

ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนตราสารทุนไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ ที่มีนโยบายการบริหารเชิงรุก

THE PERFORMANCE PERSISTENCE OF THAI ACTIVE RETIREMENT MUTUAL FUND

ภูมิ ชีเจริญ, ศรสันย์ ทีปรักษพันธ์*, ธนาวุธ แสงภาคนีย์

Poom Cheecharoen, Sansanee Teeparuksapun, Thanawut Saengkassanee*

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

Business Administration, Faculty of Management Sciences, Prince of Songkla University.

*Corresponding author, e-mail: sansanee.sa@psu.ac.th

Received: 9 July 2021; **Revised:** 26 November 2021; **Accepted:** 15 December 2021

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุกในระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2563 จำนวน 16 กองทุน สำหรับการจัดอันดับผลการดำเนินงานจะจัดอันดับด้วยค่า Sharpe Ratio โดยใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนรายปีของกองทุนรวมในการพิจารณา และใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมนในการพิจารณาความสม่ำเสมอ รวมไปถึงใช้สถิติเชิงพรรณนาในการพิจารณาไปด้วย จากผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมักจะสลับกันแพ้ชนะตลาดในช่วงปี พ.ศ. 2554-2558 แต่หลังจากนั้นกองทุนรวมมักจะมีผลการดำเนินงานแย่กว่าตลาด ซึ่งกองทุนรวมที่แพ้ตลาดมีความน่าจะเป็นสูงที่จะแพ้ตลาดต่อเนื่อง ขณะที่กองทุนรวมที่ชนะตลาดมีความน่าจะเป็นได้เพียง 51.26% ที่จะชนะต่อเนื่อง โดยระยะเวลา 2 ปี และ 3 ปี เป็นระยะเวลาเฉลี่ยที่มีความเป็นไปได้ที่กองทุนรวมจะชนะตลาดได้ติดต่อกันและแพ้ตลาดติดต่อกันตามลำดับ

คำสำคัญ: ความสม่ำเสมอ; ผลการดำเนินงาน; กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ

Abstract

The purpose of this study is to investigate the performance persistence of 16 active Retirement Mutual Funds (RMFs) investing in Thai stocks for 10 years during 2011-2020. Using annual returns of the mutual funds, sharpe ratio is applied to rank the performance of the samples and select the Spearman's rank correlation coefficient to measure the persistence. In addition, the descriptive statistics are included in this analysis. Thai equity active RMFs have outperformed and underperformed the market alternately during 2011-2015. However, they produce low returns compared to the market afterwards. The results

also indicate that the loser funds have the high possibility to continuously lose to the market, whereas the winner funds have only 51.26% to win the market in the following year. Overall, the possible length of time that the funds conceivably provide the outstanding and disappointing performances is 2 years and 3 years, respectively.

Keywords: Persistence; Performance; Retirement Mutual Fund

บทนำ

ประเทศไทยถือเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่กำลังจะก้าวเข้าสู่สังคมสูงอายุอย่างเต็มที่ (Super aged society) คือ มีประชากรสูงอายุ 1 ใน 4 ของประชากรทั้งประเทศ ภายในปี พ.ศ. 2575 [1] ทั้งนี้จากผลสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติ [2] พบว่า ในปี พ.ศ. 2560 ผู้สูงอายุหรือผู้ที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไปของไทย มีรายได้จากดอกเบี้ยของเงินออมเพียง 2.30% จากรายได้รวมทั้งหมด และจากผลสำรวจเดียวกันยังพบว่า สัดส่วนรายได้ของผู้สูงอายุอีกกว่า 50% เป็นรายได้ที่ได้รับจากบุคคลอื่น เช่น บุตรและภาครัฐ แสดงให้เห็นว่าผู้สูงอายุส่วนใหญ่ของไทยมีความจำเป็นต้องพึ่งพาค่าบุคคลอื่นในยามเกษียณ อย่างไรก็ตามผลสำรวจการออมของครัวเรือนไทย [3] พบว่า สัดส่วนครัวเรือนที่มีการออมมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากอดีต โดยในปี พ.ศ. 2559 มีครัวเรือนในสัดส่วนเพียง 66.70% ที่มีเงินออม ขณะที่ในปี พ.ศ. 2563 มีสัดส่วนสูงถึง 74.10% โดยครัวเรือนแบ่งเงินออม 42.80% ของเงินออมทั้งหมด เพื่อใช้จ่ายยามชราหรือเกษียณอายุ สะท้อนให้เห็นว่าปัจจุบันประชากรไทยตระหนักถึงความสำคัญของการออมเพื่อการเกษียณมากขึ้น แต่เมื่อดูข้อมูลในรายละเอียดกลับพบว่าครัวเรือน 75.40% เลือกใช้วิธีการเก็บออมเป็นเงินสดหรือเงินฝากธนาคารและมีเพียง 3.10% เท่านั้น ที่นำเงินไปลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เช่น หุ้นสามัญ พันธบัตร เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในอัตราที่ต่ำและมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลให้การออมเงินในรูปแบบเงินฝากอาจไม่เพียงพอที่จะรองรับค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นในวัยชรา ดังนั้น การปรับสินทรัพย์ลงทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นและทำให้ผู้ออมมีเงินออมมากพอเพื่อรองรับค่าใช้จ่ายในยามเกษียณ จึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ผู้ออมสามารถดูแลตนเองได้ในยามเกษียณและลดภาระให้บุคคลรอบข้างรวมถึงภาครัฐเช่นกัน

การลงทุนผ่านกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (Retirement Mutual Fund: RMF) เป็นเครื่องมือที่เปิดโอกาสให้ผู้ออมสามารถลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินที่หลากหลาย และมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น กองทุน RMF จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะช่วยให้ครัวเรือนสามารถเก็บออมเพื่อบรรลุเป้าหมายทางการเงินและมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นในยามเกษียณได้ อย่างไรก็ตามด้วยข้อจำกัดด้านระยะเวลาในการถือครองเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ส่งผลให้ผู้ออมจำเป็นต้องถือหน่วยลงทุนในระยะเวลาที่ค่อนข้างนาน การพิจารณาเลือกลงทุนในกองทุน RMF ด้วยผลการดำเนินงานระยะสั้นเพียงอย่างเดียวจึงไม่ใช่ทางเลือกที่ดีนัก ดังนั้น เพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น การพิจารณาเลือกกองทุนจากผลการดำเนินงานย้อนหลังควบคู่กับพิจารณาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุน RMF ในระยะยาว น่าจะเป็นเกณฑ์การตัดสินใจเลือกกองทุน RMF ที่มีเหตุผลมากกว่าสำหรับเป้าหมายทางการเงินเพื่อวัยเกษียณ

ทั้งนี้จากผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในกองทุนรวมของประเทศสหรัฐอเมริกาของ Carhart [4] พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนที่มีผลการดำเนินงานที่ดีมีแนวโน้มจะมีผลงานที่ดีในปีถัดไป เช่นเดียวกันสำหรับกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีมีความเป็นไปได้จะมีผลการดำเนินงานไม่ดีต่อเนื่องในปีถัดไป แต่ปรากฏการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาอันสั้นเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bers and Madura [5], Lin and Yung [6], Bauer, Otten and Rad [7] และ Abdel-Kader and Qing [8] ผลการศึกษาดังกล่าวได้รับการยืนยัน

ด้วยผลการศึกษาของ Bollen and Busse [9] ที่พบว่าผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องของกองทุนรวมตราสารทุนในสหรัฐอเมริกาจะเกิดเพียงในปีถัดไปของการลงทุน โดยในปีต่อจากนั้นผลตอบแทนจากการลงทุนมีแนวโน้มจะลดลงจนอาจมีผลตอบแทนติดลบ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bryan and Li [10] ไม่เพียงเท่านั้น ผลการศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในแถบยุโรปของ Otten and Bams [11] ระหว่างปี ค.ศ. 1991-1998 พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานในระดับต่ำ ยกเว้นกองทุนรวมในสหราชอาณาจักรที่สามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนได้ดี นอกจากนั้นผลการศึกษา Vidal [12] ระหว่างปี ค.ศ. 1988-2010 พบความสม่ำเสมออย่างมีนัยสำคัญของผลการดำเนินงานกองทุนรวมตราสารทุนในยุโรป 3 ปีต่อเนื่องกัน ซึ่งจากผลการศึกษาของตลาดทุนในประเทศที่พัฒนาแล้วพบว่า กองทุนรวมในยุโรปมีแนวโน้มที่จะรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้ดีกว่ากองทุนรวมในสหรัฐอเมริกา

สำหรับการศึกษาในตลาดทุนไทย ศรศาสตร์ สุขเจริญสิน และปริยดา สุขเจริญสิน [13] ศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย จำนวน 78 กองทุน ระหว่างปี พ.ศ. 2546-2555 พบว่ากองทุนรวมไทยมีแนวโน้มจะมีความสม่ำเสมอในช่วงแรกของการศึกษา อย่างไรก็ตามเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจซับไพร์ม ในปี พ.ศ. 2551 และวิกฤตน้ำท่วมใหญ่ ในปี พ.ศ. 2553 ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีความสม่ำเสมอลดลง และในภาพรวมไม่พบว่ามีกองทุนรวมใดที่สามารถรักษาความสม่ำเสมอได้ในระยะยาว อีกทั้งผลการศึกษาของ คมวุธ วิทวไพศาล และกัลยาณี ภาคอิต [14] พบว่ากองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการบริหารเชิงรุกมีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด โดยเฉลี่ยมีโอกาสสูงที่จะชนะตลาดต่อเนื่องในปีถัดไป แต่มีความเป็นไปได้น้อยที่กองทุนรวมที่เคยชนะตลาดมาแล้ว จะชนะตลาดได้แบบต่อเนื่องโดยเฉพาะในปีที่ตลาดมีความผันผวนสูง ซึ่งจากผลการศึกษายังพบอีกว่ากองทุนรวมโดยเฉลี่ยมีโอกาสชนะตลาดได้ติดต่อกันไม่เกิน 3 ปีเท่านั้น จากทั้ง 2 ผลการศึกษาดังกล่าวพอจะสรุปได้ว่ากองทุนรวมโดยเฉลี่ยสามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลตอบแทนได้ในระยะสั้นเท่านั้น

ไม่เพียงเท่านั้น ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์ [15] ได้ศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นไทยที่มีนโยบายเชิงรุก โดยศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2538 - 2557 ซึ่งผลการศึกษาบ่งชี้ว่าผลตอบแทนของกองทุนหลังปรับความเสี่ยงแล้วด้วยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) มีค่าต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด และไม่พบความต่อเนื่องของผลตอบแทนทั้งในการลงทุนระยะสั้น 1 ปี และการลงทุนระยะยาว 5 ปี อีกทั้ง ณัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์ [16] ได้ใช้แบบจำลองเดียวกันในการศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และกองทุนรวมหุ้นเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายเชิงรุก ระหว่างช่วงเดือนธันวาคม 2545 – เดือนกุมภาพันธ์ 2560 พบว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่ที่เคยอยู่ใน 20 อันดับแรกของกองทุนที่มีผลตอบแทนสูงสุดในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ไม่สามารถรักษาความต่อเนื่องได้ในอีก 3 ปีถัดไป จากผลการศึกษาดังกล่าวบ่งบอกถึงความไม่สม่ำเสมอของการรักษาผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

งานวิจัยครั้งนี้ใช้ค่าอัตราส่วนตามแบบของชาร์ป (Sharpe ratio) ในการจัดอันดับแทนการใช้อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เพื่อสะท้อนความมีประสิทธิภาพในการสร้างผลการดำเนินงานของกองทุนรวมและใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมน (Spearman's rank correlation coefficient) ในการทดสอบความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม อีกทั้งยังเป็นสิ่งที่น่าสนใจที่จะศึกษาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในช่วงเกิดการระบาดของเชื้อโควิด 19 ตั้งแต่ต้นปี พ.ศ. 2563 ว่าจะสามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานในช่วงดังกล่าวได้หรือไม่

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสม่ำเสมอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพหุ้นไทยที่มีการบริหารเชิงรุก

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลรายปีของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value: NAV) ของกองทุนรวมตราสารทุนไทยเพื่อการเลี้ยงชีพ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2563 โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2563 มีจำนวนกองทุนรวมทั้งสิ้น 51 กองทุน อย่างไรก็ตามมีหลายกองทุนที่เพิ่งเปิดดำเนินการไม่นาน อาจมีข้อมูลค่อนข้างน้อย การศึกษานี้จึงพิจารณากองทุนที่มีผลการดำเนินงานมาแล้วอย่างน้อย 10 ปี เพื่อให้ครอบคลุมสถานะตลาดทั้งในช่วงตลาดขาขึ้นและขาลง อีกทั้งเพื่อให้มีระยะเวลาที่นานเพียงพอสำหรับการแสดงถึงความสม่ำเสมอในระยะยาว และกองทุนทั้งหมดเป็นกองทุนที่วางกลยุทธ์การลงทุนเพื่อให้มีผลการดำเนินงานสูงกว่าดัชนีชี้วัด (Active fund) ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 16 กองทุน โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลแบบทุดิยภูมิที่เผยแพร่ทาง www.thaimutualfund.com

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. นำข้อมูล NAV ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมาคำนวณอัตราผลตอบแทนรายปี (Annual return) พร้อมใช้ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ในการวัดความเสี่ยงของอัตราผลตอบแทน และใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate) เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยค่า Sharpe ratio

2. นำค่า Sharpe ratio ในแต่ละปีของแต่ละกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพมาจัดลำดับ เพื่อหากองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดและกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีผลการดำเนินงานแย่ที่สุด โดยกองทุนรวมที่ถูกจัดลำดับอยู่ใน 30% แรก จะถูกจัดอยู่ในกลุ่มกองทุนรวมที่ดีที่สุด และ 30% สุดท้าย จะถูกจัดอยู่ในกลุ่มกองทุนรวมที่แย่ที่สุด

3. ผู้วิจัยใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมน (Spearman's rank correlation coefficient) สำหรับการทดสอบความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ เพื่อให้ทราบว่ากองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีในปีใดปีหนึ่ง จะสามารถรักษาความต่อเนื่องในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีในปีถัดไปได้หรือไม่

4. นอกจากนี้ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงพรรณนาในรูปแบบของอัตราการเปลี่ยนแปลงและค่าเฉลี่ยของ NAV ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ สำหรับการเปรียบเทียบกับเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) เพื่อพิจารณาความสม่ำเสมอในการเอาชนะตลาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนของดัชนีผลตอบแทนรวม (SET TRI) เป็นเกณฑ์อ้างอิง

การคำนวณข้อมูล

1. การคำนวณอัตราผลตอบแทนรายปีของกองทุนรวม จะพิจารณาด้วยสมการต่อไปนี้

$$R_i = [(NAV_i - NAV_{i-1}) / NAV_{i-1}] \times 100$$

โดยที่ R_i คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ ปีที่ i

NAV_i คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ สิ้นสุดปีที่ i

NAV_{i-1} คือ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ณ สิ้นสุดปีที่ $i-1$

2. การคำนวณค่าอัตราส่วนของชาร์ป (Sharpe ratio) จะพิจารณาด้วยสมการต่อไปนี้

$$SR = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

โดยที่ SR คือ ค่าอัตราส่วนของชาร์ป ที่แสดงถึงอัตราผลตอบแทนส่วนเกินเมื่อเทียบกับความเสี่ยง

R_p คือ อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

R_f คือ อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

σ_p คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานผลตอบแทนของกองทุนรวม

3. การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมน (Spearman's rank correlation coefficient) จะพิจารณาด้วยสมการต่อไปนี้

$$R_s = 1 - [(6 \sum D_i^2) / (N^3 - N)]$$

โดยที่ R_s คือ ค่าบ่งชี้ทิศทางและระดับของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมในปีที่ i และปีที่ $i-1$ ซึ่งค่าของ R_s จะอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1

D_i คือ ผลต่างของอันดับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมระหว่างปีที่ i และปีที่ $i-1$

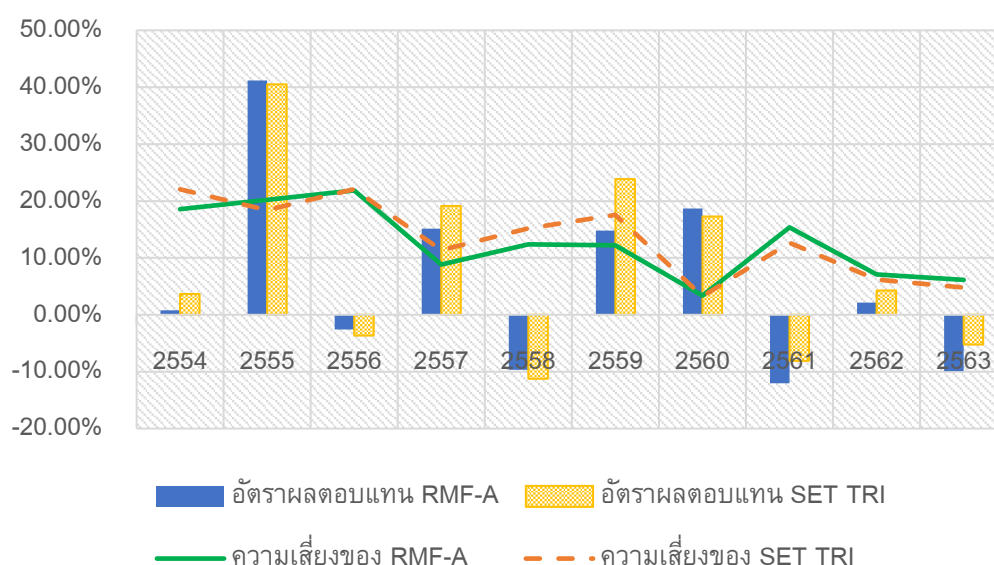
N คือ จำนวนกองทุนรวม

ผลการวิจัย

ข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุก (RMF-A) ทั้ง 16 กองทุน ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2563 แสดงให้เห็นว่าในปี พ.ศ. 2555 กองทุนรวม RMF-A มีอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงสุดถึง 41.16% ต่อปี เป็นผลจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในประเทศหลังได้รับความเสียหายจากอุทกภัย ผ่นวกกับสภาพคล่องทางการเงินในตลาดทุนโลกที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายทางการเงินที่ผ่อนคลายของหลายประเทศหลังวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา [17-18] ในทางกลับกันกองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับติดลบ 12.01% ต่อปี ในปี พ.ศ. 2561 เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าระหว่างประเทศสหรัฐกับประเทศคู่ค้า ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติทำสถิติขายสุทธิในตลาดหุ้นไทย เป็นเงิน 2.87 แสนล้านบาท ในปี พ.ศ. 2561 ถือเป็นการขายสุทธิที่มากที่สุดนับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ [19-20]

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุกและดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี พ.ศ.	กองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุก (RMF-A)		ดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI)	
	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
2554	0.80%	18.57%	3.69%	22.06%
2555	41.16%	20.18%	40.53%	18.42%
2556	-2.56%	21.86%	-3.63%	22.08%
2557	15.13%	8.84%	19.12%	11.37%
2558	-9.67%	12.40%	-11.23%	15.18%
2559	14.80%	12.24%	23.85%	17.54%
2560	18.67%	3.37%	17.30%	3.27%
2561	-12.01%	15.34%	-8.08%	12.69%
2562	2.17%	7.09%	4.29%	6.19%
2563	-9.87%	6.15%	-5.24%	4.77%

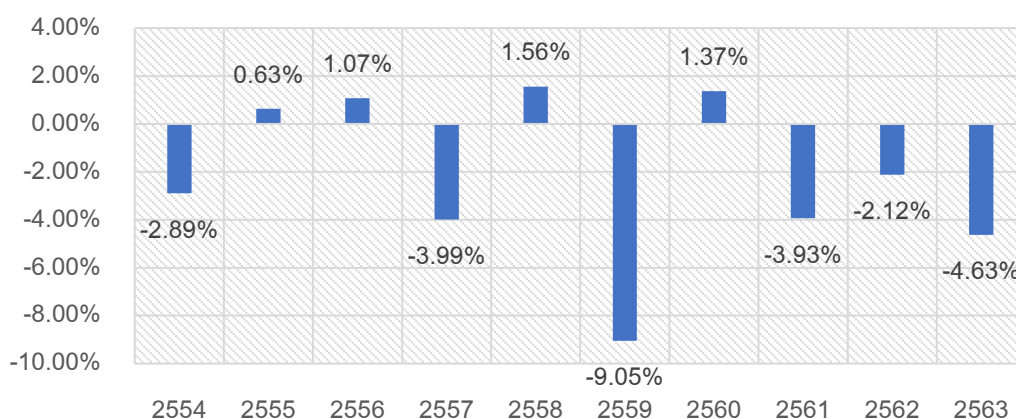


ภาพที่ 1 อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของ RMF-A และ SET TRI ระหว่างปี 2554 - 2563

เมื่อนำข้อมูลดังกล่าวมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนรายปีของดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI) พบว่า ตลอดระยะเวลา 10 ปี มีเพียง 6 ปี ที่กองทุนรวมมีอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวก ซึ่งสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนของ SET TRI ที่มีอัตราผลตอบแทนเป็นบวกเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าปีใดก็ตามที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะตลาดหมี (Bear Market) หรือตลาดขาลง มูลค่าสินทรัพย์โดยเฉลี่ยของกองทุนรวมก็ไม่เติบโต และปีใดที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะตลาดกระทิง (Bull Market) หรือตลาดขาขึ้น กองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยก็มักจะมีผลการดำเนินงานที่ดีตามไปด้วย อย่างไรก็ตามในช่วงตลาดขาขึ้นกองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาดเพียง 2 ปี เท่านั้น คือ ในปี พ.ศ. 2555 กับ 2560 และมีผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดถึง 4 ปี ขณะที่ในช่วงตลาดขาลงกองทุนรวม RMF-A มีผลตอบแทนดีกว่าตลาด 2 ปี และมีผลตอบแทนติดลบมากกว่าตลาดอีก 2 ปี ซึ่งเป็นที่น่าสังเกตว่าในปี 2556 และปี 2558 SET TRI มีอัตราผลตอบแทนติดลบ แต่กองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยสามารถสร้างผลตอบแทนและความเสี่ยงที่ดีกว่าตลาดได้

เมื่อแยกพิจารณาข้อมูลในตารางที่ 1 เป็นสองช่วง ได้แก่ ช่วงแรก ในปี พ.ศ. 2554 – 2558 และช่วงหลัง ในปี พ.ศ. 2559 – 2563 พบว่า ในช่วงแรกกองทุน RMF-A สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้ถึง 3 ปี โดยเฉพาะในช่วงตลาดขาลงที่กองทุนรวมมีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยติดลบน้อยกว่าตลาดทั้ง 2 ครั้ง คือ ในปี พ.ศ. 2556 และ 2558 ซึ่งความเสี่ยงของตลาดของ 2 ปีดังกล่าว เท่ากับ 22.08% และ 15.18% ตามลำดับ ในทางตรงกันข้ามในช่วงหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นมา กองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยกลับไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดได้ในช่วงตลาดขาลง เช่น ในปี พ.ศ. 2561 และ 2563 ทั้งที่ตลาดมีความเสี่ยงลดลงมาอยู่ที่ 12.69% และ 4.77% ตามลำดับ ไม่เพียงเท่านั้นในช่วงตลาดขาขึ้นของช่วงหลัง กองทุน RMF-A โดยเฉลี่ยมีผลตอบแทนสูงกว่าตลาดเพียง 1 ครั้ง คือ ปี พ.ศ. 2560 จากทั้งสิ้น 3 ปีที่อยู่ในช่วงตลาดขาขึ้น แสดงให้เห็นว่าในช่วงปี พ.ศ. 2559 – 2563 กองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยมีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (ชนะตลาด) ได้เพียง 1 ครั้งเท่านั้น ทั้งที่ความเสี่ยงโดยรวมของตลาดดูเหมือนจะลดลงเมื่อเปรียบเทียบในช่วง 5 ปีแรกของการวิจัย อีกทั้งความสามารถในการเอาชนะตลาดในช่วงตลาดขาลงของกองทุนรวมดูเหมือนจะทำได้ไม่ดีเหมือนในช่วงแรก ยิ่งไปกว่านั้นจากภาพที่ 1 ในช่วงปี 2561 – 2563 จะเห็นชัดเจนว่ากองทุนรวมโดยเฉลี่ยไม่สามารถเอาชนะตลาด

ได้และมีความเสี่ยงสูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาดติดต่อกันไม่ว่าตลาดหลักทรัพย์จะมีผลตอบแทนเป็นบวกหรือลบก็ตาม จากข้อค้นพบดังกล่าวจึงพอบ่งชี้ได้ว่ากองทุน RMF-A มีแนวโน้มจะสร้างผลตอบแทนที่ดีในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง โดยเฉพาะในช่วงตลาดขาลง อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 เป็นต้นมา กองทุน RMF-A โดยเฉลี่ยมีแนวโน้มจะมีผลการดำเนินงานที่แย่ลงทั้งในแง่ของการสร้างผลตอบแทนและการบริหารความเสี่ยง ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติทำให้มียอดขายสุทธิจากนักลงทุนต่างชาติติดต่อกัน 3 ปีในช่วงเวลาดังกล่าว [20]



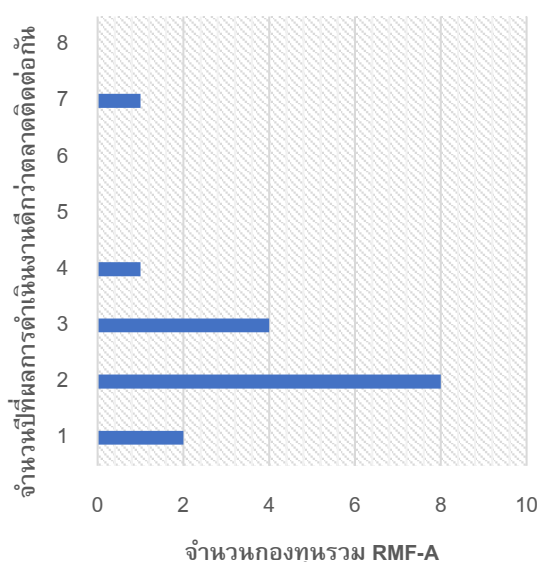
ภาพที่ 2 ผลตอบแทนส่วนเกินรายปีของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุก

ตารางที่ 2 จำนวนกองทุนรวมเมื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนรายปีและค่า Sharpe ratio ของกองทุนรวมกับ SET TRI

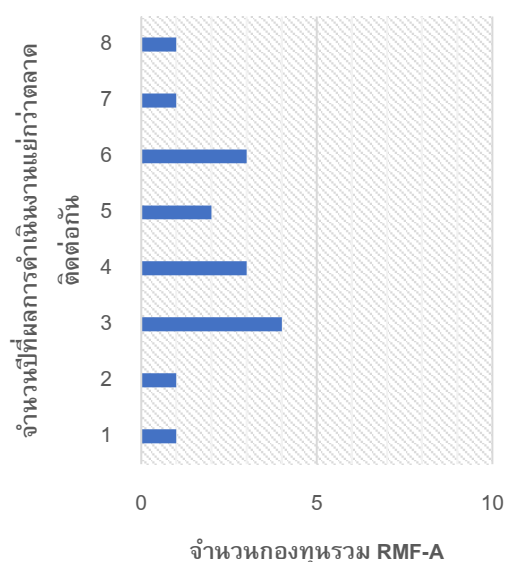
ปี พ.ศ.	อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม RMF-A เทียบกับ SET TRI		Sharpe ratio ของกองทุนรวม RMF-A เทียบกับ SET TRI	
	สูงกว่าตลาด	ต่ำกว่าตลาด	สูงกว่าตลาด	ต่ำกว่าตลาด
2554	5	11	5	11
2555	7	5	5	11
2556	11	9	12	4
2557	2	14	7	9
2558	9	7	4	12
2559	0	16	4	12
2560	11	5	9	7
2561	4	12	4	12
2562	5	11	4	12
2563	4	12	3	13

หากพิจารณาถึงรายละเอียดของแต่ละกองทุนรวมข้อมูลในตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่ามีเพียงปี 3 ปีเท่านั้น ที่กองทุนรวม RMF-A ส่วนใหญ่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้ คือ ปี พ.ศ. 2556, 2558 และ 2560 โดยมีจำนวน 11, 9 และ 11 กองทุน ตามลำดับ ซึ่งสังเกตเห็นว่าปรากฏการณ์ดังกล่าวมักจะเกิดขึ้นในลักษณะปีเว้นปี ส่วนในปีที่เหลือกองทุนรวม RMF-A ส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานแย่กว่าตลาด และมีแนวโน้มที่กองทุนรวมส่วนใหญ่จะมีผลการดำเนินงานแย่กว่าตลาดต่อเนื่อง จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2561 - 2563 และเมื่อพิจารณาผลตอบแทนส่วนเกินรายปีของกองทุนรวม RMF-A ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2563 ในภาพที่ 2 พบว่าในปี พ.ศ. 2556, 2558 และ 2560 แม้กองทุนส่วนใหญ่จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดได้ แต่ผลตอบแทนของกองทุนโดยเฉลี่ยสูงกว่าตลาดเพียง 1.07% - 1.56% ต่อปีเท่านั้น แต่ในทางกลับกันในปีที่กองทุนรวมมีผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจะต่ำกว่าตลาดเกินกว่า 2.00% ต่อปี ในทุกครั้ง และเป็นที่น่าสังเกตว่าในปี พ.ศ. 2559 ซึ่งเป็นปีที่ตลาดมีผลตอบแทนเป็นบวกสูงหรืออยู่ในภาวะตลาดกระทิง แต่ไม่มีกองทุนรวมใดที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าตลาด แต่ยังมีผลตอบแทนส่วนเกินเฉลี่ยติดลบถึง 9.05% ต่อปี นอกจากนี้ในช่วงปี พ.ศ. 2561 - 2563 ซึ่งเป็นช่วง 3 ปีติดต่อกันที่ตลาดมีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยต่ำหรืออยู่ในภาวะตลาดหมี กองทุนรวมส่วนใหญ่ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดได้และมีผลตอบแทนส่วนเกินโดยเฉลี่ยติดลบ จึงสามารถสังเกตเห็นถึงความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม RMF-A ในช่วงตลาดขาลงมากกว่าตลาดขาขึ้น แต่ความสม่ำเสมอดังกล่าวไม่ได้เกิดต่อเนื่องในระยะยาว

หากพิจารณาผลการดำเนินงานหลังปรับความเสี่ยง (Risk-adjusted return) โดยใช้อัตราส่วนของชาร์ป หรือ Sharpe ratio ในตารางที่ 2 เพื่อให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารกองทุนรวม RMF-A ได้ดียิ่งขึ้น พบว่า กองทุนรวมส่วนใหญ่มีค่า Sharpe ratio ต่ำกว่าตลาด และมีเพียง 2 ปีเท่านั้น ที่มีจำนวนกองทุนรวมที่มีค่า Sharpe ratio สูงกว่าตลาด คือ ในปี พ.ศ. 2556 และ 2560 แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวม RMF-A ส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่แย่ง เมื่อนำความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาร่วมด้วยแทนที่จะพิจารณาอัตราผลตอบแทนเพียงปัจจัยเดียว ซึ่งอาจเป็นผลมาจากความสามารถในการบริหารกองทุนรวม RMF-A ของผู้จัดการกองทุนบางส่วนที่ควบคุมความเสี่ยงในการลงทุนได้ไม่ดีนักเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่ทำได้



ภาพที่ 3 จำนวนกองทุนรวม RMF-A ที่มีผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดติดต่อกัน



ภาพที่ 4 จำนวนกองทุนรวม RMF-A ที่มีผลการดำเนินงานแย่กว่าตลาดติดต่อกัน

อย่างไรก็ดีกองทุนรวม RMF-A ที่เหมาะสมที่จะให้นักลงทุนถือลงทุนระยะยาวนั้น นอกจากจะเป็นกองทุนรวมที่มีประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่าค่าเฉลี่ย ก็ควรจะสามารถรักษาความมีประสิทธิภาพให้ได้อย่างต่อเนื่องยาวนานเช่นกัน จากภาพที่ 3 แสดงให้เห็นว่ามีเพียงกองทุนเดียวที่สามารถมีค่า Sharpe ratio สูงกว่าตลาดได้อย่างต่อเนื่องติดต่อกัน 7 ปี เช่นเดียวกับกองทุนรวมที่ชนะตลาดติดต่อกัน 4 ปี ก็มีเพียงหนึ่งกองทุน และมี 4 กองทุน ที่สามารถเอาชนะตลาดได้ติดต่อกัน 3 ปี ส่วนกองทุนที่เหลืออีก 10 กองทุน สามารถเอาชนะตลาดได้ไม่เกิน 2 ปีติดต่อกัน จึงพอสรุปได้ว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่ดีกว่าตลาดได้ติดต่อกันไม่เกิน 2 ปี

ขณะที่กองทุนส่วนใหญ่ที่แพ้ตลาดติดต่อกันในภาพที่ 4 มีกองทุนรวมเพียง 1 กองทุน ที่แพ้ตลาดในปีใด ปีถัดมาจะกลับมาชนะตลาดทันที ยังมีอีก 1 กองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานแพ้ตลาดติดต่อกันนานไม่เกิน 2 ปี และมี 9 กองทุน ที่แพ้ตลาดติดต่อกัน 3-5 ปี นอกจากนี้ยังมีอีก 5 กองทุน ที่ไม่สามารถสร้างผลการดำเนินงานให้ดีกว่าตลาดได้ต่อเนื่องนานถึง 6 ปีหรือมากกว่า จากผลการศึกษาพอจะสรุปได้ว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีแนวโน้มจะแพ้ตลาดติดต่อกัน 3 ปีเป็นอย่างน้อย ซึ่งเป็นระยะเวลาที่ยาวกว่าระยะเวลาที่กองทุนรวมส่วนใหญ่สามารถเอาชนะตลาดติดต่อกันได้

เมื่อมองในภาพรวมจากข้อมูลในตารางที่ 3 พบว่าปี พ.ศ. 2556 เป็นปีที่มีจำนวนกองทุนรวมมีค่า Sharpe ratio สูงกว่าตลาดมากที่สุด จำนวน 12 กองทุน และปี พ.ศ. 2563 ถือเป็นปีที่มีกองทุนรวมเอาชนะตลาดได้น้อยที่สุดในช่วงเวลาการศึกษา โดยมีเพียง 3 กองทุนเท่านั้นที่สามารถเอาชนะตลาดได้ แต่หากพิจารณาถึงความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเป็นที่น่าสังเกตว่าในปี พ.ศ. 2555 - 2556 กองทุนรวมที่สามารถเอาชนะตลาดได้ในปีก่อนหน้ามีโอกาสที่จะชนะตลาดในปีถัดมาถึง 80% - 100% แต่หลังเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในปี พ.ศ. 2557 พบว่าอัตราการชนะตลาดของกองทุนรวม RMF-A ในปีถัดมากลับลดลงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งสวนทางกับกลุ่มกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานแย่กว่าตลาดในปีก่อนหน้าและมีแนวโน้มจะแพ้ตลาดในปีต่อไป ที่มีอัตราการแพ้ตลาดต่อเนื่องที่สูงกว่ากลุ่มชนะตลาดอย่างชัดเจน โดยเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของอัตราการแพ้ตลาดซ้ำที่มีค่า 78.34% ขณะที่ค่าเฉลี่ยของอัตราการชนะตลาดซ้ำมีค่าเพียง 51.26% เท่านั้น ดังนั้น ในกรณีที่ผู้ถือหน่วยลงทุนต้องการเลือกกองทุนรวมที่มีโอกาสในการชนะตลาดอย่างน้อย 50% และพิจารณาร่วมกับกฎของความน่าจะเป็น พบว่า โดยเฉลี่ยนักลงทุนควรถือหน่วยลงทุนเพียง 1 ปี 18 วัน หลังจากนั้นโอกาสในการชนะตลาดจะลดลงต่ำกว่า 50% แต่ถ้าใช้แบบการพิจารณาเดียวกันกับกลุ่มกองทุนรวมที่แพ้ตลาด จะพบว่าหากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในกองทุนที่แพ้ตลาดในปีแรก ผู้ลงทุนต้องถือหน่วยลงทุนอย่างน้อย 2 ปี 11 เดือน 7 วัน หรือเกือบ 3 ปี เพื่อให้โอกาสในการแพ้ตลาดของกองทุนรวมต่ำกว่า 50% ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาก่อนหน้าที่กองทุนรวมส่วนใหญ่จะสามารถเอาชนะตลาดได้ติดต่อกันไม่เกิน 2 ปี และกองทุนรวมที่แพ้ตลาดมักจะแพ้ติดต่อกัน 3 ปี

ตารางที่ 3 อัตราการแพ้ชนะตลาดของกองทุนรวม RMF-A เมื่อเปรียบเทียบกับ Sharpe ratio

ปี	จำนวนกองทุนรวม		จำนวนกองทุนรวมที่เกิดซ้ำ		อัตราการเกิดซ้ำ	
	ชนะตลาด	แพ้ตลาด	ชนะตลาด	แพ้ตลาด	ชนะตลาด	แพ้ตลาด
2554	5	11	-	-	-	-
2555	5	11	5	11	100.00%	100.00%
2556	12	4	4	3	80.00%	27.27%
2557	7	9	7	4	58.33%	100.00%

ปี	จำนวนกองทุนรวม		จำนวนกองทุนรวมที่เกิดซ้ำ		อัตราการเกิดซ้ำ	
	ชนะเลิศ	แพ้ตลาค	ชนะเลิศ	แพ้ตลาค	ชนะเลิศ	แพ้ตลาค
2558	4	12	2	7	28.57%	77.78%
2559	4	12	2	10	50.00%	83.33%
2560	9	7	2	5	0.00%	41.67%
2561	4	12	4	7	44.44%	100.00%
2562	4	12	1	9	25.00%	75.00%
2563	3	13	3	12	75.00%	100.00%
ค่าเฉลี่ย					51.26%	78.34%

ตารางที่ 4 ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม RMF-A

ปี พ.ศ.	จำนวนกองทุนรวม ที่ดีที่สุดต่อเนื่อง (best-best)	จำนวนกองทุนรวม ที่แย่ที่สุดต่อเนื่อง (worst-worst)	ค่าสหสัมพันธ์อันดับที่ ของสเปียร์แมน
2554 - 2555	5	4	0.9452*
2555 - 2556	0	2	0.1648
2556 - 2557	4	3	0.9460*
2557 - 2558	2	0	-0.0680
2558 - 2559	2	3	0.2743
2559 - 2560	1	3	0.3669
2560 - 2561	2	3	0.5778**
2561 - 2562	2	1	0.1435
2562 - 2563	5	5	0.9628*

หมายเหตุ: * และ ** หมายถึง ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.10 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 เมื่อพิจารณาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม RMF-A ด้วยการแบ่งเป็นกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดต่อเนื่อง (best-best) และกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานแย่ที่สุดต่อเนื่อง (worst-worst) โดยในปี พ.ศ. 2554 - 2555 มีจำนวนกองทุนรวมถึง 9 กองทุนที่มีผลการดำเนินงานอยู่ในกลุ่มเดิมจากปีก่อนหน้า (รวมทั้ง best-best และ worst-worst) แต่ในปี พ.ศ. 2555 - 2556 กลับมีกองทุนรวมที่มีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานเพียง 2 กองทุนเท่านั้น อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2556 - 2557 มีกองทุนรวมที่สามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้มากขึ้นเป็น 7 กองทุน แต่ในปีถัดไปจะมีกองทุนรวมจำนวนน้อยลงที่สามารถรักษาผลการดำเนินงานให้มีความสม่ำเสมอได้ ซึ่งในแต่ละปีการเพิ่มขึ้นและลดลงของจำนวนกองทุนรวมในลักษณะดังกล่าวจะเกิดขึ้นสลับกันไปเสมอ กล่าวคือ หากปีใดมีกองทุนรวมจำนวนมากที่มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ ในปีถัดไปจำนวนกองทุนรวมที่มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอจะน้อยลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองของไทยในปี พ.ศ. 2557 กองทุนรวมดูเหมือนจะไม่

สามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้ แต่ในปี พ.ศ. 2562 - 2563 เริ่มเห็นว่ามีความผันผวนของกองทุนรวมที่มีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งผลการศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกับค่าสหสัมพันธ์อันดับที่ของสเปียร์แมน (Spearman's rank correlation) ที่แสดงในตารางที่ 4 ที่พบว่า ในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2555 และช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2557 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมีความสม่ำเสมอในระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในช่วงปี พ.ศ. 2560 - 2561 มีความสม่ำเสมอในระดับนัยสำคัญที่ 0.10 จากนั้นกองทุนรวมจะมีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอในระดับนัยสำคัญที่ 0.01 อีกครั้งในช่วงปี พ.ศ. 2562 - 2563 ซึ่งนับเป็นช่วงที่กองทุนรวมมีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานสูงที่สุด จากผลการศึกษาดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า ในภาพรวมนั้นกองทุนรวมสามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้ในระยะสั้นเท่านั้น แต่ไม่สามารถระบุได้ชัดเจนว่าความสม่ำเสมอดังกล่าวเกิดจากผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ดีต่อเนื่องเพียงอย่างเดียวหรือผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่แย่ต่อเนื่องเท่านั้น

สรุปและอภิปรายผล

กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพเป็นเครื่องมือในการลงทุนที่มีเป้าหมายสำหรับการเตรียมความพร้อมทางการเงินเพื่อวัยเกษียณ ผ่านการส่งเสริมของภาครัฐโดยการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อจูงใจให้ประชาชนออมผ่านกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพให้มากขึ้น ดังนั้นการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีการบริหารเชิงรุก (RMF-A) เพื่อเป็นประโยชน์ในการวางแผนการออมระยะยาวสำหรับเป้าหมายเพื่อการเกษียณของนักลงทุน

จากผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวม RMF-A และผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีแนวโน้มเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หากตลาดมีผลตอบแทนรวมเป็นบวก กองทุนรวม RMF-A ก็จะมีผลตอบแทนเป็นบวก และหากตลาดมีผลตอบแทนเป็นลบ กองทุนรวม RMF-A จะมีผลตอบแทนติดลบเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยของกองทุนรวม RMF-A พบว่ากองทุนรวม RMF-A มีผลการดำเนินงานเฉลี่ยที่ไม่สม่ำเสมอแพ้ชนะตลาดสลับกันไปในแต่ละปี โดยมีแนวโน้มจะแพ้ตลาดมากกว่าชนะตลาด จากผลการดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ. 2561-2563 ที่แพ้ตลาดติดต่อกัน

เมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วยอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยหลังปรับความเสี่ยงโดยใช้อัตราส่วนของชาร์ป (Sharpe ratio) แสดงให้เห็นว่ากองทุนรวม RMF-A โดยเฉลี่ยมีโอกาสเพียง 51.26% ที่กองทุนที่ชนะตลาดสามารถเอาชนะตลาดได้ในปีถัดไปและมีแนวโน้มจะเอาชนะตลาดได้ไม่เกิน 2 ปีติดต่อกัน แต่มีโอกาสสูงถึง 78.43% ที่กองทุนที่แพ้ตลาดจะแพ้ตลาดต่อเนื่อง และมีแนวโน้มจะแพ้ตลาด 3 ปีติดต่อกัน ซึ่งสามารถสรุปได้ว่ากองทุนรวม RMF-A สามารถรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้ในระยะสั้นเท่านั้น ซึ่งค่าสหสัมพันธ์อันดับที่ของสเปียร์แมน (Spearman's rank correlation) ก็แสดงให้เห็นถึงความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นเป็นระยะเวลาอันสั้นเช่นกัน แต่การศึกษาดังกล่าวเป็นการพิจารณาผลการดำเนินงานโดยรวมของทั้งกองทุนที่ดีต่อเนื่องและกองทุนที่แย่ต่อเนื่อง จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าความสม่ำเสมอนั้นเป็นผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในกลุ่มใด ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับผลการศึกษาของคมวุฒ วิศวไพศาล และกัลยาณี ภาคอิต [14] ที่พบว่ามีความเป็นไปได้สูงที่กองทุนรวม LTF มีความสม่ำเสมอในการเอาชนะตลาดติดต่อกันได้ไม่เกิน 3 ปี ซึ่งถือเป็นระยะเวลาที่ค่อนข้างสั้น เมื่อเทียบกับระยะเวลาที่นักลงทุนต้องถือครองหน่วยลงทุน อีกทั้ง Vidal [12] พบว่ากองทุนรวมในยุโรปมีความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานในช่วงระยะเวลา 3 ปี ส่วน Bauer, Otten and Rad [7] พบความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศนิวซีแลนด์ในระยะเวลาอันสั้นเพียง 6 เดือนเท่านั้น และ Bollen and Busse [10] พบว่ากองทุนรวมในสหรัฐอเมริกาที่อยู่ในกลุ่มกองทุนที่มี

ผลตอบแทนสูงสุดจะมีผลตอบแทนที่ดีต่อเนื่องในช่วงเวลาอันสั้นเท่านั้น ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวมีแนวโน้มจะลดลงในปีถัดไปและมีโอกาสที่ผลตอบแทนจะติดลบในปีที่ 3 ของการลงทุน

จากผลการศึกษาดังกล่าวสนับสนุนข้อสรุปที่ว่ากองทุนรวมส่วนใหญ่มีแนวโน้มจะรักษาความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานได้ในระยะสั้นเท่านั้น นอกจากนี้เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเกณฑ์ในการถือครองกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพที่ต้องถือหน่วยลงทุนอย่างน้อย 5 ปี และสามารถไถ่ถอนหน่วยลงทุนได้เมื่ออายุ 55 ปี ทำให้ผู้ลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้องถือหน่วยลงทุนเป็นระยะเวลาด้านข้างนานเพื่อให้ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ซึ่งในภาพรวมเห็นว่าแต่ละกองทุนรวมมีผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องในระยะเวลาอันสั้นจึงเป็นการยากที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนระยะยาวในกองทุนใดกองทุนหนึ่ง นักลงทุนจึงควรพิจารณาการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนระหว่างกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาการลงทุนอย่างน้อย 2-3 ปีต่อครั้ง หรือพิจารณาสับเปลี่ยนหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพกับหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพในช่วงตลาดขาลงและสับเปลี่ยนกลับมาถือหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพในช่วงตลาดขาขึ้น เพื่อรักษามูลค่าของสินทรัพย์ลงทุนให้สามารถบรรลุเป้าหมายทางการเงินได้โดยไม่ผิดเงื่อนไขการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

แม้ว่าหลักเกณฑ์ของกองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพจะอนุญาตให้ผู้ลงทุนสามารถสับเปลี่ยนกองทุนระหว่างบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนได้ แต่ยังคงมีข้อจำกัดด้านเวลาในการดำเนินการ ดังนั้นหากการทำธุรกรรมดังกล่าวใช้เวลาสั้นลงและสามารถส่งคำสั่งได้ตลอดเวลา จะยิ่งส่งผลดีต่อการบริหารการลงทุนของนักลงทุน อย่างไรก็ตามผลการศึกษาไม่ได้พิจารณาถึงค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งอาจส่งผลต่อความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมและการพิจารณาเลือกลงทุนของนักลงทุนเช่นกัน

เอกสารอ้างอิง

- [1] สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2560). *ดัชนีชีพคนหลังผู้สูงอายุไทย*. สืบค้นเมื่อ 25 เมษายน 2564, จาก <http://www.nso.go.th/sites/2014en/Survey/social/domographic/Active%20Ageing/Active%20Ageing%20Index.pdf>
- [2] สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2561). *รายงานการสำรวจประชากรสูงอายุในประเทศไทย พ.ศ. 2560*. สืบค้นเมื่อ 2 มีนาคม 2564, จาก <http://www.nso.go.th/sites/2014en/Survey/social/domographic/OlderPersons/>
- [3] สำนักงานสถิติแห่งชาติ. (2563). *รายงานการสำรวจพฤติกรรมกรรมการออมและการเข้าถึงบริการทางการเงินภาคครัวเรือน พ.ศ. 2563*. สืบค้นเมื่อ 25 เมษายน 2564, จาก <http://www.nso.go.th/sites/2014en/Survey/social/household/income/saveq4-2020.pdf>
- [4] Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of finance*, 52(1), 57-82.
- [5] Bers, M. K., and Madura, J. (2000). The performance persistence of closed-end funds. *Financial Review*, 35(3), 33-52.
- [6] Lin, C., and Yung, K. (2004). Real estate mutual funds: Performance and persistence. *Journal of Real Estate Research*, 26(1), 69-94.
- [7] Bauer, R., Otten, R., and Rad, A. T. (2006). New Zealand mutual funds: Measuring performance and persistence in performance. *Accounting & finance*, 46(3), 347-363.

- [8] Abdel-Kader, M., and Qing, K. Y. (2007). Risk-adjusted performance, selectivity, timing ability, and performance persistence of Hong Kong mutual funds. *Journal of Asia-Pacific Business*, 8(2), 25-58.
- [9] Bryan, A., and Li, J. (2016). *Performance Persistence Among U.S. Mutual Funds*. Morningstar. pp. 1-32. Retrieved from <https://fwpwealth.com/wp-content/uploads/2019/10/Performance-Persistence-Morningstar-2016.pdf>
- [10] Bollen, N. P. B., and Busse, J. A. (2005). Short-Term Persistence in Mutual Fund Performance. *The Review of Financial Studies*, 18(2), 569-597.
- [11] Otten, R., and Bams, D. (2002). European mutual fund performance. *European financial management*, 8(1), 75-101.
- [12] Vidal-García, J. (2013). The persistence of European mutual fund performance. *Research in International Business and Finance*, 28, 45-67.
- [13] สรศาสตร์ สุขเจริญสิน, และปรีดา สุขเจริญสิน. (2556). ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย. *วารสารเศรษฐศาสตร์ปริทรรศน์*, 7(2), 101-132.
- [14] คมวรุ วิศวไพศาล, และกัลยาณี ภาคอิต. (2014). ความสม่ำเสมอของผลตอบแทนจากกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการบริหารเชิงรุก. *Modern Management Journal*, 12(2), 23-36.
- [15] ญัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์. (2560). ผลการดำเนินงานและความต่อเนื่องของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วง 1995-2014. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 39(152), 57-89.
- [16] ญัฐวุฒิ เจนวิทยาโรจน์. (2561). ผลตอบแทนและความต่อเนื่องของผลตอบแทนจากการลงทุน ในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีนโยบายเชิงรุกและกองทุนรวมหุ้นไทยเพื่อการเลี้ยงชีพที่มีนโยบายเชิงรุก. *วารสารบริหารธุรกิจนิคดา*, 12(22), 61-86.
- [17] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). สรุปภาวะตลาดหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี 2555 และไตรมาส 4 ปี 2555. *วารสารรายงานความเคลื่อนไหวตลาดทุนไทย รายไตรมาส 2555*, 7(4), 1-4. สืบค้นเมื่อ 29 พฤษภาคม 2564, จาก https://www.set.or.th/th/about/setupdate/files/SET_UPDATE_Q4_2012.pdf
- [18] ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2555). *รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2555*. สืบค้นเมื่อ 29 พฤษภาคม 2564, จาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/annual_Y55_T.pdf
- [19] ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2561). *รายงานภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2561*. สืบค้นเมื่อ 29 พฤษภาคม 2564, จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/AnnualReport/AnnualReport/AnnualReport2561.pdf>
- [20] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *ข้อมูลการซื้อขายของต่างชาติ แยกตลาด SET และ mai (ม.ค. 2538 ถึงปัจจุบัน)*. สืบค้นเมื่อ 29 พฤษภาคม 2564, จาก https://www.set.or.th/th/market/market_statistics.html