

ความสัมพันธ์ของ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้น
หน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai
(PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล
กับไม่มีนโยบายปันผล

The correlation of Return, Risk and Performance of Mutual Funds
investment in Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH)
without tax benefits, during the dividend policies
and without the dividend policies.

จิรวงศ์ สิริพราหมณกุล
สาขาวิชาการเงินการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย
ผู้รับผิดชอบบทความ

Jirawong Siribrahmanakul
E-mail: tarkyint27@gmail.com
Finance and Banking Program, Faculty of Business Administration,
Ramkhanhaeng University, Thailand
Corresponding author

บทคัดย่อ

การลงทุนในกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 ถึงสิ้นเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2563 มีจำนวนทั้งสิ้น 28 กองทุน ผู้วิจัยได้มีความสนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน โดยคัดเลือกกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล เข้าเกณฑ์คงเหลือ 11 กองทุนรวม และนำมาเปรียบเทียบดัชนีผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PR&REIT TRI) ซึ่งใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงชี้วัด รวมทั้งนำอัตราดอกเบี้ยเชิงนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคีระยะ 1 วัน) พิจารณาอ้างอิงเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง จากผลวิจัยกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่มีนโยบายปันผล จำนวน 9 กองทุนรวม พบว่า กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนดฺ ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีที่สุดที่ร้อยละ 9.34 มีค่าความเสี่ยงต่ำเป็นอันดับที่ 3 ที่ 0.193479 แต่เมื่อหารด้วยผลตอบแทนเฉลี่ยแล้วมีค่าต่ำที่สุดเป็นอันดับที่ 1 ที่ 2.070860 อีกทั้งเป็นกองทุนรวมที่วัดผลดำเนินงานด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) มีค่าสูงสุดเป็นอันดับที่ 1 ที่ 0.409963 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่ 0.003500 กล่าวคือไม่มีความสัมพันธ์กับเกณฑ์อ้างอิง

สำหรับกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่ไม่มีนโยบายปันผล จำนวน 3 กองทุนรวม พบว่ากองทุนเปิดเอ็ม

เอพี พร็อพเพอร์ตี้เวลท์ ฟันด์ (M-PROPERTY) ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยดีที่สุดที่ร้อยละ 6.85 มีค่าความเสี่ยงต่ำเป็นอันดับที่ 2 ที่ 0.212195 แต่เมื่อหารด้วยผลตอบแทนเฉลี่ยแล้วมีค่าต่ำที่สุดเป็นอันดับที่ 1 ที่ 2.238809 อีกทั้งเป็นกองทุนรวมที่วัดผลดำเนินงานด้วยมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) มีค่าสูงสุดเป็นอันดับที่ 1 ที่ 0.380170 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่ 0.003537 กล่าวคือไม่มีความสัมพันธ์กับเกณฑ์อ้างอิง โดยกองทุนรวมที่ทำการศึกษา ทั้ง 11 กองทุนรวม สามารถให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย, ความเสี่ยงที่หารด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย และผลดำเนินงานตามมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ดีกว่าเกณฑ์อ้างอิงทั้งสิ้น จากผลวิจัยจึงแสดงให้เห็นถึงความสามารถของผู้จัดการกองทุน ในการบริหารจัดการที่เป็นมืออาชีพ และการกระจายความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ ต่างสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย การบริหารจัดการความเสี่ยง และมีผลดำเนินงานที่ดีกว่าเกณฑ์อ้างอิงทั้งสิ้น

คำสำคัญ: กองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์; อัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ย; ความเสี่ยง; อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง; ความสัมพันธ์

Abstract

The mutual funds investment in Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) without tax benefits during 2016 – There were 28 funds at the end of June, 2020. The researcher was interested in studying about the correlation of Return, Risk and Performance. The selectively mutual funds in Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) without tax benefits, were selected by the dividend policies and without the dividend policies, which were remaining criteria 11 mutual funds. They were compared with Total Return Index of Property Fund and Real Estate Investment Trust (PF&REIT TRI) which was the benchmark. Moreover, The Bank of Thailand Repurchase Market Rate 1 day Official Rate was considered to be the risk free rate of return. The research of the 9 mutual funds in Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) without tax benefits, with the dividend policies, showed that The MFC Property Dividend Fund (MPDIVMF) had the best of average rate of the total return at percentage of 9.34, the 3rd lowest risk value was 0.19347 but when the risk was divided with average of return, it had lowest of the Coefficient of Variation at value was 2.070860 then this fund get the highest Sharpe Ratio was 0.409963 and the Correlation Coefficient value was 0.003500, which does not correlate with the benchmark.

Besides, the 3 mutual funds in Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) without tax benefits, without the dividend policies, revealed that the MFC Property Wealth Fund (M-PROPERTY) had the best of average rate of the total return at percentage of 6.85, the 2nd lowest risk value was 0.212195 but when the risk was divided with average of return it had lowest of the Coefficient of Variation at value was 2.238809 then this fund get the highest Sharpe Ratio was 0.380170 and the Correlation Coefficient value was 0.003537, which does not correlate with the benchmark. It was found that the 11 mutual funds in Fund of Property Fund – Thai (PRFOPTH) provided the average rate of total return, the Coefficient of Variation and the Sharpe Ratio better than the benchmark by all. The finding indicated that the professional competence of Fund Managers and the diversification

effected to be able to take profits, risk management capability and performance better than the benchmark as well.

Keywords: Fund of Property Fund; Average Rate of Total Return; Risk, Risk adjusted Return; Correlation

บทนำ

ปัจจุบัน “การลงทุนในกองทุนรวม” ได้รับความสนใจจากคนยุคใหม่ที่มีความตื่นตัว และให้ความสนใจในเรื่องการลงทุน ซึ่งจากข้อมูลสถิติส่วนการออมการลงทุนภาคครัวเรือน ระหว่างปี พ.ศ.2535 – พ.ศ.2562 ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนแห่งประเทศไทย (AIMC) แสดงให้เห็นว่าแนวโน้มสัดส่วนการลงทุนต่อการออมภาคครัวเรือน เพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ส่วนหนึ่งอาจเพราะภาวะอัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับตัวลดลงต่อเนื่อง รวมทั้งความผันผวนของตลาดหุ้น ที่ทำให้คนโดยทั่วไปหันไปสนใจการลงทุนในกองทุนรวม ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก และยังมีมีความผันผวนต่ำกว่าตลาดหุ้น สอดคล้องตามนโยบายแผนแม่บทตลาดทุนไทย ฉบับที่ 2 ปีพ.ศ.2549 - พ.ศ.2553 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) และแผนพัฒนาตลาดทุนไทยฉบับที่ 3 ปีพ.ศ.2560-2564 (สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2560) ที่ภาครัฐมีความต้องการมุ่งเน้นการเพิ่มจำนวนผู้ลงทุนประเภทสถาบัน และการเพิ่มฐานนักลงทุนรายย่อยในตลาดทุน เพื่อพัฒนาด้านเศรษฐกิจของประเทศ โดยอาศัยแหล่งเงินออมของภาคประชาชนในประเทศ ผ่านระบบการออมภาคบังคับภายใต้นโยบายและกฎหมายที่ภาครัฐออก แต่ขณะเดียวกันก็ส่งเสริมให้ภาคเอกชนเป็นผู้แข่งขัน การให้บริหาร และดำเนินงานภายใต้สภาพแวดล้อมที่เป็นธรรม เอื้อให้เกิดการแข่งขันอย่างเสรีภายใต้กรอบการกำกับดูแล ทั้งนี้เพื่อให้เกิดการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งเพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนตามความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับ ตามนโยบายการบริหารจัดการ ซึ่งเป็นกลไกที่สำคัญในการช่วยส่งเสริมและพัฒนาตลาดทุน ที่ทำให้ภาคเอกชนต้องแข่งขันการบริหารกองทุนเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดตามนโยบายนั้นๆ

ในการลงทุนปัจจุบัน นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้ตามลักษณะเงื่อนไข และตามเป้าหมายของตนเอง โดยสามารถพิจารณาทางเลือกในการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์อ้างอิง นอกเหนือ เงินฝากธนาคาร ได้เป็น 6 ประเภทใหญ่ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) ได้แก่

1. การลงทุนในหุ้น
2. การลงทุนในอนุพันธ์
3. การลงทุนในกองทุนรวม
4. การลงทุนใน Derivative Warrant (DW)
5. การลงทุนใน Exchange Traded Fund (ETF)
6. การลงทุนในตราสารหนี้

ซึ่งทางเลือกประเภทการลงทุนส่วนใหญ่ นั้น นักลงทุนจำเป็นต้องมีความรู้ ประสบการณ์ในการลงทุนพอสมควรเนื่องจากตลาดทุนนั้นมีความผันผวนสูง จึงทำให้มีความเสี่ยงที่ให้นักลงทุน อาจจะขาดทุนจากการถือหลักทรัพย์ หรือสินทรัพย์อ้างอิงนั้นๆอยู่ได้

กองทุนรวม (Mutual Fund) จึงเป็นทางเลือกการลงทุนที่เหมาะสมกับนักลงทุนมือใหม่ หรือเป็นนักลงทุนที่ไม่ได้มีเวลาดูตามข้อมูลมากนัก โดยลงทุนผ่านบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (บลจ.) ที่มีผู้จัดการกองทุน บริหารจัดการกองทุนอย่างมืออาชีพ คอยดูแลการดำเนินงานของกองทุนรวมให้เป็นไปตามนโยบาย รวมทั้งจัดการกระจายความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อจุดมุ่งหมายให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด อีกทั้งข้อดีของการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ใช้เงินลงทุนไม่มากในการลงทุนในแต่ละครั้ง และสามารถลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุน หรือ Dollar-Cost Averaging : DCA ซึ่งเป็นที่นิยมกันโดยทั่วไป

สิ่งหนึ่งที่นักลงทุนโดยทั่วไปส่วนใหญ่ต้องการนั้นคือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวต้องแลกมาด้วยความผันผวน หรือความเสี่ยงที่สูงด้วยเช่นกัน ดังสมการ Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM แบบจำลองทางการเงินที่ช่วยให้นักลงทุนกำหนดราคาของความเสี่ยง (Pricing Risk) ในรูปแบบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น และเพื่อการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนโดยทั่วไปจึงจะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Averse to Risk) โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ดังนั้นการกระจายความเสี่ยง (Diversification) จึงเป็นวิธีการที่ช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุน โดยการจัดสรรเงินทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ (Asset Class) ในรูปแบบกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio) ไม่ให้กระจุกตัวในหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งมากเกินไป ดังแนวความคิด Harry Markowitz (1952) ได้เสนอแนวความคิดทางการเงิน Modern Portfolio Theory ซึ่งมีอิทธิพลต่อการจัดพอร์ตการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพในปัจจุบัน จากแนวความคิดดังกล่าวสรุปได้ว่า นักลงทุนโดยส่วนใหญ่เป็นผู้ที่มีเหตุมีผล ลงทุนในรูปแบบกลุ่มหลักทรัพย์ และมีพฤติกรรมหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) โดยมุ่งหวังที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง และยังคงมีความคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดอีกด้วย

และจากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้พบว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหมวดธุรกิจ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON TRI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) (นิธิภูมิ เดชะศาศวัต, 2559) และยังให้อัตราผลตอบแทนรวมสูงกว่า แต่มีค่าความเสี่ยงรวมที่ต่ำกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) อีกทั้งหมวดธุรกิจ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) มีผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง หรือมาตรฐานตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) และมาตรฐานตามตัวแบบ Treynor (Treynor Ratio) สูงที่สุดในหมวดอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) (รดาณัฐ วุฒิรัตน์, 2559) ดังนั้นการลงทุนในกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Fund of Property Fund) ที่มีการบริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพ และมีประสิทธิภาพนั้น จึงมีความน่าสนใจเป็นอย่างยิ่งในการพิจารณาเป็นทางเลือกของการลงทุนที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่า และยังมีค่าความเสี่ยงที่ต่ำกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบวัดผล อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) กับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI)
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบวัดผล อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล
3. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) กับกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล

สมมติฐานของการวิจัย

1. ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF& REIT TRI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI)

2. ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF& REIT TRI) ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล

ขอบเขตของการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลราคาปิด หรือ ราคามูลค่าหน่วยลงทุน (NAV ต่อหน่วย) รายวัน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ที่มีการเผยแพร่จากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ที่บริหารจัดการกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว โดยในการวิจัย ได้พิจารณาใช้ราคาปิดของวันทำการวันสุดท้ายของเดือนนั้นๆ เพื่อนำมาทำการคำนวณศึกษาตามหลักสถิติ

โดยตัวแปรตามได้ใช้ กองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ลงทุนใน หรือมีไว้ซึ่งหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON), กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 (Property Fund Type1), กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs) และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) ที่เน้นลงทุนในประเทศ โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชี มากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม (มีการลงทุนในต่างประเทศไม่เกินร้อยละ 20 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล ตามข้อมูลของสมาคมบริษัทจัดการลงทุนประเทศไทยที่เผยแพร่ (สมาคมบริษัทจัดการลงทุนประเทศไทย, 2563) โดยมีผลดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ.2559 (นับปีพ.ศ.) ถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2563 จำนวนทั้งสิ้น 11 กองทุน ได้แก่

1. ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่มีปันผลจำนวน 8 กองทุน

- 1.1 กองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (KT-PIF-D)
- 1.2 กองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (LHPPROPINFRA-D)
- 1.3 กองทุนเปิดแอล เอช พร็อพเพอร์ตี้ พลัส I (LHPROP-I)
- 1.4 กองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ (LHTPROP)
- 1.5 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวเดนด ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF)
- 1.6 กองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ดิวเดนด ฟันด์ (ONEPROP-D)
- 1.7 กองทุนเปิดธนาชาตพร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล (T-PropInfraFlex)
- 1.8 กองทุนเปิดธนาชาต พร็อพเพอร์ตี้เซ็คเตอร์ฟันด์ (T-PROPERTY)

2. ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่ไม่มีปันผล จำนวน 3 กองทุน

2.1 กองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดสะสม (KT-PIF-A)

2.2 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ เวิลด์ ฟันด์ (M-PROPERTY)

2.3 กองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP)

โดยเทียบกับตัวแปรอิสระ ซึ่งใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ได้แก่ ดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI)

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักลงทุนได้ทราบถึงอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน และความสัมพันธ์ ตลอดจนข้อเปรียบเทียบระหว่างดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) กับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) เพื่อพิจารณานำมาเป็นเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark)

2. นักลงทุนได้ทราบถึงอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน และความสัมพันธ์ ตลอดจนการจัดอันดับผลงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล และทราบถึงความสามารถในการบริหารจัดการของผู้จัดการกองทุนแต่ละกอง

3. นักลงทุนได้ทราบถึงความสามารถของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล เมื่อเทียบกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) ซึ่งใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark)

4. นักลงทุนสามารถคัดสรรกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนสามารถนำกองทุนรวมดังกล่าวไปจัดพอร์ตการลงทุนของตนเอง เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุดตามความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้

การทบทวนวรรณกรรม

ผู้ศึกษาได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องการแนวความคิดที่เกี่ยวข้องการลงทุนโดยเฉพาะการจัดการกลุ่มหลักทรัพย์และการวัดผลดำเนินงาน รวมทั้งศึกษาประเด็นปัจจัยที่มีผลต่อหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) รวมทั้งการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ต่างๆดังนี้

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Harry Markowitz (1952) ได้เสนอแนวความคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ เรื่อง Portfolio Selection ในวารสาร Journal of Finance โดยแนวความคิดดังกล่าวพัฒนาแบบจำลองกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Model) ขึ้นภายใต้สมมติฐานที่ว่า

1. การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในทางเลือกใดๆนั้น จะพิจารณาจากโอกาส หรือความเป็นไปได้ของการเกิดผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาการลงทุนนั้นๆ พูดยกกันยหนึ่งก็คือ นักลงทุนจะ

เลือกลงทุน โดยพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Rate of Return) จากทางเลือกในการลงทุนแต่ละทางเลือก

2. นักลงทุนทุกคนย่อมต้องการแสวงหาความพึงพอใจสูงสุดให้แก่ตน จึงพยายามแสวงหาการลงทุนที่ทำให้ ตนเองได้รับอรรถประโยชน์ (Utility) สูงสุด โดยจะคงไว้ซึ่งอรรถประโยชน์นั้นตลอดช่วงระยะเวลาการลงทุน

3. นักลงทุนแต่ละคน จะประมาณความเสี่ยงในการลงทุนของตนเอง บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับโดยพิจารณาจากค่าความแปรปรวน (Variance) หรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการลงทุนนั้น

4. การตัดสินใจลงทุนในทางเลือกใดๆนั้น จะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับ และความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงของนักลงทุนแต่ละคน

5. ภายใต้ภาวะความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด และในทำนองเดียวกัน ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง นักลงทุนจะเลือกลงทุนในทางเลือกที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

โดยสมมติฐานข้างต้นนั้น ตั้งอยู่บนแนวคิดที่ว่า นักลงทุนเป็นผู้ที่มีเหตุผล (Rational) และพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averter) รวมทั้งยังแสดงให้เห็นว่าการตัดสินใจเลือกลงทุนภายใต้ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นั้น เป็นการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risky Asset) โดยอ้างอิงถึงทฤษฎีอรรถประโยชน์ (Utility Theory) ซึ่งเป็นทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์ เพื่อนำมาประยุกต์ใช้อธิบายการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ทั้งนี้ตามแนวความคิดของ Markowitz หากนักลงทุนกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งมีความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้าม หรือไม่มีความสัมพันธ์กันเลย ($\rho_p \leq 0$) จะสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นได้ แต่หากกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งมีความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางเดียวกัน ($\rho_p > 0$) นั้นคือจะไม่สามารถลดความเสี่ยงจากการลงทุนจากกลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวลงได้ (Markowitz Diversification)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolio)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่เมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ ในระดับความเสี่ยงเดียวกันแล้ว ต้องไม่มีกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังสูงกว่า และในทางเดียวกันเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ ภายใต้ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน ต้องเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีกลุ่มหลักทรัพย์อื่นใดมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าเช่นกัน ทั้งนี้หากพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) ของหลักทรัพย์ 2 ตัว ในระดับต่างๆ เมื่อนำผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงไปตามสัดส่วนเงินลงทุน สามารถสร้างกราฟโอกาสในการลงทุน (Opportunity Set) ซึ่งแสดงให้เห็นโอกาสในการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามสัดส่วนเงินลงทุนที่เปลี่ยนแปลง โดยหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ 2 ตัว (ρ) มีค่าเท่ากับ +1.00 เส้นกราฟจะมีลักษณะเป็นเส้นตรง แสดงให้เห็นว่าไม่ได้ช่วยลดความเสี่ยงลงแต่อย่างใด แต่ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าน้อยกว่า +1.00 การกระจายการลงทุนนี้ได้มีการลดความเสี่ยงโดยรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลง และหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มีค่า -1.00 ถือว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้โอกาสลงทุนที่ดีที่สุด เนื่องจากมีประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงได้มากที่สุด ในความเป็นจริงในทางปฏิบัติ โอกาสที่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบกันเป็น

กลุ่มนั้นจะมีค่าเท่ากับ +1.00 หรือ -1.00 อย่างสมบูรณ์เป็นไปได้ยากมาก โดยปกติจะมีค่าอยู่ระหว่าง +1.00 และ -1.00 เรียกชื่อว่า เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier)

การประเมินผลการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ (Performance Evaluation)

เป็นขั้นตอนที่วิเคราะห์ผลการดำเนินงานที่วัดโดยการคำนึงถึงความเสี่ยงควบคู่อัตราผลตอบแทน เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์นั้นสะท้อนอยู่ในค่า อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Risk-adjusted Rate of Return) เพื่อนำไปวิเคราะห์หาข้อสรุปว่า ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นสามารถทำการดำเนินงานได้ดีกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) และผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันนั้นเกิดจากสาเหตุใด แนวคิดดังกล่าว มีรากฐานของข้อเท็จจริงที่ว่า การวัดผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์โดยดูเฉพาะอัตราผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว การดูเพียงอัตราผลตอบแทนเพียงอย่างเดียวไม่สามารถให้ข้อสรุปของผลดำเนินงานที่ถูกต้องได้ อาจเนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งนั้นจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง และ/หรือ มีการจัดสรรเงินลงทุนแบบกระจุกตัวในบางหลักทรัพย์ แต่ในขณะเดียวกันในบางกลุ่มหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่า แต่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าด้วยเช่นกัน การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์จึงควรเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว

ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

กรสิริ สุวรรณพิบูลย์ (2561) ได้ศึกษาปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยเฉพาะที่คิดว่าจะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 (Property Fund Type1) และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 33 กองทุนรวม และกำหนดตัวแปรอิสระ จำนวน 11 ตัวแปร โดยศึกษาตั้งแต่ ไตรมาส 1 ปี พ.ศ. 2555 - ไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2561 โดยผลการวิจัยพบว่า อัตราเงินเฟ้อ (Inflation), อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (Exchange Rate), อัตราผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) และประเภทของกองทุน (Dummy) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันต่ออัตราผลตอบแทนสูงสุด ส่วนอัตราส่วนเงินปันผล (DY) และอัตราการเติบโตของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPIgrowth) มีผลกระทบในทิศทางเดียวกันต่ออัตราผลตอบแทน ส่วนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์สุทธิกับประเภทกองทุน (DEdummy) และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10ปี และ 1ปี (Govbond) มีผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามต่ออัตราผลตอบแทน รองลงมา ทั้งนี้จากงานศึกษาดังกล่าวยังพบว่าคุณค่าความเสี่ยง ของอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) มีค่าสูงกว่ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 (Property Fund Type 1)

นิชานันท์ สิริปิยพันธ์ (2561) ได้ศึกษาการจัดพอร์ต 4 ประเภท ของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) จำนวน 8 กองทรัสต์ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2559 ถึงวันที่ 31 มกราคม พ.ศ. 2561 โดยผลวิจัยพบว่าพอร์ตการลงทุนเฉพาะการถือครองกรรมสิทธิ์ (Freehold) สามารถให้ผลตอบแทนสูงสุด รวมทั้งมีความเสี่ยงสูงสุดด้วยเช่นกัน และเมื่อเปรียบเทียบผลดำเนินงาน พอร์ตลงทุนแบบผสมทุกประเภท มีค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) สูงสุด

ปิยนุช ขวนเกษมวิวัฒน์ (2559) ได้มีความสนใจศึกษาอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยการศึกษาได้ศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 16 กองทุน ในช่วงเวลา ตั้งแต่เดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2552 ถึงเดือนมีนาคม ปี พ.ศ.2558 ผลการวิจัยพบว่าในช่วงภาวะเศรษฐกิจขยายตัว ประเภทกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เหมาะสม ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน

แต่ในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ประเภทกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่เหมาะสม ได้แก่ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่ลงทุนในศูนย์การค้า และสนามบิน

ชมภัสสร นาคสุข (2559) ได้ศึกษากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) จำนวน 8 กองทรัสต์ ในช่วงเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2558 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2559 โดยพิจารณาอัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยง (Sharpe Ratio) โดยเปรียบเทียบกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม SET (SET TRI) และดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม PF&REIT (PF&REIT TRI) ผลการศึกษาพบว่ากอง IMPACT และ กอง LHSC มีค่าตามมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) สูงกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ SET (SET TRI) และดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม PF&REIT (PF&REIT TRI) ตลอดทุกช่วงการศึกษา

ศิวินารถ เทพพิทักษ์ (2559) ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2555 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2559 ทั้ง 4 ประเภท จำนวน 74 กอง แบ่งเป็น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ประเภทกอง 1 (Property Fund Type 1), กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund), กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) และกองทุนรวมที่เน้นการลงทุนกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Fund of Property Fund) โดยเทียบกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของตลาด (SET TRI) ผลศึกษาพบว่า กองทุนรวมทั้ง 4 ประเภท ส่วนใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (SET TRI) รวมทั้งให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนถัวเฉลี่ย

กุลรวี ชัยนิวัฒนา (2559) มีความสนใจในการศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยง รวมถึงผลดำเนินงาน โดยใช้ดัชนีอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) เปรียบเทียบกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 28 กองทุน ระหว่างเดือนธันวาคม พ.ศ. 2558 ถึงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ.2559 พบว่าอัตราผลตอบแทน และค่าความเสี่ยงเฉลี่ยโดยไม่แยกประเภทการลงทุน กอง LHTPROP ให้อัตราผลตอบแทน และค่าความเสี่ยงสูงสุด 0.076 และ 0.816 ตามลำดับ และกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai ทั้ง 4 กองที่ศึกษา มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้งหมด และจากการวิเคราะห์ตามมาตรวัดตามตัวแบบต่างๆ พบว่า กอง CIMB-PRINCOPLE iPROPRMF มีความเหมาะสมสูงสุดในกรณีที่หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์เดี่ยวของผู้ลงทุนที่ต้องรับความเสี่ยงรวม แต่หากนักลงทุนสามารถกระจายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้ กอง TJREIT เป็นกองที่สามารถกระจายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดีที่สุด

รดาณัฐ วุฒิรัตน์ (2559) มีความสนใจเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนหลังปรับค่าความเสี่ยงของดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมสูงสุด ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ทั้ง 4 หมวด ในช่วงเดือนมกราคม พ.ศ.2557 ถึงเดือนกันยายน พ.ศ.2559 และจากผลการศึกษาพบว่าหมวดธุรกิจ PF&REIT มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยหลังปรับค่าความเสี่ยงมีค่าสูงสุดทั้งค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) และค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Treynor (Treynor Ratio)

วนิดา โคษา (2559) ได้ทำการวิเคราะห์ความเสี่ยง และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT) จำนวน 18 กองทุนที่มีสภาพคล่องสูง ในช่วงระหว่างวันที่ 5 มกราคม ถึง 30 ธันวาคม พ.ศ.2558 เทียบกับดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) พบว่าทั้ง 18 กองทุนที่ทำการศึกษา มีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า และมีค่าความเสี่ยงที่ต่ำกว่าทั้งสิ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ได้ใช้วิธีวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) โดยผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล ที่มีผลการดำเนินงาน และมีการบันทึกข้อมูลราคาปิด หรือราคามูลค่าหน่วยลงทุน (NAV ต่อหน่วย) ในช่วงปี พ.ศ. 2559 จนถึงเดือนมิถุนายน พ.ศ.2563 จากการเผยแพร่จากสมาคมบริษัทจัดการลงทุน และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา(Descriptive Statistic) โดยแบ่งตามลักษณะการอธิบายการศึกษาวิจัย ดังนี้

1.1 การอธิบายถึงอัตราผลตอบแทน โดยใช้ค่าสถิติ ดังนี้

1.1.1 ค่าพิสัย (Range) เพื่อบอกค่าต่ำสุด สูงสุดของอัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ศึกษา

1.1.2 ค่าเฉลี่ย (Mean) เพื่อบอกอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) แต่ละกองทุนรวม โดยการวิจัยนี้ได้ใช้การหาค่าเฉลี่ยแบบเรขาคณิต (Geometric Mean; GM) ตลอดจนการศึกษาเนื่องจากการหาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในการลงทุนภายใต้แนวความคิดการนำกระแสเงินสดรับนำกลับไปลงทุนต่อ หรือการคิดเฉลี่ยแบบทบต้นทบดอก (Total Value of Money; TVM) เป็นหลักสำคัญ

1.2 การอธิบายถึงค่าความเสี่ยง โดยใช้ค่าสถิติ ดังนี้

1.2.1 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : σ) เพื่อวัดค่าความเสี่ยงของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH)

1.2.2 ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (Coefficient of Variation : CV) ความเสี่ยงของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่อหน่วย หรือค่าความเสี่ยง ที่ปรับด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เพื่อใช้พิจารณาว่ากองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ใดมีความเสี่ยงเฉพาะตัวมากกว่ากัน

1.3 การอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยใช้ค่าสถิติ ดังนี้

1.3.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation : ρ) ในการบอกทิศทาง และความสัมพันธ์ของตัวแปร

1.4 การอธิบายเปรียบเทียบผลดำเนินงาน โดยใช้ค่าสถิติ ดังนี้

1.4.1 มาตรฐานวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) เพื่อบอกความสามารถในการบริหารจัดการของแต่ละกองทุน

ผลการวิจัย

1. ผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน ดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) เปรียบเทียบกับดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) ค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการศึกษา พบว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) มีค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม ร้อยละ 3.72 ที่สูงกว่า และมีความเสี่ยง 0.200148 ที่ต่ำกว่า อีกทั้งมีค่าตามมาตรฐานวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) 0.115490 ที่สูงกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) ที่ให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนรวม ร้อยละ 0.87 มีความเสี่ยง ที่ 0.207103 และมีค่ามาตรฐานวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ที่ -0.026276 โดยทั้ง 2 ดัชนีดังกล่าว มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ที่ 0.059448 กล่าวคือไม่มีความสัมพันธ์กัน จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยพิจารณาใช้ดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) เป็นเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ในการเปรียบเทียบ

2. ผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่มีนโยบายปันผล พบว่าค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการศึกษา อัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนด ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF) ให้ผลตอบแทน ร้อยละ 9.34 สูงสุด รองมาเป็นกองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ (LHTPROP) ให้ผลตอบแทน ร้อยละ 8.30 และกองทุนเปิดแอล เอช พร็อพเพอร์ตี้ พลัส I (LHPROP-I) ให้อัตราผลตอบแทนเป็นอันดับที่ 3 ร้อยละ 7.59 โดยทั้ง 8 กองทุนที่ศึกษาต่างให้ผลตอบแทนสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ทั้งหมด

ความเสี่ยงรวมเฉลี่ยของกองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (KT-PIF-D) มีค่าต่ำที่สุด ที่ 0.160092 รองลงมาเป็นกองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (LHPROPINFRA-D) ที่ 0.190976 และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนด ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF) เป็นอันดับที่ 3 ที่ 0.193479

ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง หรือมาตรฐานวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) รวมเฉลี่ยของกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนด ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF) ให้ค่ามาตรฐานวัดที่สูงที่สุด ที่ 0.409963 รองลงมาเป็นกองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ (LHTPROP) มีค่ามาตรฐานวัดที่ 0.349896 และกองทุนเปิดแอล เอช พร็อพเพอร์ตี้ พลัส I (LHPROP-I) เป็นอันดับที่ 3 มีค่ามาตรฐานวัดที่ 0.304917 โดยทั้ง 8 กองทุนที่ศึกษาต่างให้ค่ามาตรฐานวัดตามตัวสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ทั้งหมด

โดยกองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (KT-PIF-D), กองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดจ่ายเงินปันผล (LHPROPINFRA-D), กองทุนเปิดแอล เอช พร็อพเพอร์ตี้ พลัส I (LHPROP-I), กองทุนเปิดแอล เอช ไทย พร็อพเพอร์ตี้ (LHTPROP), กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนด ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF), กองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ดิวิเดน ฟันด์ (ONEPROP-D), กองทุนเปิดธนาชาติพร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล (T-PropInfraFlex) และกองทุนเปิดธนาชาติ พร็อพเพอร์ตี้ เซ็คเตอร์ฟันด์ (T-PROPERTY) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เท่ากับ -0.003679, 0.017376, 0.003199, 0.003084, 0.003500, 0.003229, 0.004312 และ 0.003218 ตามลำดับ กล่าวคือไม่มีความสัมพันธ์กับเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark)

3. ผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ที่ไม่มีนโยบายปันผล พบว่าค่าเฉลี่ยตลอดระยะเวลาการศึกษา อัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ เวิร์ลด์ ฟันด์ (M-PROPERTY) ให้ผลตอบแทนรวมเฉลี่ย ร้อยละ 9.48 สูงสุด รองมาเป็นกองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP) ให้ผลตอบแทนรวมเฉลี่ย ร้อยละ 6.85 และกองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดสะสม (KT-PIF-A) ให้อัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ย เป็นอันดับที่ 3 ร้อยละ 5.78 โดยทั้ง 3 กองทุนให้ผลตอบแทนสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark)

ความเสี่ยงของกองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดสะสม (KT-PIF-A) มีค่าต่ำที่สุด ที่ 0.175001 รองลงมาเป็นตัวชี้วัดอัตราผลตอบแทนรวมเฉลี่ยของกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) ที่ 0.200148 และกองทุน เปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP) เป็นอันดับที่ 3 ที่ 0.212626

ผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง หรือมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ของกองทุน เปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ เวิร์ลด์ ฟันด์ (M-PROPERTY) ให้ค่ามาตรวัดสูงสุด ที่ 0.380170 รองลงมาเป็น กองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP) มีค่ามาตรวัดที่ 0.322116 และกองทุนเปิด กรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดสะสม (KT-PIF-A) เป็นอันดับที่ 3 มีค่า มาตรวัดที่ 0.249630 โดยทั้ง 3 กองทุนมีค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) สูงกว่าเกณฑ์ อ้างอิง (Benchmark)

โดยกองทุนเปิดกรุงไทย พร็อพเพอร์ตี้ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์ เฟล็กซิเบิล ชนิดสะสม (KT-PIF-A), กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ เวิร์ลด์ ฟันด์ (M-PROPERTY) และกองทุนเปิดวอร์เรน พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ฟันด์ (ONE-PROP) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) เท่ากับ 0.011819, 0.003537 และ 0.003352 ตามลำดับ กล่าวคือไม่มีความสัมพันธ์กับเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark)

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ของ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ของกองทุนรวม เน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิ พิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล ในครั้งนี้ พบว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวม ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) มีความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีกว่า มีค่าความเสี่ยงที่ต่ำกว่า อีกทั้งมีค่าผลตอบแทนที่ ปรับด้วยความเสี่ยง หรือมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ดีกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของดัชนีทั้ง 2 ไม่ สัมพันธ์กัน เป็นไปตามแนวความคิดของ Markowitz (1952) ที่ว่าหากนักลงทุนกระจายการลงทุนใน หลักทรัพย์ซึ่งมีความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในทิศทางตรงกันข้าม หรือไม่มีความสัมพันธ์กัน เลย ($\rho_p \leq 0$) จะสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นได้ และก็ยังเป็นไป ตามการทบทวนวรรณกรรมที่ว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์ เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF& REIT TRI) ที่สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ดีกว่า มีค่าความ เสี่ยงที่ต่ำกว่า และยังมีค่าตามมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ที่ดีกว่า และด้วยเหตุนี้ดัชนี อัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) จึงมีความเหมาะสมที่จะนำมาเป็นใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ในการเปรียบเทียบ

และเมื่อทำการศึกษาผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนใน อสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล จำนวนทั้งสิ้น 11 กองทุน พบว่า ทุกกองทุนนั้นมีความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย และค่าผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง หรือมาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) ได้สูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ทั้งสิ้น และสำหรับค่าความเสี่ยง มีถึง 7 กองทุน จาก 11 กองทุน ที่มีค่าความเสี่ยงที่ต่ำกว่า แต่พบว่าเมื่อความเสี่ยงหารด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย หรือค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (Coefficient of Variation) ของทุกกองทุนนั้นกลับมีค่าต่ำกว่าเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) ทั้งสิ้น และแม้ว่าจากผลการศึกษา พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของทุกกองทุนนั้นจะไม่สัมพันธ์กับเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) แต่ได้แสดงให้เห็นถึงการกระจายความเสี่ยงของกองทุนซึ่งสอดคล้องกับนโยบาย และกลยุทธ์การบริหารกองทุนในลักษณะ Active Management ที่ผู้จัดการกองทุนมุ่งหวังทำการลงทุนให้ชนะเกณฑ์อ้างอิง (Benchmark) และหลีกเลี่ยงความเสี่ยง

อีกหนึ่งที่น่าสนใจจากการศึกษาวิจัยครั้งนี้ พบว่ากองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล โดยพิจารณาเลือกเฉพาะกองทุนที่สามารถบริหารได้มีประสิทธิภาพที่ดีที่สุดจากทั้ง 2 นโยบายนั้น พบว่าต่างก็สามารถสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ค่าความเสี่ยง ค่าสัมประสิทธิ์ของความแปรปรวน (Coefficient of Variation) รวมทั้งค่ามาตรวัดตามตัวแบบ Sharpe (Sharpe Ratio) มีค่าได้ใกล้เคียงกันทั้งคู่ โดยกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ ดิวิเดนดฺ ฟันด์ ชนิดเพื่อการลงทุน (MPDIVMF) เป็นกองทุนรวมที่มีผลดำเนินงานดีที่สุดของกองทุนที่มีนโยบายปันผล และกองทุนเปิดเอ็มเอฟซี พร็อพเพอร์ตี้ เวิลด์ ฟันด์ (M-PROPERTY) เป็นกองทุนรวมที่มีผลดำเนินงานดีที่สุดของกองทุนที่ไม่มีนโยบายปันผล

จึงสามารถสรุปผลจากการศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ของ ผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ของกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ทั้งที่มีนโยบายปันผล และไม่มีนโยบายปันผล จากการบริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนที่เป็นมืออาชีพ และมีการกระจายความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพนั้นต่างมีความสามารถในการสร้างอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลดำเนินงาน ได้ดีกว่าดัชนีอัตราผลตอบแทนรวมของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF&REIT TRI) รวมทั้งดัชนีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตลาดหลักทรัพย์ (SET TRI) จึงถือเป็นแนวทางการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า อีกทั้งมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าตลาด ตรงตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาวิจัยในครั้งนี้

ข้อเสนอแนะ และข้อจำกัดในงานวิจัย

ในศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้ศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงาน ของกองทุนรวม ในช่วงเวลาของสถานการณ์แพร่ระบาดโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 หรือ โควิด-19 ตั้งแต่ช่วงเดือนมกราคม พ.ศ. 2563 เป็นต้นมา รวมถึงจนถึงปัจจุบัน (4 กันยายน พ.ศ.2563) ในขณะที่กำลังทำวิจัยฉบับนี้ ถึงแม้สถานการณ์ระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทยจะดีขึ้นจนไม่น่าเป็นห่วงแล้วก็ตาม แต่ผลกระทบดังกล่าวก็ยังส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ภาคการท่องเที่ยว รวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยเป็นอย่างมาก จากที่สภาพพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ได้ประกาศตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ.2563 เมื่อวันที่ 17 สิงหาคม พ.ศ.2563 ที่ผ่านมามีเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ.2563 ระหว่างเดือนเมษายน-มีนาคม พ.ศ.2563 ที่ผ่านมามีติดลบ ที่ร้อยละ -12.2 (%YOY) เนื่องจาก

ผลกระทบของไวรัสโควิด-19 นอกจากนี้ยังคาดการณ์ว่า GDP ประเทศไทยทั้งปี พ.ศ.2563 จะติดลบที่ร้อยละ -7.5 ถึง -7.8 เพิ่มขึ้นจากที่ประมาณการเดิมคาดว่าจะติดลบที่ร้อยละ -5.0 ถึง -6.0 ก่อนหน้านี้ (สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2563) จากสถานการณ์ดังกล่าวยังไม่ทราบว่าวิกฤตินี้จะสิ้นสุดเมื่อใด ดังนั้นนักลงทุน ตลอดจนผู้ที่สนใจ จึงควรติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจ รวมถึงติดตามการดำเนินการบริหารจัดการความเสี่ยงของเหล่าผู้จัดการกองทุนอย่างต่อเนื่อง

ข้อจำกัดการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ได้กำหนดกรอบการศึกษาเฉพาะกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่ไม่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล เท่านั้น ซึ่งยังไม่ได้ศึกษาข้อแตกต่างระหว่างกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai (PRFOPTH) ที่มีสิทธิพิเศษทางภาษี ระหว่างที่มีนโยบายปันผล กับไม่มีนโยบายปันผล ดังนั้นในการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคตจึงมีความน่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง หากมีการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ ผลตอบแทน ความเสี่ยง ผลดำเนินงานต่างๆเพิ่มเติมครอบคลุมทั้งในแง่ประชากร และกรอบระยะเวลา รวมทั้งอาจเปรียบเทียบกันระหว่างประเภทกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ ทั้ง 3 ประเภท เพิ่มเติมต่อไปในอนาคต

เอกสารอ้างอิง

หนังสือ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). *ทฤษฎีตลาดหุ้น* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

กฤษณะ เข้มมณี ,ศจ. ดร. (2563). *คณิตศาสตร์สำหรับการลงทุน*. กรุงเทพมหานคร: ม.ป.พ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2552). *การวิเคราะห์เชิงปริมาณ* (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). *การลงทุนทางเลือก*. ม.ป.ท.: ม.ป.พ.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ตลาดหุ้น : ตราสารทั่วไป*. กรุงเทพมหานคร: บุณศิริการพิมพ์.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

สมาคมบริษัทจัดการลงทุนแห่งประเทศไทย. (2563). *ข้อมูลและสถิติ*. สืบค้น 2563, กรกฎาคม 7, จาก http://oldweb.aimc.or.th/20_infostats_index.php

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สายงานวิจัยและข้อมูลสารสนเทศ. (2549). *การออมภาคบังคับช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและตลาดหุ้นได้อย่างไร*. สืบค้น 2563, กรกฎาคม 7, จาก http://www.set.or.th/th/products_services/research/setnot_p1.html

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. (ม.ป.ป.). *แผนพัฒนาตลาดทุน ฉบับที่ 3 (พ.ศ.2560-2564)*. สืบค้น 2563, สิงหาคม 22, จาก <http://www.fpo.go.th/main/getattachment/Important-economic-policy/7241/CNT0018452-2.pdf.aspx>

สมาคมบริษัทจัดการลงทุนแห่งประเทศไทย. (2563). *รายชื่อกองทุนรวมเน้นหน่วยลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Fund of Property Fund - Thai*. สืบค้น 2563, กรกฎาคม 7, จาก <http://gllt.morningstar.com/dnr0n7f73m/fundquickrank/default.aspx?LanguageId=en-GB>

- สมาคมบริษัทจัดการลงทุนแห่งประเทศไทย. (2563). *การจัดประเภทกองทุน*. สืบค้น 2563, กรกฎาคม 7, จาก <https://ns3.aimc.or.th/web/การจัดประเภทกองทุน-3/>
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. (2563). *รายงานภาวะเศรษฐกิจ ไตรมาสที่2/2563*. สืบค้น 2563, กันยายน 4, จาก https://www.nesdc.go.th/main.php?filename=QGDP_report
งานวิจัย
- กรสิริ สุวรรณพิบูลย์. (2561). *ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยเฉพาะที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะเศรษฐศาสตร์, สาขาเศรษฐศาสตร์ธุรกิจ.
- นิชานันท์ สิริปิณฑน์. (2561). *การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์.
- ปิยนุช ชวนเกษมวิวัฒน์. (2559). *การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในแต่ละภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์.
- ชมภัสสร นาคสุข. (2559). *การศึกษาความสำเร็จของการลงทุนในกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ REIT*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์.
- ศิวินารถ เทพพิทักษ์. (2559). *การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในอสังหาริมทรัพย์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาการจัดการเชิงกลยุทธ์.
- กุลรวี ชัยนิวัฒนา. (2559). *การศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานของกองทุนรวมหน่วยลงทุนอสังหาริมทรัพย์*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์.
- รดาณัฐ วุฒิรัตน์. (2559). *ผลตอบแทนการลงทุนในหมวดธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างของประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, สาขาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์.
- วนิดา โขษา. (2559). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, คณะวิทยาศาสตร์, สาขาการเงิน.