

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ครบกำหนดในปี 2551 จำนวน 22 กองทุน โดยใช้ข้อมูลทฤษฎีภูมิรายวันของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ตั้งแต่ 4 มกราคม 2548 ถึง 31 ธันวาคม 2551 กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ทำการศึกษา ประกอบด้วย กองทุนเปิดฟินันซ่าหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดทีสโก้หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแอสเซทพลัสหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา SET50 กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดบัวหลวงหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดยูโอบีหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีเพิ่มค่า หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดเคเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยบรรษัทภิบาลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้นระยะยาว กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นระยะยาวพลัส กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ หุ้นระยะยาวปันผล70/30 กองทุนเปิดชนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดชนชาติหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเคหุ้นระยะยาวปันผล กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอ็มซีเล็กทีฟหุ้นระยะยาว โดยใช้ข้อมูลราคาหน่วยลงทุนรายวันของแต่ละกองทุนมาใช้ในการคำนวณ ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) มาใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาด และใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรไทยอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate) โดยใช้แบบจำลองในการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing model : CAPM) มาเป็นแบบจำลองในการศึกษา

การศึกษานี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

5.1.1 ศึกษาลักษณะโครงสร้างต่างๆ ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว โดยสามารถสรุปผลการศึกษาดังนี้

ลักษณะโครงสร้างของกองทุน

แบ่งตามสัดส่วนการลงทุน พบว่า กองทุนเปิด JUMBO 25 ปี้นผล หุ้นระยะยาว มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นทุนสูงสุด ถึง 100% กองทุนเปิดแมกซ์ปี้นผลหุ้นระยะยาว มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นทุนต่ำสุด เพียง 58.13%

แบ่งตามนโยบายการจ่ายเงินปี้นผล พบว่า มีกองทุนที่มีนโยบายจ่ายเงินปี้นผลเพียง 8 กองทุน จากกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้งหมด 22 กองทุน กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปี้นผล จ่ายมากที่สุดถึง 7 ครั้ง จำนวนเงินรวม 2.24 บาทต่อหน่วยลงทุน กองทุนเปิดกรุงไทยหุ้นระยะยาว จ่ายน้อยที่สุดเพียง 3 ครั้ง จำนวนเงินรวม 0.40 บาทต่อหน่วยลงทุน และกองทุนที่ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปี้นผลมีจำนวนทั้งหมด 14 กองทุน

แบ่งตามนโยบายการลงทุน/เลือกหุ้นลงทุน วิธีนี้ทำให้แบ่งกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้หลากหลาย ซึ่งกองทุนไหนจะเหมาะกับใครก็ขึ้นกับความชอบของผู้ลงทุน

ค่าธรรมเนียมต่างๆ ของกองทุน

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ทำการศึกษาค่าธรรมเนียมการจัดการ ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลประโยชน์ ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน และค่าธรรมเนียมอื่นๆ พบว่ากองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยาปี้นผล มีค่าค่าธรรมเนียมรวมสูงสุด เท่ากับ 2.10% ของมูลค่าหน่วยลงทุน กองทุนเปิดทีสโก้หุ้นระยะยาว มีค่าค่าธรรมเนียมรวมต่ำสุด เท่ากับ 0.17% ของมูลค่าหน่วยลงทุน

เนื่องจากในปี 2551 เป็นปีแรกที่กองทุนรวมหุ้นระยะยาวครบกำหนด ผู้ถือหน่วยลงทุนสามารถทำการขายคืนหน่วยลงทุนได้ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม 2551 ตามเงื่อนไขของแต่ละกองทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนเมื่อได้รับเงินค่าขายหน่วยลงทุนแล้ว ได้รับสิทธิยกเว้นไม่ต้องนำเงิน หรือ ผลประโยชน์ (Capital Gain) ที่ได้จากการขายคืนหน่วยลงทุนนั้นไปรวมกับเงินได้อื่นๆ ที่ผู้ลงทุนได้รับในปีภาษีนั้นเพื่อเสียภาษีเงินได้ ซึ่งหมายความว่า ผู้ถือหน่วยลงทุนได้รับผลประโยชน์จากการลดหย่อนภาษีในปีที่ซื้อหน่วยลงทุน และยังคงได้รับเงินปี้นผลจากหน่วยลงทุน ตลอดระยะเวลาการถือครองหน่วยลงทุนนั้น หากได้เลือกลงทุนในกองทุนรวมที่มีนโยบายจ่ายเงินปี้นผล และสุดท้ายเงินหรือผลประโยชน์ที่ได้รับจากการขายหน่วยลงทุน ก็ได้รับสิทธิยกเว้นไม่ต้องนำไปเสียภาษีอีกด้วย

5.1.2 ศึกษาการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่ครบกำหนดในปี 2551

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเมื่อนำไปตรวจสอบความนิ่งของข้อมูลพบว่าเป็นข้อมูลที่มีลักษณะนิ่ง (stationary) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์ค่า R^2 ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้คือ อัตราผลตอบแทนรวมของตลาดและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ว่าสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีเพียงใด พบว่า กองทุนเปิดเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว มีค่า R^2 สูงสุดที่ 0.995561 และ กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาวมีค่า R^2 ต่ำสุดที่ 0.980112

ผลการวิเคราะห์ค่าความเสี่ยง β ซึ่งเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนผลตอบแทนรวมของตลาดและอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว พบว่าทุกกองทุนมีค่า β บวก กองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผลหุ้นระยะยาว มีค่า β สูงที่สุดที่ 0.030912 และกองทุนเปิดแมกซ์ปันผลหุ้นระยะยาว มีค่า β ต่ำที่สุดที่ 0.013053

การประเมินมูลค่ากองทุนเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กับเส้น SML ณ ระดับความเสี่ยงเท่ากัน พบว่า อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ดุลยภาพทุกกองทุน โดยที่ กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผลหุ้นระยะยาว มีค่าสูงที่สุด ที่ 0.121510 และ กองทุนเปิดหุ้นระยะยาวอยุธยา มีค่าต่ำสุด ที่ 0.006370

1-9 อันดับแรกของการประเมินมูลค่ากองทุนเมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กับเส้น SML มีค่า การเปรียบเทียบระหว่างค่า α และ $(1-\beta)R_f$ มากกว่า 0 ในช่วงตั้งแต่ 0.121510-0.050620 จึงเป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่น่าสนใจในการลงทุน อันได้แก่ กองทุนเปิด JUMBO PLUS ปันผล หุ้นระยะยาวกองทุนเปิด JUMBO 25 ปันผล หุ้นระยะยาว กองทุนเปิดธนชาติ Big Cap หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดฟินันซ่า หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดทิสโก้ หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย บรรษัทภิบาล หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดกรุงไทย หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดกรุงศรี-พริมาเวสต์ หุ้นระยะยาวกองทุนเปิดธนชาติ หุ้นระยะยาวปันผล ตามลำดับ ส่วนกองทุนที่เหลือจึงเป็นกองทุนที่น่าสนใจน้อยกว่า

การประเมินมูลค่ากองทุนสอดคล้องกับทฤษฎี CAPM คือ กองทุนที่มีความเสี่ยงสูง (ค่า β สูง) จะให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงตามไปด้วย ส่วนกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ (ค่า β ต่ำ) ก็จะให้ผลตอบแทนที่คาดหวังต่ำ ผลการเปรียบเทียบระหว่างค่า α และ $(1-\beta)R_f$ ณ ระดับความเสี่ยงเท่ากัน อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนที่ดุลยภาพทุกกองทุน ดังนั้นผู้ลงทุนจึงสามารถเลือกลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาวได้ทุกกองทุน ค่า $\alpha > 0$ หมายความว่า กองทุนให้ผลตอบแทนสูงกว่าระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนตลาด แสดงว่าราคาของหุ้นต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under value)

5.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

การศึกษานี้ศึกษา โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นแบบจำลองในการศึกษา เพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ซึ่งเป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (ดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล) เท่านั้น ดังนั้นการศึกษานี้ครั้งต่อไปควรเลือก นำการจ่ายเงินปันผลของแต่ละกองทุน และผลตอบแทนจากสิทธิประโยชน์จากการลดหย่อนภาษี ในปีที่ผู้ลงทุนซื้อหน่วยลงทุนครั้งแรก มาประกอบการพิจารณา เพื่อจะได้ครอบคลุมถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนมากยิ่งขึ้น และควรเลือกศึกษากองทุนรวมประเภทอื่นๆ เช่น กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับข้อแตกต่างระหว่างการลงทุนเพื่อประโยชน์ในการลดหย่อนภาษีต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved