( $\alpha_j$ ) ยิ่งสูง แสดงว่าอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวมสูงกว่าอัตรา ผลตอบแทนที่ต้องการ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2540)

## 2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษา เรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงนั้น จะใช้ทฤษฎีหลัก ๆ 3 ส่วน คือ การวัดความเสี่ยงของกองทุนรวม การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และวัดผลการ ดำเนินงานของกองทุนรวม โดยมีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของการศึกษาดังต่อไปนี้

**กฤษณะ หาญเมื่องใจ (2555)** ทำการศึกษาในเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (ประเภทกอง 1) ในประเทศไทยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยรายเดือนในการศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงระยะเวลาตั้งแต่ มกราคม 2551 ถึงเดือน ธันวาคม 2554 และวัดความเสี่ยงของกองทุนรวมด้วยวิธีมูลค่าความเสี่ยงเนื่องจากสามารถวัดความเสี่ยงออกเป็นมูลค่าได้ เป็นตัวเลขในการวัดความเสี่ยงของการขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นได้ ภายใต้ภาวะตลาดปกติโดยใช้ความน่าจะเป็น และอยู่ภายใต้สมมติฐานการแจกแจงแบบปกติ เพื่อประเมินมูลค่าความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ในด้านความเสี่ยงของกองทุนรวมที่ได้ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงที่ต่ำ แสดงถึงความสามารถในการจัดการความเสี่ยงที่ดีของกองทุนรวม สำหรับผลการดำเนินงานของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งวัดผลด้วยมาตรวัด ชาร์ป พบว่า ส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าตลาด และจากการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดเทรย์เนอร์ ค่าที่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานกองทุนกับผลการดำเนินงานของตลาด พบว่ากองทุนส่วนใหญ่มีค่าเทรย์เนอร์เป็นลบ ส่วนการวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดเจนเซน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานของกองทุนที่ควรจะเป็น และจากการคำนวณพบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่ที่ได้มีค่าเป็นลบ

**รัตติกาล กันทาปวง (2554)** ทำการศึกษาในเรื่อง “การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์” เป็นการวิเคราะห์ทางเลือกของการลงทุนที่นักลงทุนมีเป้าหมายที่จะได้รับความพอใจสูงสุด จากการลงทุนในกองทุนหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เพื่อเป็นแนวทางให้นักลงทุนและประชาชนโดยทั่วไป โดยใช้ทฤษฎีอรรถประโยชน์และความต้องการของผู้บริโภค ซึ่งกองทุนที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาว (LTF) โดยใช้มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ที่เป็นข้อมูลรายเดือนตั้งแต่วันที่จดทะเบียนกองทุนของแต่ละกองทุน ถึง วันที่ 31 ธันวาคม 2553 ซึ่งแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วน คือ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงด้วยวิธีการคำนวณส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และผลการดำเนินงานของกองทุนหุ้นระยะยาวด้วยวิธีตัวชี้วัด (Sharp Index) โดยมีข้อสมมุติที่ว่านักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง และผลตอบแทนกระจายตัวแบบโค้งปกติ (Normal Distribution) ซึ่งในความเป็นจริงนักลงทุนอาจจะชอบความเสี่ยง และการกระจายตัวเป็นแบบสุ่ม ดังนั้นจึงใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติก คอมิแนนซ์ ภายใต้เงื่อนไขว่านักลงทุนคาดหวังความพอใจสูงสุด บนพื้นฐานความน่าจะเป็นของการกระจายตัวแปรสุ่มต่างๆ โคนจะทำการเปรียบเทียบกองทุนได้ที่ละคู่

**ทวีศักดิ์ ตาคำ (2555)** ทำการศึกษาในเรื่อง “การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีเมอร์แกน สแตนเลย์ แคปปีทอล อินเตอร์เนชั่นแนล ประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาโดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนี เอ็มเอสซีไอ ประเทศไทย โดยการใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติกคอมมิเนนซ์ เพื่อจัดลำดับการวัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กับการใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน หลังจากการวิเคราะห์พบว่า มีเพียงหลักทรัพย์บางกลุ่มสามารถทำการวิเคราะห์ได้ ซึ่งไม่สามารถใช้วิเคราะห์ได้จนครบ ดังนั้นจึงแนวคิดทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) Sharpe ratio Treynor index และ Jensen index ในการวิเคราะห์ โดยอ้างสมมติฐานที่ว่าข้อมูลต้องมีลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนรายวันที่มีลักษณะการกระจายแบบปกติ ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ในครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุดิยภูมิของราคาปิดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มดัชนี เอ็มเอสซีไอ ประเทศไทย ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**วิริยา เรือนไชย (2554)** ทำการศึกษาในเรื่อง “การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50” มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยง และเปรียบเทียบประสิทธิภาพการบริหารกองทุน ระหว่างกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 โดยอาศัยข้อมูลทุดิยภูมิรายวันของกองทุนเปิดไทยเด็กซ์เซ็ท 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50 จำนวน 9 กองทุนตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2550 ถึงวันที่ 31 ตุลาคม 2553 โดยทำการวิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพของการบริหารกองทุน โดยอาศัยค่าดัชนีชาร์ป ค่าดัชนีเทอร์เนอร์ ค่าอัลฟา ของเงินเช่น และการจำลองข้อมูลของอัตราผลตอบแทนในอดีต เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในแต่ละระดับ

**พิเชษฐ โพธิ์จรยากุล (2545)** ทำการศึกษาในเรื่อง “การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมทั่วไปที่เปิดดำเนินงานและมีการลงทุนในประเทศไทย ซึ่ง ณ ปัจจุบัน (ปีพ.ศ. 2544) อยู่ภายใต้การบริหารของบริษัทจัดการกองทุนรวม 14 แห่ง โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุดิยภูมิรายเดือน ตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 ของกองทุนรวมจำนวน 282 หน่วยลงทุน โดยแบ่งเป็น กองทุนตราสารแห่งทุน 120 กองทุน กองทุนรวมตราสารแห่งหนี้ 111 กองทุนรวมผสม 11 กองทุน กองทุนรวมผสมแบบยืดหยุ่น 39 กองทุน กองทุนรวมหน่วยลงทุน 1 กองทุน และทำการวิเคราะห์ตามแนวทางทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ในการหาค่าอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวม จากนั้นทำการวิเคราะห์ประสิทธิภาพโดย Sharpe Index

เมื่อประมวลผลงานทั้งห้าเรื่องทำให้ได้เห็นว่า การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนนั้นการวัดความเสี่ยงของกองทุนรวม นั้นจะแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนโดยส่วนที่ หนึ่งการวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม สอง การวัดค่าความเสี่ยงโดยการวัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สาม วัดผลการดำเนินงานของกองทุน โดยแนวคิดทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) Sharpe ratio Treynor index และ Jensen index ในการวิเคราะห์ภายใต้เงื่อนไขที่ว่านักลงทุนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง และผลตอบแทนกระจายตัวแบบโค้งปกติ (Normal Distribution) ซึ่งสามารถใช้วิเคราะห์ทุกกองทุน ซึ่งในความเป็นจริงนักลงทุนอาจจะชอบความเสี่ยง และการกระจายตัวเป็นแบบสุ่ม ซึ่งทำให้ไม่สามารถให้คำตอบที่ดีได้ในกรณีนี้ ซึ่งจุดนี้ควรได้รับการแก้ไขให้ดีขึ้นต่อไป ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ตารางสรุปเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้แต่ง	ชื่อเรื่อง	วิธีที่ใช้ในการศึกษา
กฤษณะ หาญเมือง	การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนใช้วิธีการหามูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย แล้วเปรียบเทียบที่ละ 2 กองทุน</li> <li>- การวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้วิธีวัดมูลค่าความเสี่ยง คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> <li>- การวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดชาร์ป มาตรวัดเทรย์เนอร์ และมาตรวัดเงิน เช่น</li> </ul>
รัตติกาล กันทาปวง	การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์	<ul style="list-style-type: none"> <li>- การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนใช้วิธีการหามูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย</li> <li>- การวัดค่าความเสี่ยงโดยใช้วิธีวัด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน</li> <li>- การวัดผลการดำเนินงานด้วยมาตรวัดชาร์ป และการวิเคราะห์แบบสโทแคสติกคอมิแนนซ์</li> </ul>



ชื่อผู้แต่ง	ชื่อเรื่อง	วิธีที่ใช้ในการศึกษา
ทวิศักดิ์ ตาคำ	การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มดัชนีเมอร์แกน สแตนเลย์ แคปิตอล อินเทอร์เน็ตชั้นนำในประเทศไทย	ใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติกคอปมิแนนซ์ เพื่อจัดลำดับการวัดผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์กับการใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน และใช้แนวคิดทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) Sharpe ratio Treynor index และ Jensen index ในการวิเคราะห์
วิริยา เรือนไชย	การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไทยเค็กซ์เซ็กต์ 50 อีทีเอฟและกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็กต์ 50	วิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และประสิทธิภาพของการบริหารกองทุน โดยอาศัยค่าดัชนีชาร์ป ค่าดัชนีเทรเนอร์ ค่าอัลฟา ของเงินเช่น และการจำลองข้อมูลของอัตราผลตอบแทนในอดีต เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในแต่ละระดับ
พิเชษฐ โพธิจรรยากุล	การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย	ทำการวิเคราะห์ตามแนวทางทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ในการหาค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม จากนั้นทำการวิเคราะห์ประสิทธิภาพโดย Sharpe Index

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การค้นคว้าอิสระเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด มีระเบียบวิธีการศึกษาดังนี้

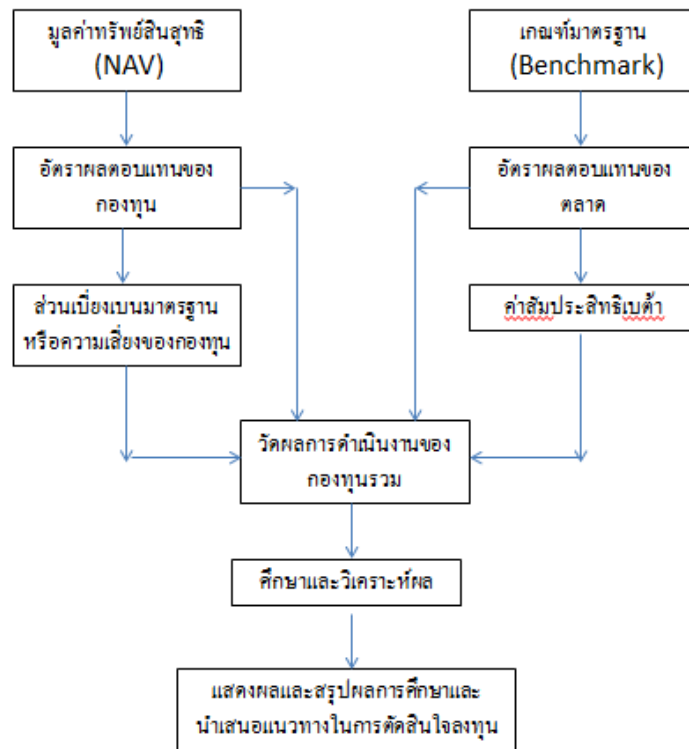
#### 3.1 ขอบเขตการศึกษา

##### 3.1.1 ขอบเขตเนื้อหา

เนื้อหาในการศึกษาศึกษาของการค้นคว้าอิสระเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด จะทำการศึกษาจำนวน 9 กองทุน เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของหน่วยการลงทุน โดยใช้ข้อมูลทศดุติภูมิรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2558 จำนวนข้อมูลรายวันทั้งสิ้น 1,370 วัน

##### 3.1.2 กรอบแนวคิด

ในการวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาโดยอาศัยพื้นฐานทฤษฎีเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนโดยใช้ข้อมูลข้อมูลทศดุติภูมิรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2558 ทั้งหมด 9 กองทุน ในการหาความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของกองทุน และวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนเพื่อให้นักลงทุนสามารถเลือกตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีขั้นตอนดังต่อไปนี้ เก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และข้อมูลของหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานตามนโยบายของแต่ละกองทุน (Benchmark) จากนั้นทำการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน และค่าความเสี่ยงของ NAV กับ Benchmark เมื่อทราบผลการคำนวณแล้วจึงนำผลที่ได้มาคำนวณหาผลการดำเนินงานของกองทุนรวม จากนั้นจึงทำการ วิเคราะห์ผล แสดงผล สรุปผลการศึกษา และนำเสนอแนวทางในการตัดสินใจลงทุน ตามรูปภาพที่ 3.1



รูปที่ 3.1 แบบจำลองการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

### 3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของธนาคารกรุงเทพจำกัด มหาชน ตั้งแต่ได้มีการจัดตั้งวันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2558 โดยใช้ข้อมูลจำนวน 1,370 วัน ดังต่อไปนี้

3.2.1 กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ทั้งหมด 2 กอง คือ

บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF) จำนวน 1,370 วัน

บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) จำนวน 1,370 วัน

3.2.2 กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีทั้งหมด 7 กอง คือ

บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) จำนวน 1,370 วัน

บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) จำนวน 1,370 วัน

บัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF) จำนวน 1,370 วัน

- บั่วหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) จำนวน 1,370 วัน
- บั่วหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) จำนวน 1,370 วัน
- บั่วหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) จำนวน 1,370 วัน
- บั่วหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) จำนวน 1,370 วัน

### 3.3 วิธีการศึกษา

#### 3.3.1 การคำนวณหาความเสี่ยงของกองทุนรวม

คำนวณ เพื่อหาค่า ความเสี่ยง ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)

##### 1. ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

เป็นลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ ค่าสถิตินี้จึงควรใช้เพื่อชี้ค่าของความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนที่เกิดจริงจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ใดๆจะเบี่ยงเบน หรือแปรผันไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง

ความเสี่ยงของกองทุนรวม วัดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม โดยมีสมการดังนี้

$$\sigma_{pi} = \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (R_p - \bar{R}_p)^2}{(n)} \right]^{\frac{1}{2}} \quad (3.1)$$

โดยที่

$\sigma_{pi}$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวม  $i$  โดยที่  $i=1, \dots, 9$

- 1 = บั่วหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)
- 2 = บั่วหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)
- 3 = บั่วหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)
- 4 = บั่วหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)
- 5 = บั่วหลวงเฟล็กซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)
- 6 = บั่วหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)
- 7 = บั่วหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)
- 8 = บั่วหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)

- 9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)
- $\bar{R}_p$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม
- $R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม
- $n$  คือ งวดเวลาทั้งหมดที่ต้องการศึกษา

## 2. ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)

เป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ทั้งนี้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ประกอบด้วยความเสี่ยงที่เป็นระบบไม่สามารถขจัดได้จากการกระจายการลงทุนกับความเสี่ยงที่เป็นเฉพาะตัวที่ขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน ซึ่งในตลาดความเสี่ยงที่เป็นระบบนี้เท่านั้นที่สำคัญ

$$\beta_{pi} = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2} \quad (3.2)$$

โดยที่

- $\beta_{pi}$  คือ ค่าเบต้าของกองทุนรวม  $i$  โดยที่  $i = 1, \dots, 9$
- 1 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)
  - 2 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)
  - 3 = บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)
  - 4 = บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)
  - 5 = บัวหลวงเฟล็กซ์เบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)
  - 6 = บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)
  - 7 = บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)
  - 8 = บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)
  - 9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)
- $\sigma_{pm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนในตลาด
- $\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด

### 3.3.2 การวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

คำนวณ เพื่อหาค่า ผลตอบแทน ผลตอบแทนที่คาดหวัง ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF)

ผลตอบแทนที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานจึงเป็นผลตอบแทนของกองทุนรวม จะคำนวณจากอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ คือ

$$R_{pi} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \quad (3.3)$$

โดยที่

$R_{pi}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  $i$  โดยที่  $i = 1, \dots, 9$

1 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)

2 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)

3 = บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)

4 = บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)

5 = บัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)

6 = บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)

7 = บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)

8 = บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)

9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

$NAV_t$  คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่  $t$

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

### 3.3.3 การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

จัดทำดัชนี Sharpe และ ดัชนี Treynor เพื่อเปรียบเทียบระหว่างหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อเปรียบเทียบกับตลาด และใช้ดัชนี Jensen ด้วยค่าอัลฟา เพื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริง กับอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ควรจะเป็น และกำหนดให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงคือ พันธบัตรรัฐบาล

## 1. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Sharpe

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{(R_{pi} - R_f)}{\sigma_{pi}} \quad (3.4)$$

โดยที่

- $R_{pi}$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  $i$   
 $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
 $\sigma_p$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความเสี่ยงรวมของกองทุนรวม  
 $i$  คือ กองทุนรวม โดยที่  $i=1, \dots, 9$
- 1 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)
  - 2 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)
  - 3 = บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)
  - 4 = บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)
  - 5 = บัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)
  - 6 = บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)
  - 7 = บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)
  - 8 = บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)
  - 9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

## 2. มาตรการวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor ratio)

$$\text{Treynor ratio} = \frac{(R_{pi} - R_f)}{\beta_{pi}} \quad (3.5)$$

โดยที่

- $R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  $i$   
 $R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
 $\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม  
 $i$  คือ กองทุนรวม โดยที่  $i=1, \dots, 9$
- 1 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)
  - 2 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)

- 3 = บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)
- 4 = บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)
- 5 = บัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)
- 6 = บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)
- 7 = บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)
- 8 = บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)
- 9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

3. มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen 's alpha)

$$\alpha_{ji} = R_{pi} - [R_f + (R_m - R_f)\beta_{pi}] \quad (3.6)$$

โดยที่

$\alpha_{ji}$  คือ ค่าอัลฟาของ Jensen ของกองทุนรวม i โดยที่  $i = 1, \dots, 9$

- 1 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว (B-LTF)
- 2 = บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)
- 3 = บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)
- 4 = บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)
- 5 = บัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)
- 6 = บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)
- 7 = บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)
- 8 = บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)
- 9 = บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

$R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\beta_{pi}$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม



4. การนำเสนอผลการศึกษา จะนำเสนอในรูปแบบตารางพร้อมทำการเปรียบเทียบสังเคราะห์ร่วมกับนโยบายกองทุน โดยจะทำการเปรียบเทียบดังนี้ การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุน เปรียบเทียบความเสี่ยงของกองทุน เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยงว่ามีผลสอดคล้องกันหรือไม่ และ เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุน พร้อมทั้งสรุปผล



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

## บทที่ 4

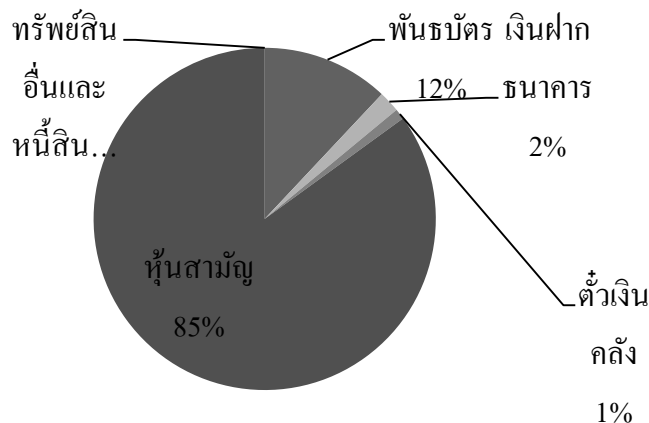
### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้เลือกทำการศึกษากองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด

#### 4.1 นโยบายการลงทุนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ทั้งหมด 2 กอง ได้แก่

##### 1. บัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)

เน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือ หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ อนึ่งกองทุนจะไม่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และ ตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร วันที่จดทะเบียนกองทุนคือวันที่ 11 พฤศจิกายน 2547 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.1

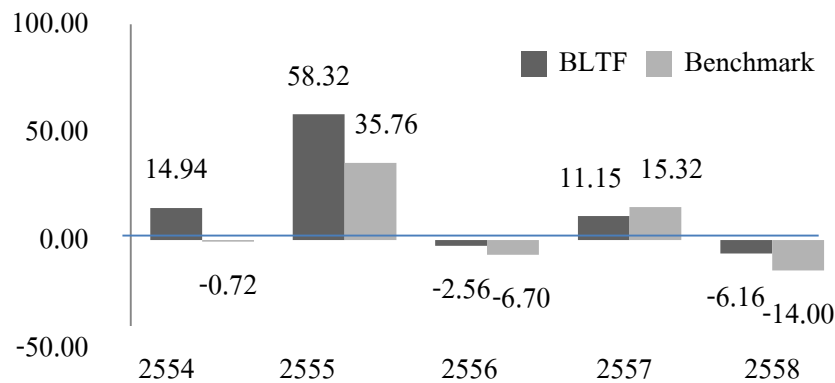


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.1 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)

ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ดังภาพที่ 4.2 จะได้ว่าในทุกๆ ปีกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาวให้ผลดำเนินงานที่มากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง BLTF และ Benchmark เท่ากับ 7.84 %

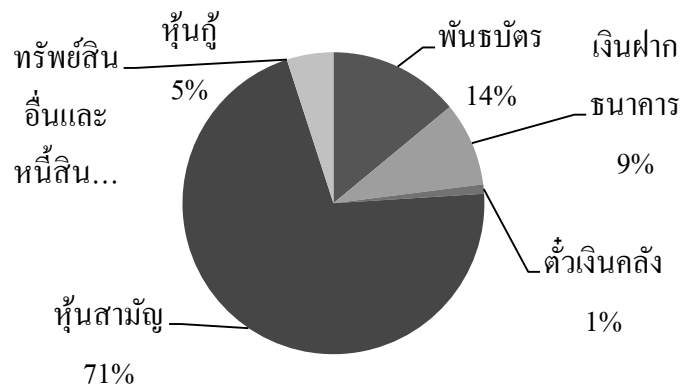


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.2 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)

## 2. บัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)

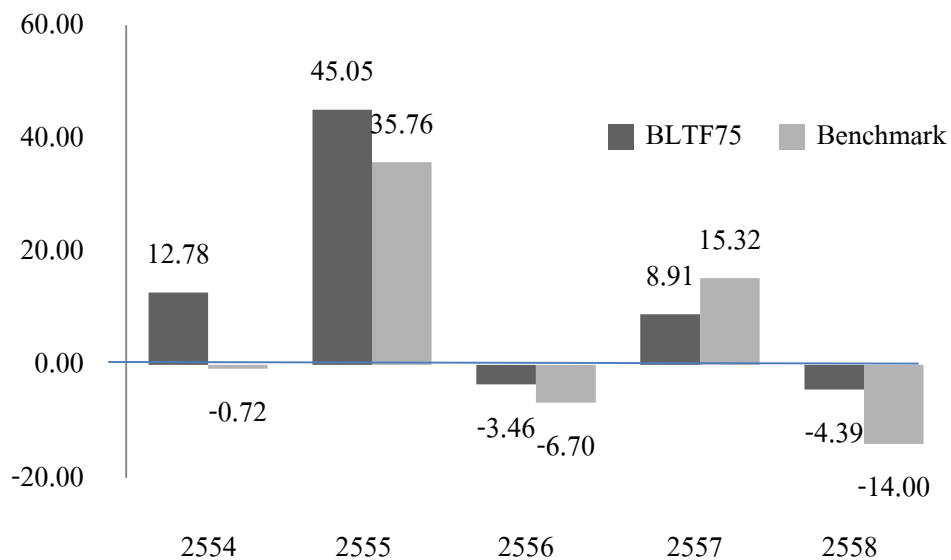
เน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน แต่ไม่เกินร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการขาดอกผลโดยวิธีอื่น ตามที่สำนักคณะกรรมการก.ล.ต. กำหนดหรือให้ความเห็นชอบ อนึ่ง กองทุนจะไม่ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร จดทะเบียนวันที่ 18 พฤษภาคม 2550 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.3



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.3 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF75) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ดังภาพที่ 4.4 จะได้ว่าในทุก ๆ ปีกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 ให้ผลดำเนินงานที่มากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง BLTF75 และ Benchmark เท่ากับ 6.91%



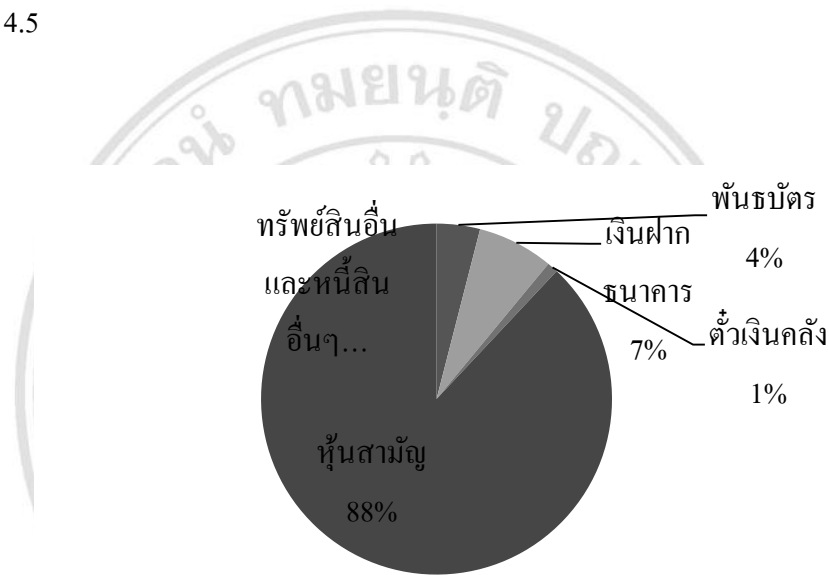
ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.4 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25

#### 4.2 นโยบายการลงทุนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) มีทั้งหมด 7 กอง ได้แก่

##### 1. บัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)

เน้นการลงทุนในตราสารแห่งทุนทั้งที่จดทะเบียน และไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือการขาดอกผลโดยวิธีอื่น จดทะเบียนวันที่ 27 พฤศจิกายน 2545 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.5

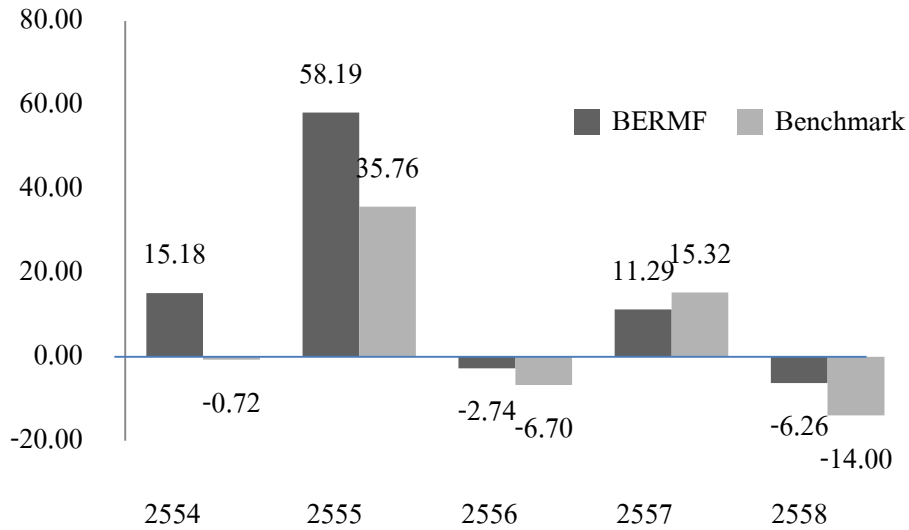


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

#### ภาพที่ 4.5 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)

ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ดังภาพที่ 4.6 จะได้ว่าในทุกๆ ปีกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพให้ผลดำเนินงานที่มากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง BERMF และ Benchmark เท่ากับ 7.75%

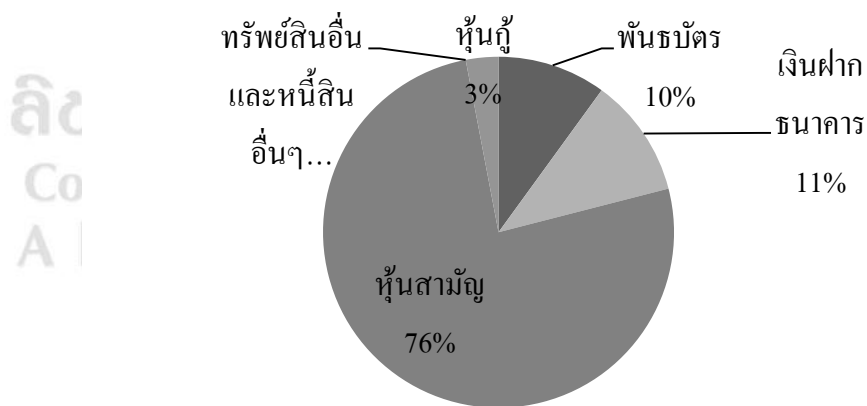


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.6 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ

## 2. บัวหลวงเฟล็กซ์เบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)

กระจายการลงทุนในตราสารแห่งทุน ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ตราสารแห่งหนี้และหรือเงินฝาก รวมทั้งหลักทรัพย์ และทรัพย์สินอื่น หรือการขาดอกผล โดยวิธีอื่นอย่างใดอย่างหนึ่ง หรือหลายอย่าง ตั้งแต่ร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 100 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนจดทะเบียนวันที่ 27 พฤศจิกายน 2545 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.7

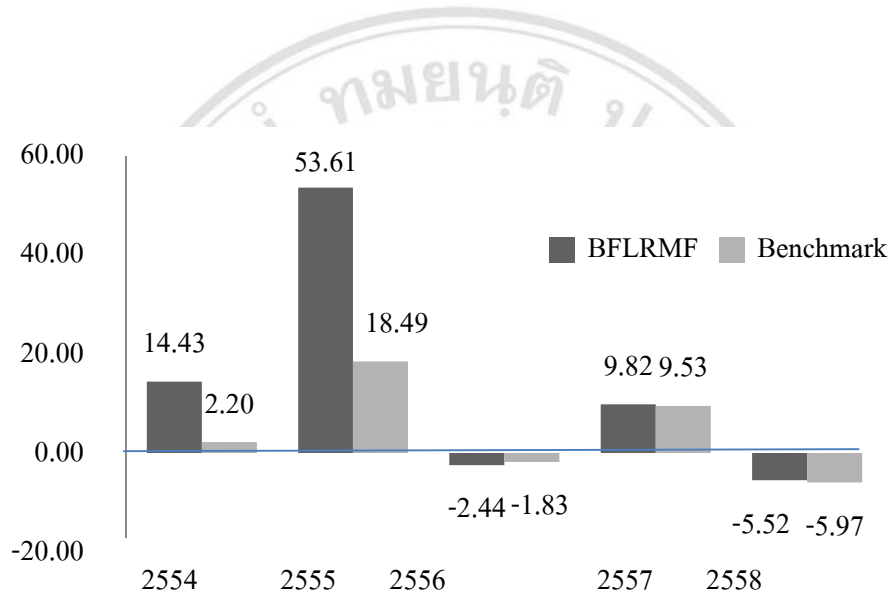


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.7 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)

ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ค่าเฉลี่ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50% ผลตอบแทน ThaiBMA Government Bond Index 25% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 25% ดังภาพที่ 4.8 จะได้ว่าในทุก ๆ ปีกองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ ให้ผลดำเนินงานย้อนหลังที่มากกว่า Benchmark แต่ในปี 2558 ให้ผลดำเนินงานที่น้อยกว่า โดยมีผลต่างระหว่าง BFLRMF และ Benchmark เท่ากับ 0.45%

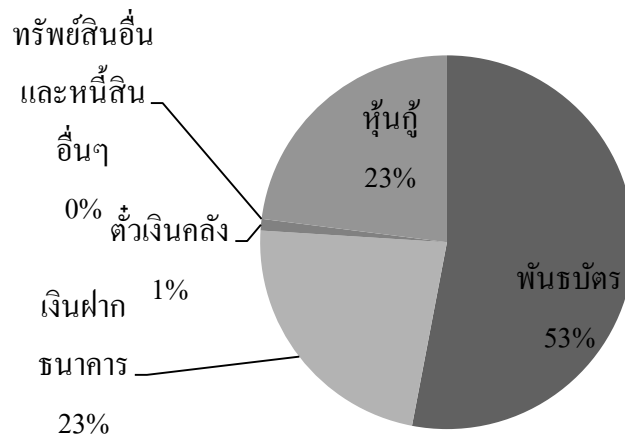


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.8 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ

### 3. บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)

ลงทุนระยะปานกลางและระยะยาวในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้ลงทุนได้ จดทะเบียนวันที่ 27 พฤศจิกายน 2545 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.9



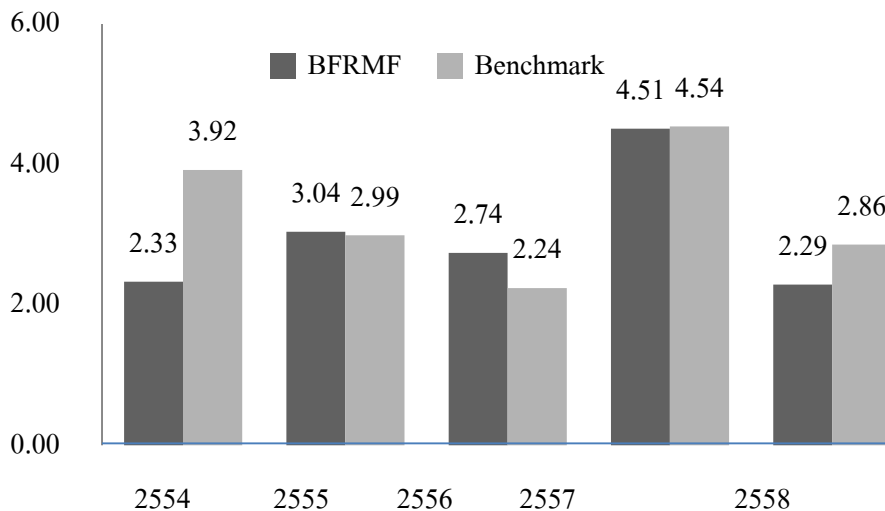
ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.9 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) กับ Benchmark มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น โดยมี Benchmark คือ ค่าเฉลี่ย ของ Government Bond Index อายุระหว่าง 1-3 ปี 30% Government Bond Index อายุระหว่าง 3-7 ปี 30% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 40% ดังภาพที่ 4.10 จะได้ว่าส่วนมากกองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ ให้ผลดำเนินงานที่ใกล้เคียงกับ Benchmark แต่ในปี 2558 ให้ผลดำเนินงานที่น้อยกว่า โดยมีผลต่างระหว่าง BFRMF และ Benchmark เท่ากับ 0.57%

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved



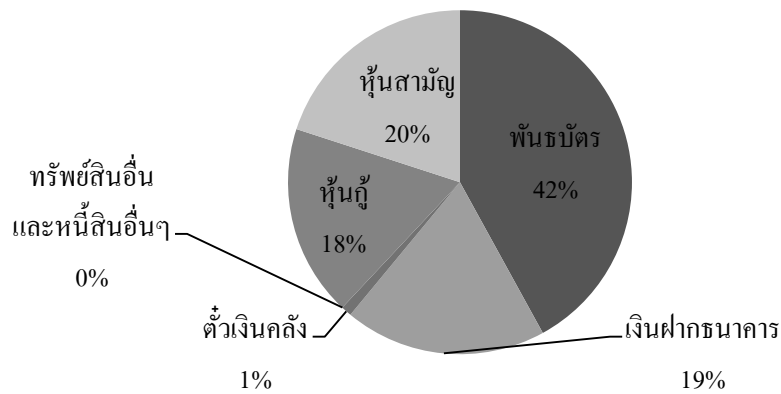


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.10 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ

#### 4. บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)

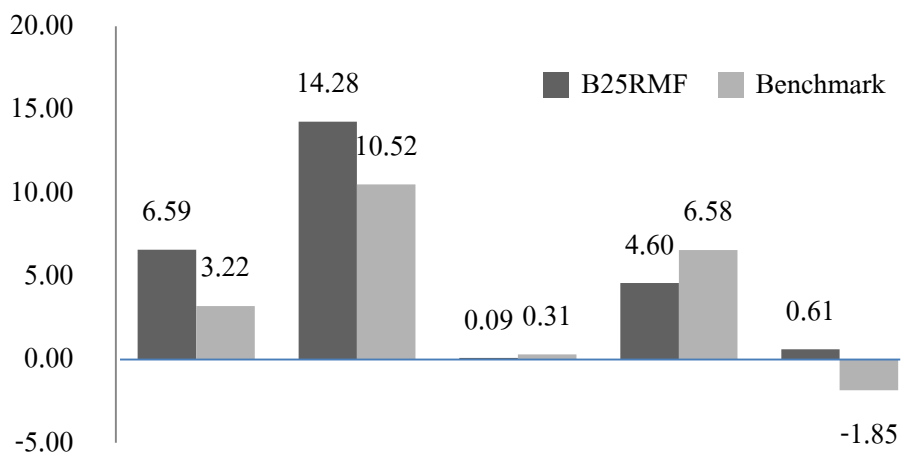
ลงทุนระยะยาวในตราสารแห่งนี้ เงินฝาก หรือหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดให้ลงทุนได้ โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ส่วนที่เหลือจะลงทุนในตราสารแห่งทุนของบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุน และหรือเงินฝาก และหรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.กำหนดให้ลงทุนได้ ทั้งนี้ ในส่วนการลงทุนในตราสารแห่งทุนจะมีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นขณะใดขณะหนึ่งไม่เกินร้อยละ 25 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน จดทะเบียนวันที่ 21 พฤศจิกายน 2550 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.11



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.11 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ค่าเฉลี่ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 25% ผลตอบแทน ThaiBMA Government Bond Index 37.50% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 37.50% ดังภาพที่ 4.12 จะได้ว่ากองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพส่วนมากให้ดำเนินงานที่มากกว่า Benchmark และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง B25RMF และ Benchmark เท่ากับ 2.46%

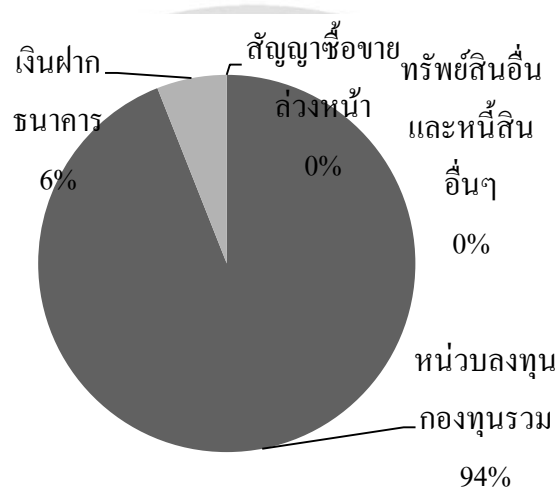


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.12 ผลดำเนินงานย้อนหลังกองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ

## 5. บั๊วหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

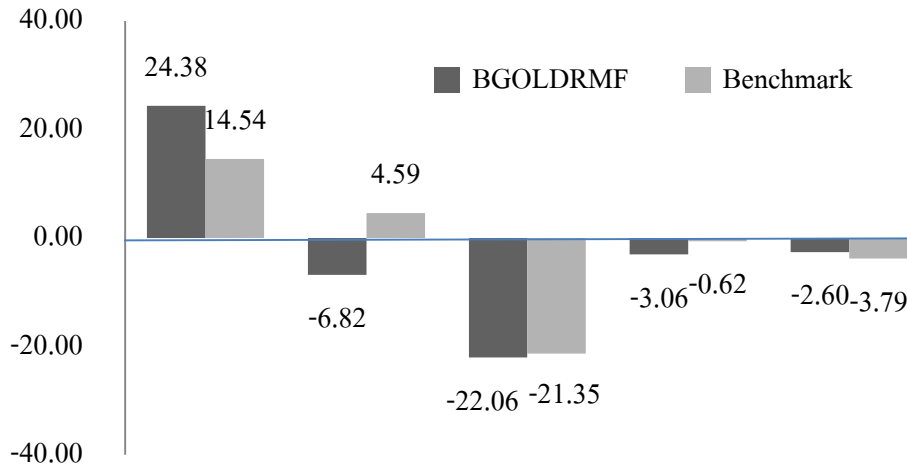
กองทุนจะลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศ คือ SPDR Gold Trust เพียงกองทุนเดียว โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งเป็นกองทุนที่ลงทุนในทองคำแท่งที่ใหญ่ที่สุดในโลก (Gold ETF) จัดตั้งและจัดการโดย World Gold Trust Services, LLC ซึ่งบริษัทจัดการจะทำการซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสิงคโปร์ วันที่จดทะเบียน 15 พฤษภาคม 2553 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.13



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บั๊วหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.13 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบั๊วหลวงหุ้น โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบั๊วหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ดัชนีราคาทองคำ London PM Fix ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่ากับสกุลเงินบาท ดังภาพที่ 4.14 จะได้ว่ากองทุนบั๊วหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพให้ผลการดำเนินงานผันผวนมาก แต่ในปี 2558 ให้ผลการดำเนินงานมากกว่า Benchmark โดยมีผลต่างระหว่าง BGOLDRMF และ Benchmark เท่ากับ 1.19

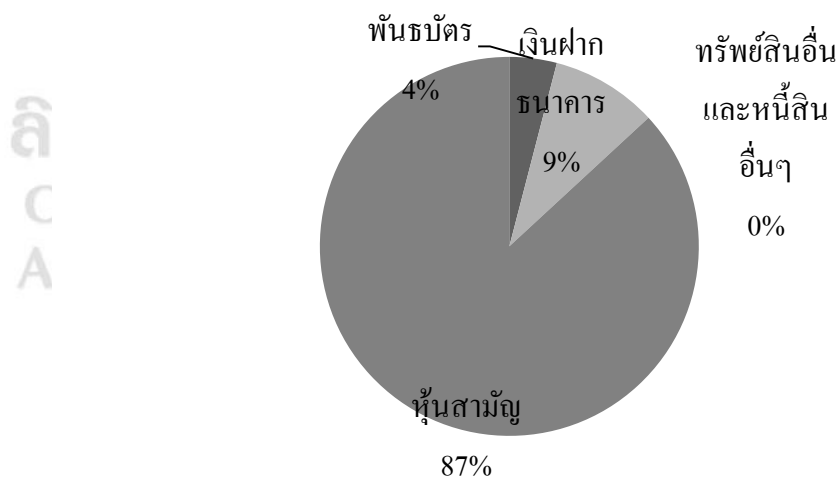


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.14 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวง โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)

#### 6. บัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)

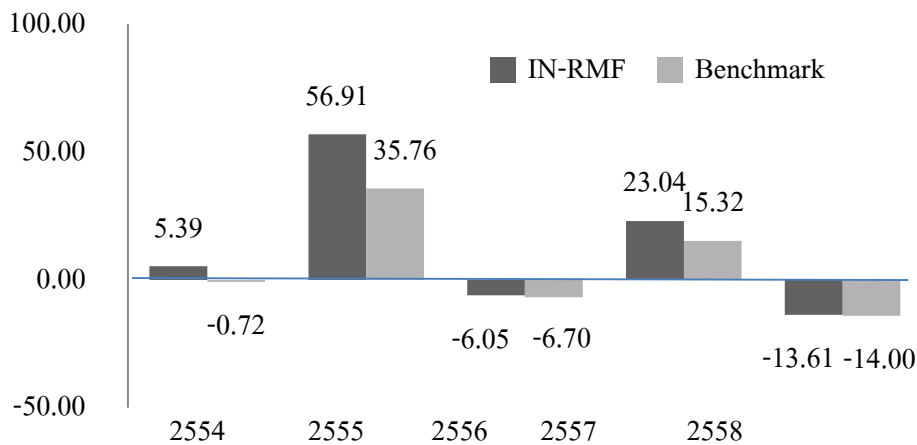
ลงทุนในหุ้นเฉพาะกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจไทย เช่น วัสดุก่อสร้าง พลังงาน สื่อสาร พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และขนส่ง เป็นต้น ไม่น้อยกว่า 65% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน จดทะเบียนวันที่ 23 พฤษภาคม 2551 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.15



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.15 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังภาพที่ 4.16 จะได้ว่ากองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพส่วนมากให้ดำเนินงานที่มากกว่า Benchmark และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง IN-RMF และ Benchmark เท่ากับ 0.39%

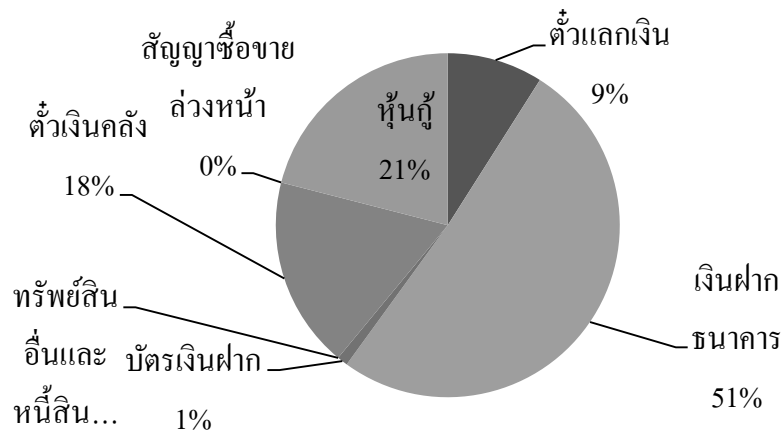


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.16 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ

## 7. บัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)

ลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในตัวตราสารหรือผู้ออก ระยะยาวสามอันดับแรก ระยะสั้นสองอันดับแรก ในระดับ National และหรือ International Scale ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐ สถาบันการเงิน เอกชน และหรือเงินฝากทั้งใน และต่างประเทศ ทั้งนี้การลงทุนในตราสารหนี้ รวมถึงหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่นที่กำหนดการชำระคืนเมื่อทวงถามหรือมีอายุสัญญา หรือจะครบกำหนดชำระคืนไม่เกิน 397 วันนับแต่วันที่ลงทุน กองทุนจะดำรงอายุถัวเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนัก ณ ขณะใดขณะหนึ่งไม่เกิน 3 เดือน วันที่จดทะเบียน 23 พฤษภาคม 2551 และในปี 2558 มีสัดส่วนการลงทุนดังภาพที่ 4.17

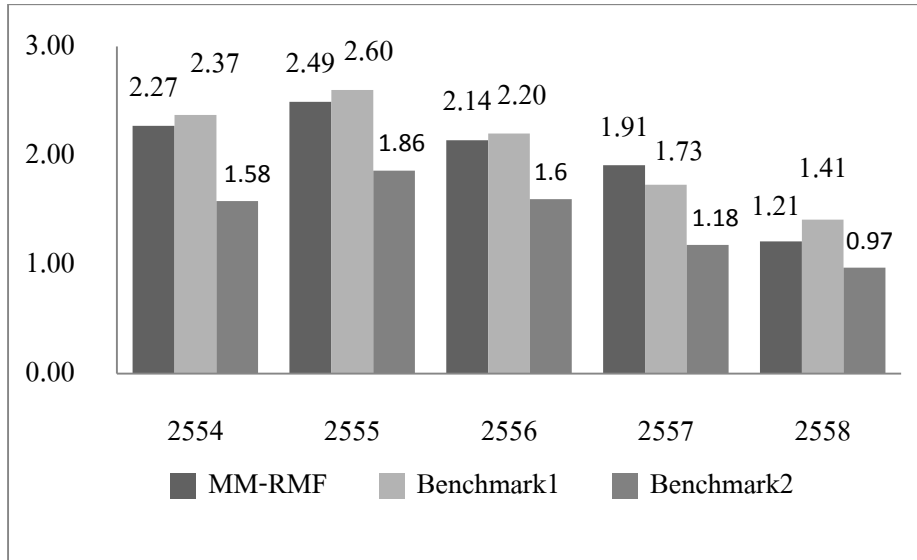


ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.17 สัดส่วนประเภทสินทรัพย์ที่กองทุนบัวหลวงมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ลงทุน ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

เมื่อทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนบัวหลวงมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) เพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) กับ Benchmark โดยมี Benchmark1 คือ ผลตอบแทนเฉลี่ย ThaiBMA ZRR(1ด.) 50% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 40% ดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร 1 เดือน (USD ปรับต้นทุนป้องกันอัตราแลกเปลี่ยน)+Credit Spread หุ้นกู้ (ระดับA) 10% และ Benchmark2 คือ ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 100% ดังภาพที่ 4.18 จะได้ว่ากองทุนบัวหลวงมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพส่วนมากให้ผลการดำเนินงานใกล้เคียงกับ Benchmark1 แต่ให้ผลการดำเนินงานมากกว่า Benchmark2 และในปี 2558 มีผลต่างระหว่าง MM-RMF กับ Benchmark1 เท่ากับ 0.20% และ Benchmark2 เท่ากับ 0.24%

Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved



ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

ภาพที่ 4.18 ผลการดำเนินงานย้อนหลังของกองทุนบัวหลวงมั่งมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ

การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 จนถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2558 เมื่อพิจารณามูลค่าหน่วยลงทุนเบื้องต้นได้ผลดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ผลของการคำนวณค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ของมูลค่าหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด (หน่วย: บาท)

รายชื่อกองทุน	ค่าเฉลี่ย	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	28.3803	13.2434	37.9669
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)	20.9800	11.3479	26.6370
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	66.5728	31.0621	89.1492
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	44.4907	22.1660	58.8690
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	12.9559	12.0670	14.0799
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	12.7239	10.1418	14.1692
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	10.9194	9.0397	14.0999
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	18.3811	9.5696	25.8991
กองทุนบัวหลวงมั่งมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	10.7116	10.1419	11.2598

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.1 จะได้ว่าเมื่อพิจารณามูลค่านหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด โดยได้คำนวณตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2558 โดยพิจารณาค่าเฉลี่ย และกำหนดให้ NAV ของกองทุนรวมทุกกองเริ่มต้นที่มูลค่าเท่ากับ 10 พบว่ากองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) มี NAV เฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 66.5728 และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มี NAV เฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 10.7116 เมื่อพิจารณาค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด พบว่ากองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) มี NAV สูงที่สุดเท่ากับ 89.1492 และกองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มี NAV ต่ำที่สุดเท่ากับ 9.0397 แสดงให้เห็นถึงการเจริญเติบโตของกองทุนดังกล่าว

อย่างไรก็ตาม ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด ที่คำนวณได้นั้นเป็นเพียงข้อมูลพื้นฐานในการพิจารณาซึ่งยังไม่ได้มีการคำนึงถึงนโยบายการลงทุน อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และความเสถียรของกองทุน ซึ่งจะได้ทำการศึกษาในหัวข้อต่อไป

ในการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด จะแบ่งวิธีการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนคือ

#### 4.3 การศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุน

ผลจากการศึกษาอัตราผลตอบแทนจะแบ่งการพิจารณาเป็น 2 ส่วนคือ

4.3.1 อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

4.3.2 อัตราผลตอบแทนกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ



ตารางที่ 4.2 ผลของการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	อันดับ
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>		
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	16.66	1
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว75/25 (BLTF75)	13.38	2
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>		
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	16.66	1
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	15.30	2
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	2.78	5
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	5.73	4
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	-1.44	7
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	13.34	3
กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	1.88	6

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.2 จะได้ว่าเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีโดยใช้สมการ (3.3) พบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีมากที่สุดเท่ากับ 16.66% จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีมีค่าเท่ากันเนื่องจากกองทุนทั้งสองกองมีนโยบายการลงทุนที่คล้ายคลึงกัน คือ เน้นลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีแนวโน้มเติบโตทางธุรกิจสูง

#### 4.4 การศึกษาความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุน

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนบัวหลวงเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ด้วยการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้ทราบผลตอบแทนของกองทุนที่เกิดจริงจะ

เบี่ยงเบนหรือแปรผันไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังอย่างไร และด้วยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เพื่อเป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ

**ตารางที่ 4.3** ผลของการคำนวณค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	อันดับ
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>		
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	15.74	1
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)	13.02	2
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>		
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	15.77	3
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	14.76	4
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	0.63	6
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	3.79	5
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	16.48	1
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	16.08	2
กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	0.12	7

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.3 เมื่อพิจารณาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานดังสมการ 3.1 จะได้ว่ากองทุนหุ้นระยะยาวมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในกองทุนระหว่าง 13.02% ถึง 15.74% ส่วนกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในกองทุนระหว่าง 0.12% ถึง 16.48% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่คำนวณนี้แสดงให้เห็นว่ากองทุนมีค่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับมากน้อยเท่าใด และเมื่อนำผลการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุนมาทำการเปรียบเทียบกันพบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือ 15.74% แสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับมากที่สุด

เมื่อนำผลการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพแต่ละกองทุน มาทำการเปรียบเทียบกันพบว่า กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดคือ 16.48% แสดงให้เห็นว่ากองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับมากที่สุด ส่วนกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุดคือ 0.12% แสดงให้เห็นว่ากองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับน้อยที่สุด

จากตารางที่ 4.2 และ 4.3 เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวพบว่ากองทุนกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) เนื่องจากมีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในสัดส่วนที่มากกว่า ดังรูปที่ 4.1 ลงทุนในหุ้นสามัญในสัดส่วนถึง 85% ส่วนกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 มีสัดส่วนในการลงทุนในหุ้นสามัญเท่ากับ 71% ดังรูปที่ 4.3 แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ พบว่ากองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดแต่ความเสี่ยงสูงที่สุด และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มีค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนต่ำ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสได้กำไรสูงหรือขาดทุนได้ และในทางตรงข้ามการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมให้ผลตอบแทนต่ำเช่นกัน

#### 4.5 การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุน

##### 4.5.1 มาตรการวัดตามตัวแบบของ Sharpe

เป็นการวัดประสิทธิภาพการลงทุนของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free) โดยปรับด้วยค่าความเสี่ยง และค่าความเสี่ยงที่ใช้คือ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ณ วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 เท่ากับ 3.7218

ค่า Sharpe ที่ได้นั้น เมื่อนำมาเปรียบเทียบระหว่างกองทุนหากค่า Sharpe ของกองทุนรวมใดมีค่าสูงกว่า แสดงว่าผู้จัดการกองทุนนั้นบริหารงานได้ดีกว่ากองทุนที่มีค่า Sharpe ต่ำกว่า ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน

ตารางที่ 4.4 ผลของการคำนวณค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	ค่า Sharpe (%)	อันดับ
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>		
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	0.8218	1
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว75/25 (BLTF75)	0.7418	2
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>		
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	0.8204	1
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	0.7848	2
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	-1.4836	6
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	0.5316	4
<b>รายชื่อกองทุน</b>		
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	-0.3134	5
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	0.5985	3
กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	-15.3441	7

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.4 จะเห็นได้ว่าเมื่อพิจารณามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe ดังสมการ 3.4 พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว75/25 (BLTF75) โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 0.8218% ต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยง

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่า กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากที่สุด โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 0.8204% และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงน้อยที่สุด โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ -15.3441% ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง

จากผลการคำนวณแสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ที่ทำการศึกษากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงที่มากกว่ากองทุนอื่น แสดงให้เห็นว่ากองทุนดังกล่าวมีนโยบายการลงทุนที่

มีประสิทธิภาพมีการบริหารจัดการกองทุนที่ค่อนข้างดี จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน ทั้งนี้เนื่องมาจากมีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุน เช่นเดียวกัน

#### 4.5.2 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor (Treynor ratio)

เป็นการวัดประสิทธิภาพการลงทุนของกองทุนรวม โดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกองทุนกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง(Risk Free) โดยปรับด้วยค่าความเสี่ยงและค่าความเสี่ยงที่ใช้คือ ค่าเบต้า และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

ค่า Treynor ที่ได้นั้น เมื่อนำมาเปรียบเทียบระหว่างกองทุนหากค่า Treynor ของกองทุนรวมใดมีค่าสูงกว่า แสดงว่าผู้จัดการกองทุนนั้นบริหารงานได้ดีกว่ากองทุนที่มีค่า Treynor ต่ำกว่า ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน

ตารางที่ 4.5 ผลของการคำนวณค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	ค่า Treynor (%)	อันดับ
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>		
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	14.9397	1
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว75/25 (BLTF75)	13.6751	2
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>		
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	14.8953	2
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	14.3072	4
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	-4.8597	6
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	9.3643	5
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	14.4935	3
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	18.7917	1
กองทุนบัวหลวงมั่งมีมาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	-52.7180	7

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.5 จะเห็นได้ว่าเมื่อพิจารณามาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor ดังสมการ 3.6 พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 14.9397% ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ พบว่า กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 18.7917% ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง และ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ -52.7180% ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง

จากผลการคำนวณแสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ที่ทำการศึกษา กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น แสดงให้เห็นว่ามีนโยบายการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมีการบริหารจัดการกองทุนที่ค่อนข้างดี มีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน ทั้งนี้เนื่องมาจากกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุน) และกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) เน้นการลงทุนในหุ้นเฉพาะกลุ่มบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจไทย

#### 4.5.3 มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jensen's alpha)

เป็นมาตรวัดที่อาศัยแนวคิดการวัดผลการดำเนินการของกองทุนที่เกิดขึ้นแล้ว เปรียบเทียบกับเกณฑ์ผลดำเนินการที่ควรจะเป็น ซึ่งคำนวณโดยใช้แนวคิด Capital Asset Pricing Model (CAPM) หรือสมการ security market line (SML) เปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเฉลี่ยกับอัตราผลตอบแทนที่ควรจะเป็น หรือค่าอัลฟา (alpha) ของกองทุน และความเสี่ยงที่ใช้คือ ค่าเบต้า ซึ่งอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

ค่า Jensen's alpha ที่ได้นั้นเมื่อนำมาเปรียบเทียบระหว่างกองทุน ถ้าค่าอัลฟา มีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ในขณะที่ถ้าค่าอัลฟา มีค่าเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นถ้าค่าอัลฟา ยิ่งสูง แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

**ตารางที่ 4.6** ผลของการคำนวณค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการ โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	ค่า Jensen (%)	อันดับ
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>		
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	7.7619	1
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว75/25 (BLTF75)	5.4381	2
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>		
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	7.7481	1
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	6.7434	2
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	-1.1328	5
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	1.7969	4
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	-3.0872	6
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	6.5610	3
กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	-3.3570	7

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.6 จะเห็นได้ว่าเมื่อพิจารณาตามตัวแบบของ Jensen ดังสมการ 3.6 พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยมีค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ 7.7619%

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่า กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงสุด โดยมีค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ 7.7481% และ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยที่สุด โดยมีค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ -3.3570%

จากผลการคำนวณแสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ที่ทำการศึกษา กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้

อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ แสดงให้เห็นว่ามีนโยบายการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมีการบริหารจัดการกองทุนที่ค่อนข้างดี และมีการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน ทั้งนี้เนื่องมาจากมีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในการให้ผลตอบแทนจากการลงทุน เช่นเดียวกัน

ตารางที่ 4.7 เปรียบการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe ค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Treynor และค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	อัตรา ผลตอบแทน เฉลี่ย (%)	ค่า เบี่ยงเบน มาตรฐาน (%)	ค่า Sharp (%)	ค่า Treynor (%)	ค่า Jensen (%)
<b>กองทุนรวมหุ้นระยะยาว</b>					
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	16.66	15.74	0.8218	14.9397	7.7619
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)	13.38	13.02	0.7418	13.6751	5.4381
<b>กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ</b>					
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	16.66	15.77	0.8204	14.8953	7.7481
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	15.30	14.76	0.7848	14.3072	6.7434
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	2.78	0.63	-1.4836	-4.8597	-1.1328
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	5.73	3.79	0.5316	9.3643	1.7969
กองทุนบัวหลวง โกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	-1.44	16.48	-0.3134	14.4935	-3.0872
กองทุนบัวหลวง โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	13.34	16.08	0.5985	18.7917	6.5610
กองทุนบัวหลวง มัถน์มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	1.88	0.12	-15.3441	-52.7180	-3.3570

ที่มา : จากการคำนวณ



จากตารางที่ 4.7 จะได้ว่าเมื่อพิจารณามูลค่านหน่วยลงทุนกองทุนรวมหุ้นระยะยาวและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด โดยได้คำนวณตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 ถึง วันที่ 30 ธันวาคม 2558 เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวพบว่ากองทุนกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) เนื่องจากมีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในสัดส่วนที่มากกว่า แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ พบว่ากองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดแต่ความเสี่ยงสูงที่สุด และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มีค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนต่ำ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสได้กำไรสูงหรือขาดทุนได้ และในทางตรงข้ามการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมให้ผลตอบแทนต่ำเช่นกัน

ดังนั้นเมื่อทำการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น เมื่อใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น และเมื่อใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen พบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) มีอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

อย่างไรก็ตามค่าที่คำนวณได้นั้นเป็นเพียงข้อมูลบางส่วนที่นำมาใช้ในการพิจารณาซึ่งยังไม่ได้มีการคำนึงถึงนโยบายการลงทุน และระดับความเสี่ยงของผู้ลงทุนที่ยอมรับได้ ดังนั้นในการพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุนใดนั้นควรนำปัจจัยอื่นๆ มาพิจารณาประกอบการตัดสินใจด้วย

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์วิเคราะห์ความเสี่ยง ผลตอบแทน และผลการดำเนินงานของ กองทุนหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการ กองทุนรวมบัวหลวง จำกัด โดยกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ทั้งหมด 2 กอง ได้แก่ บัวหลวงหุ้น ระยะยาว (B-LTF) และบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) ทั้งหมด 7 กอง ได้แก่ บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) บัวหลวงเฟล็กซ์เบิ้ลเพื่อการเลี้ยง ชีพ (BFLRMF) บัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF) บัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF) บัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) บัวหลวง โครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยง ชีพ (IN-RMF) และบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ซึ่งจะทำการศึกษาเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ระยะเวลาศึกษา ตั้งแต่วันที่ 19 พฤษภาคม 2553 ถึง 30 ธันวาคม 2558 โดยจะใช้ข้อมูลสถิติรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ในการวิเคราะห์ และการวัดประสิทธิภาพของผลตอบแทนจากการลงทุนของกองทุนจะใช้ มาตรฐาน วัดตามตัวแบบของ Sharpe มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor และมาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen เพื่อให้ทราบถึงแนวทางการลงทุน และสามารถนำผลการศึกษาไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนบัวหลวงเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหาร จัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด พบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีมากที่สุดเท่ากับ 16.66% โดยมีสาเหตุอันเนื่องมาจากทั้งสองกองทุนมีนโยบายการลงทุนคล้ายคลึงกัน คือ เน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูง

เมื่อพิจารณาความเสี่ยงของกองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนบัวหลวงเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหาร จัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด ด้วยการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) กองทุนหุ้นระยะยาวมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในกองทุนระหว่าง 13.02% ถึง 15.74% ส่วนกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในกองทุนระหว่าง 0.12% ถึง 16.48%

เมื่อนำผลการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวแต่ละกองทุนมาทำการเปรียบเทียบกันพบว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุด คือ 15.74% แสดงให้เห็นว่ากองทุนหุ้นระยะยาวดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ควรได้รับมากกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 เนื่องจากมีนโยบายเน้นการลงทุนระยะยาวในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมีศักยภาพสูงในสัดส่วนที่มากกว่า (หรือมีความเสี่ยงมากกว่านั่นเอง) และเมื่อนำผลการคำนวณค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพแต่ละกองทุนมาทำการเปรียบเทียบกันพบว่ากองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดคือ 16.48% แสดงให้เห็นว่ากองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ควรได้รับมากที่สุด ส่วนกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด คือ 0.12% แสดงให้เห็นว่ากองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพดังกล่าวมีอัตราผลตอบแทนของกองทุนผิดไปจากอัตราผลตอบแทนที่ควรจะได้รับน้อยที่สุด

เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมร่วมกันพบว่ากองทุนกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) แต่เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่ากองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF) มีอัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดแต่ความเสี่ยงสูงที่สุด และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) มีค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนต่ำ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงจะมีโอกาสได้กำไรสูงหรือขาดทุนได้ และในทางตรงข้ามการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมให้ผลตอบแทนต่ำเช่นกัน

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนหุ้นระยะยาวและกองทุนบัวหลวงเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัดจะใช้ มาตราวัดตามตัวแบบของ Sharpe มาตราวัดตามตัวแบบของ Treynor และมาตราวัดตามตัวแบบของ Jensen

มาตราวัดตามตัวแบบของ Sharpe เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนหุ้นระยะยาวพบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75) โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 0.8218% ต่อ 1 หน่วยของความเสี่ยง และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่า กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 0.8204% ต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง และ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ -15.3441% ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง

ดังนั้นกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน

มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนหุ้นระยะยาวพบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 14.9397% ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่า กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงมากกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 18.7917% ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยง และกองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ค่าชดเชยความเสี่ยงน้อยกว่ากองทุนอื่น โดยมีค่าชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ -52.7180% ดังนั้นกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF) จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน

มาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen (Jense's alpha) เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนหุ้นระยะยาวพบว่า กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยมีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ 7.7619% และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพพบว่า กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยมีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ 7.7481% และ กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF) ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยมีค่ามาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen เท่ากับ -3.3570% ดังนั้นกองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF) และกองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF) ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ แสดงให้เห็นว่ามีนโยบายการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมีการบริหารจัดการกองทุนที่ค่อนข้างดี สามารถกระจายการลงทุนได้เป็นอย่างดี จึงเป็นกองทุนที่มีความน่าสนใจในการลงทุน

## 5.2 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุน โดยใช้มาตรวัดตามตัวแบบของ Sharpe มาตรวัดตามตัวแบบของ Treynor และมาตรวัดตามตัวแบบของ Jensen นั้นจะต้องใช้อัตราผลตอบแทนของตลาดมาใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งในงานวิจัยครั้งนี้เลือกใช้หลักทรัพย์เพียงอย่างเดียวในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของตลาด แต่การลงทุนของบลจ.กองทุนนั้นจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามสัดส่วนที่กำหนดไว้ในนโยบายกองทุน ดังนั้น ควรคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาดตามสัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้ตามนโยบายการลงทุน เพื่อให้ผลที่แม่นยำ และการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทศวรรษรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ในการวิเคราะห์ของกองทุนหุ้นระยะยาว

และกองทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่บริหารจัดการโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน บัวหลวง จำกัด  
เท่านั้น เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดควรทำการเปรียบเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนอื่น โดย  
การจัดประเภทของกองทุนตาม AIMC Category



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

## เอกสารอ้างอิง

- กฤษณะ หาญเมืองใจ. (2555). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวม  
อสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์. [ระบบออนไลน์].  
เข้าถึงได้จาก: [http://www.set.or.th/th/market/market\\_statistics.html](http://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html).  
(วันที่ค้นข้อมูล : 6 มกราคม 2557).
- ทวีศักดิ์ คำคำ. (2555). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม  
ดัชนีมอร์แกน สแตนเลย์ แคปิตอล อินเตอร์เนชั่นแนลประเทศไทย.  
การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ซีไอเอ็มบี-พริ้นซิเพิล จำกัด. ความเสี่ยงของการลงทุนผ่านกองทุน  
รวม. [ระบบออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: [http://www.cimb-principal.co.th/  
Investor's\\_Guide-@-General\\_Risks\\_of\\_Invsting\\_in\\_Mutual\\_Funds.aspx](http://www.cimb-principal.co.th/Investor's_Guide-@-General_Risks_of_Invsting_in_Mutual_Funds.aspx).  
(วันที่ค้นข้อมูล: 6 มกราคม 2557).
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวมบัวหลวง จำกัด. ผลการดำเนินงานของกองทุน.  
[ระบบออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: [http://www.bblam.co.th/web2/fund\\_  
perform.php](http://www.bblam.co.th/web2/fund_perform.php). (วันที่ค้นข้อมูล : 28 กุมภาพันธ์ 2557).
- พรทิพย์ เชียรธีรวิทย์. (2556). เศรษฐศาสตร์การเงินการธนาคาร. เชียงใหม่ : คณะเศรษฐศาสตร์  
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- พิเชษฐ โปธจรรยากุล. (2545). การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย.  
การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

รัตติกาล กันทาปวง. (2554). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการกองทุนไทยพาณิชย์. การค้นคว้าแบบอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

วีรยา เรือนไชย. (2554). การเปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างกองทุนเปิดไทยเด็กซ์ เซ็ท 50 อีทีเอฟ และกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในเซ็ท 50. การค้นคว้าแบบอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. สถิติกองทุนรวม. [ระบบออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก : <http://www.sec.or.th/TH/Pages/statistic.aspx>. (วันที่ค้นข้อมูล: 6 มกราคม 2557).



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved



ภาคผนวก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved



ภาคผนวก ก

ตารางที่ 1 ก ตารางเกณฑ์มาตรฐานของแต่ละกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) และกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บัวหลวง จำกัด

รายชื่อกองทุน	เกณฑ์มาตรฐาน
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว (BLTF)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กองทุนบัวหลวงหุ้นระยะยาว 75/25 (BLTF75)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กองทุนบัวหลวงตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ (BERMF)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กองทุนบัวหลวงเฟล็กซิเบิลเพื่อการเลี้ยงชีพ (BFLRMF)	ค่าเฉลี่ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 50% ผลตอบแทน ThaiBMA Government Bond Index 25% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 25%
กองทุนบัวหลวงตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ (BFRMF)	ค่าเฉลี่ย ของ Government Bond Index อายุระหว่าง 1-3 ปี 30% Government Bond Index อายุระหว่าง 3-7 ปี 30% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 40%

รายชื่อกองทุน	เกณฑ์มาตรฐาน
กองทุนบัวหลวงหุ้น 25% เพื่อการเลี้ยงชีพ (B25RMF)	ค่าเฉลี่ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 25% ผลตอบแทน ThaiBMA Government Bond Index 37.50% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี วงเงิน 1 ล้านบาทเฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 37.50%
กองทุนบัวหลวงโกลด์เพื่อการเลี้ยงชีพ (BGOLDRMF)	ดัชนีราคาทองคำ London PM Fix ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่ากับสกุลเงินบาท
กองทุนบัวหลวงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเลี้ยงชีพ (IN-RMF)	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กองทุนบัวหลวงมันนี่มาร์เก็ตเพื่อการเลี้ยงชีพ (MM-RMF)	<ol style="list-style-type: none"> <li>ผลตอบแทนเฉลี่ย ThaiBMA ZRR (1ด.) 50% ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 40% ดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคาร 1 เดือน (USD ปรับต้นทุนป้องกันอัตราแลกเปลี่ยน)+Credit Spread หุ้นกู้ (ระดับA) 10%</li> <li>อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เฉลี่ยของ ธ.กรุงเทพ ธ.กสิกร ธ.ไทยพาณิชย์ 100%</li> </ol>

## ภาคผนวก ข

### วิธีการคำนวณ

#### 1. เตรียมข้อมูล

	A	B	C				G
1			NAV	R(NAV)	SET	R(SET)	
2	1	19-พ.ค.-53	11.8273		765.54		
3	2	24-พ.ค.-53	11.5752	2.1315093	744.31	-2.77320584	
4	3	25-พ.ค.-53	11.3479	1.963681	721.29	-3.09279736	
5	4	26-พ.ค.-53	11.5552	-1.8267697	728.94	1.060599759	
6	5	27-พ.ค.-53	11.5603	-0.044136	737.28	1.144127089	
7	6	31-พ.ค.-53	11.7385	-1.5414825	750.43	1.783582899	
8	7	1-มิ.ย.-53	11.6096	1.098096	740.92	-1.26727343	
9	8	2-มิ.ย.-53	11.7135	-0.894949	749.68	1.18231388	
10	9	3-มิ.ย.-53	11.943	-1.9592778	765.96	2.171593213	
11	10	4-มิ.ย.-53	12.042	-0.8289375	771.48	0.720664264	
12	11	7-มิ.ย.-53	11.8772	1.3685434	759.85	-1.50749209	
13	12	8-มิ.ย.-53	11.8234	0.4529687	757.41	-0.32111601	

**1** จำนวน จาก  $R(NAV) = \left( \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \right) \times 100$

**2** ค่าผลตอบแทนของตลาด

**3** จำนวนจาก  $R(SET) = \left( \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \right) \times 100$

#### 2. จำนวนหาความเสี่ยงของกองทุนรวม

2.1 จำนวนส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยใช้คำสั่ง STDEV() จากข้อมูล **1**

2.2 จำนวนค่าสัมประสิทธิ์เบต้า โดยใช้คำสั่งดังนี้

2.2.1 จำนวนค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม กับอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยใช้คำสั่ง COVARIANCE.S()

**3**

2.2.2 กำหนดค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาดโดยใช้คำสั่ง  
VAR.S ( ) จากข้อมูล

2.2.3 กำหนดค่าเบต้าโดยใช้สมการดังนี้

$$\beta_{pi} = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2}$$

โดยที่

$\sigma_{pm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างอัตราผลตอบแทนของ  
กองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด

3. กำหนดหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม  
โดยใช้สมการดังนี้

$$R_{pii} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}}$$

4. วัดผลการดำเนินงานของกองทุน

4.1 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Sharpe

โดยใช้สมการดังนี้

$$Shaperatio_i = \sigma \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$$

โดยที่

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
(พันธบัตรรัฐบาล)

$\sigma_p$  คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหรือค่าความเสี่ยงรวมของ  
กองทุนรวม

#### 4.2 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Treynor

โดยใช้สมการดังนี้

$$\text{Treynor ratio}_i = \frac{(R_p - R_f)}{\beta_p}$$

โดยที่

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
(พันธบัตรรัฐบาล)

$\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

#### 4.3 มาตรฐานวัดตามตัวแบบของ Jensen

โดยใช้สมการดังนี้

$$\alpha_{ji} = \frac{[R_f + (R_m - R_f)]}{\beta_{pi}}$$

โดยที่

$R_p$  คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$R_f$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง  
(พันธบัตรรัฐบาล)

$R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$\beta_p$  คือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม

ลิขสิทธิ์ในหนังสือของคลังปัญญาเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวอุบลวรรณ ชูอภัย
วัน เดือน ปี เกิด	5 เมษายน 2530
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษามัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนยุพราชวิทยาลัย ปีการศึกษา 2547 สำเร็จการศึกษาปริญญาตรี วิทยาศาสตร์บัณฑิต สาขาสถิติ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ปีการศึกษา 2552
ประสบการณ์	พนักงานธนาคารกรุงเทพ จำกัดมหาชน ตำแหน่ง เจ้าหน้าที่อำนวยการ



มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
rights reserved