

การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลัง
การประกาศปิดประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีนเนื่องจากสถานการณ์โควิดสิบเก้า
PERFORMANCE COMPARISON OF EQUITY MUTUAL FUNDS IN THAILAND BEFORE AND
AFTER BORDER CLOSURE ANNOUNCEMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA DUE
TO COVID-19 PANDEMIC

สินีนานู ศิริภักดิ์ และชัยวุฒิ ตั้งสมชัย**

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้การประกาศปิดประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีนเป็นจุดเริ่มต้นของการระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยรายวัน ทำการศึกษาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2562 ถึง กรกฎาคม พ.ศ.2563 จำนวน 190 กองทุน โดยทำการศึกษาในภาพรวมของกองทุนรวมตราสารทุนทั้งหมด แบ่งกลุ่มกองทุนรวมตราสารทุนตามนโยบายการลงทุน และกลุ่มกองทุนรวมตราสารทุนที่ได้รับการจัดอันดับ Morningstar 4 ดาวขึ้นไป ซึ่งได้นำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 ที่ 7, 15, 30, 60 และ 90 วันโดยใช้การวัดผลการดำเนินงานด้วย Sharpe ratio และวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างทางสถิติด้วยการทดสอบ t-Test

ผลการศึกษาพบว่าผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานรวมของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญและผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานรวมของกองทุนรวมตราสารทุนแบ่งกลุ่มตามประเภทการลงทุนในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในกลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญบริษัทปันผลสูง กองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี กองทุนรวมหุ้นสามัญอ้างอิงดัชนี

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่ากองทุนรวมในประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคโควิด-19 โดยไม่มีกลุ่มกองทุนรวมประเภทใดที่สามารถลดทอนผลกระทบจากการระบาดได้อย่างมีนัยสำคัญ

ABSTRACT

This study aims to compare Thai equity mutual funds' performance before and after COVID-19 pandemic. This study uses border closure announcement of the People's Republic of China as the beginning of COVID-19 pandemic. The data used in the study consists of daily net asset value of 190 Thai equity mutual funds from July 2019 to 2020. This study groups Thai equity mutual funds into 7 groups by investment policy of each fund and selects the funds that have received Morningstar rating of 4 to 5 stars. Performance of equity mutual funds was compared separately at window period of 7, 15, 30, 60 and 90

* นักศึกษาหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการตลาด คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

days from the start of COVID-19 pandemic. Performance of each mutual fund is calculated using Sharpe ratio and using t-Test to test for statistical significance from comparisons.

The results of the study reveal that performances of Thai equity mutual funds are significantly differed before and after COVID-19 pandemic. The results also reveal that performances of Thai equity mutual funds significantly differ for high dividend funds, strong fundamental funds, and index funds.

The results indicate that Thai equity mutual funds have been impacted by COVID-19 pandemic and there is no specific group of funds that can withstand the impact of COVID-19 pandemic.

บทนำ

ตั้งแต่ช่วงต้นปี พ.ศ.2563 เป็นต้นมา หนึ่งในเหตุการณ์ที่สำคัญที่สุด คือ การระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้รัฐบาลของประเทศต่าง ๆ ต้องทำการรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าว ด้วยการปิดประเทศ ซึ่งเป็นมาตรการขั้นเด็ดขาด ทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศชะงักงัน โดยการปิดประเทศของประเทศไทยซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของการระบาดในวันที่ 24 มกราคม พ.ศ.2563 ส่งผลกระทบต่อแหล่งรายได้สำคัญของประเทศไทยในหลายภาคอุตสาหกรรม ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหนึ่งในองค์ประกอบสำคัญของระบบเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบอย่างเห็นได้ชัด ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า นับตั้งแต่สาธารณสุขประชาชนจีนปิดประเทศเนื่องจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 มูลค่าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปรับตัวลดลงสูงสุดสามสิบเปอร์เซ็นต์ เนื่องจากความวิตกกังวลของประชาชนที่มีต่อการระบาดของเชื้อโควิด-19 ซึ่งมีผลกระทบโดยตรงกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้วยเหตุนี้กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยอันประกอบด้วยหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงได้รับผลกระทบตามไปด้วย จึงเป็นที่น่าสนใจว่ากองทุนรวมตราสารทุนนั้นได้รับผลกระทบอย่างไรจากการระบาดของเชื้อโควิด-19

การค้นคว้าอิสระนี้ต้องการทำการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 เพื่อศึกษาผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 ที่มีต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนที่มีนโยบายการลงทุน และการจัดอันดับโดย Morningstar ที่แตกต่างกัน โดยใช้การปิดประเทศของประเทศไทยเป็นจุดตัดของการระบาดของโรคโควิด-19 ที่ส่งผลกระทบต่อประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุนได้ในสถานการณ์ที่ใกล้เคียงกันในอนาคต

แนวคิดและทฤษฎี

กองทุนรวมตราสารทุน (Equity Mutual Fund) เป็นกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนในตราสารทุน โดยการจัดการและผลการดำเนินงาน จะแตกต่างกันตามแนวทางของผู้จัดการกองทุน สำหรับการค้นคว้าอิสระนี้ ได้มีการแบ่งกลุ่มกองทุนรวมตราสารทุนตามนโยบายการลงทุนออกเป็น 7 กลุ่ม ดังนี้ (1) กองทุนรวมหุ้นสามัญอ้างอิงดัชนี (2) กองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี (3) กองทุนรวมหุ้นสามัญบริษัทที่มีบริษัทที่ดี (4) กองทุนรวมหุ้นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก (5) กองทุนรวมหุ้นสามัญความผันผวนต่ำ (6) กองทุนรวมหุ้นสามัญบริษัทปันผลสูง (7) กองทุนรวมที่มีการจัดการกองทุนด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ นอกจากนี้การแบ่งกลุ่มกองทุนรวมตราสารทุนตามนโยบายการลงทุนออกเป็น 7 กลุ่มดังกล่าวแล้ว การค้นคว้าอิสระนี้ยังได้สนใจศึกษากองทุนรวมตราสารทุนที่ได้รับการจัดอันดับกองทุนรวม 5 ดาว และ 4 ดาว โดย Morningstar

ในการค้นคว้าอิสระนี้จะวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม วัดจากมาตรวัด 2 มาตรวัด ได้แก่ อัตราผลตอบแทน และ มาตรวัดผลตอบแทนปรับความเสี่ยงแบบ Sharpe

การวัดอัตราผลตอบแทน ในการค้นคว้าอิสระนี้จะคำนวณอัตราผลตอบแทนได้จากอัตราค่าเปลี่ยนแปลงมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมต่อหน่วย (Net Asset Value Per Unit : NAV/U) ต่อหนึ่งช่วงเวลา โดยมีสมการคำนวณดังนี้ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551)

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

R_p	คือ	อัตราผลตอบแทนกองทุน
NAV	คือ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม
U	คือ	จำนวนหน่วยลงทุนของกองทุนรวม
t	คือ	วันที่กำหนดเป็นเป้าหมาย
$t - 1$	คือ	วันก่อนหน้าวันที่กำหนดเป็นเป้าหมาย

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วย Sharpe Ratio เป็นการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวม โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่หักอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง แล้วปรับค่าด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม หรือ เป็นผลตอบแทนสุทธิของกองทุนรวมต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยง ทำให้สามารถนำผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มีความเสี่ยงไม่เท่ากันมาเปรียบเทียบกันได้ โดย Sharpe Ratio มีสมการคำนวณดังนี้

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (2)$$

r_p	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหน่วยลงทุน
r_f	คือ	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
σ_p	คือ	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

วิธีการดำเนินการวิจัย

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นการศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้การคำนวณหาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมด้วย Sharpe Ratio ในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 โดยใช้วันที่ 24 มกราคม พ.ศ.2563 เป็นจุดตัด และใช้สถิติอนุमानในการทดสอบสมมติฐาน ในการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในภาพรวม กองทุนรวมตราสารทุนจำแนกตามนโยบายการลงทุน และกองทุนรวมตราสารทุนจำแนกตามการจัดอันดับของ Morningstar โดยศึกษากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล

1. ข้อมูลนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมจากหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวมตราสารทุน จำนวน 356 กองทุน จากบริษัทจัดการกองทุนจำนวน 27 บริษัท
2. ข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย รายวัน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2562 ถึง กรกฎาคม พ.ศ.2563 จำนวน 190 กองทุน (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2563 ข้อมูลอ้างอิงจากสมาคมบริษัทจัดการกองทุน)
3. ข้อมูลการจัดอันดับของกองทุนรวมในประเทศไทยจาก Morningstar
4. อัตราดอกเบี้ยของตั๋วเงินคลัง (T-bill) อายุ 3 เดือน ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2562 ถึง กรกฎาคม พ.ศ.2563 ข้อมูลอ้างอิงจากธนาคารแห่งประเทศไทย

สมมติฐาน

การศึกษาค้นคว้าอิสระแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ส่วนหลัก โดยในส่วนแรกจะทำการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในภาพรวมของประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 เพื่อศึกษาถึงผลกระทบจากการระบาดของโรคโควิด-19 ที่มีต่อกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย โดยที่ผู้ศึกษาคาดว่า การระบาดของโรคโควิด-19 จะส่งผลกระทบต่อกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในทางลบ ทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยตกต่ำลง

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานรวมของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกัน

สำหรับส่วนที่สอง จะศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน โดยการค้นคว้าอิสระนี้ได้แบ่งประเภทของกองทุนรวมตราสารทุนออกเป็น 7 กลุ่ม โดยคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมแต่ละประเภทนั้นแย่งเมื่อเปรียบเทียบช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของกลุ่มต่างๆในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกัน

และในส่วนที่สาม การค้นคว้าอิสระจะทำการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน ต้องการศึกษากองทุนรวมที่มีการจัดอันดับที่ดีจาก Morningstar จะได้รับผลกระทบอย่างไรจากการระบาดของโรคโควิด-19 โดยมุ่งเน้นศึกษากองทุนที่มีการจัดอันดับ 5 ดาว และ 4 ดาว

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนที่ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวและ 4 ดาวจาก Morningstar ในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 มีความแตกต่างกัน

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 จะทำการทดสอบสมมติฐานของทั้ง 3 การศึกษา โดยใช้การวัดผลการดำเนินงานด้วย Sharpe ratio และทำการเปรียบเทียบข้อมูลในแต่ละกลุ่มกองทุนรวมโดยใช้ค่ากลางของข้อมูล และทดสอบหาข้อสำคัญทางสถิติด้วยการทดสอบ t-test โดยมีรายละเอียดการศึกษาดังนี้ ทำการทดสอบสมมติฐานโดยคำนวณหาผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 โดยแบ่งช่วงการศึกษา (Window Period) เป็นทั้งหมด 5 ช่วง ได้แก่ ช่วงก่อนและหลังการระบาด 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน และ 90 วัน โดยใช้วันที่ 24 มกราคม พ.ศ.2563 เป็นจุดตัดของการระบาดของโรคโควิด-19 และทำการหาผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในแต่ละช่วงการศึกษา โดยคำนวณผลการดำเนินงานด้วย Sharpe Ratio จากนั้นรวมผลการดำเนินงานของแต่ละกองทุนรวมตราสารทุน

ในประเทศไทยหาค่าเฉลี่ยในแต่ละช่วงเวลาที่กำหนดในช่วงการศึกษา และยืนยันความแตกต่างของค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานแต่ละช่วงเวลาด้วยวิธีการทดสอบทางสถิติต่อไป

ผลการศึกษา การอภิปรายผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

ตารางที่ 1 แสดงผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยด้วยวิธีการคำนวณ Sharpe Ratio กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย หมายถึง กองทุนรวมตราสารทุนที่มีการลงทุนภายในประเทศไทยที่เข้าเกณฑ์ทำการศึกษ จำนวน 190 กองทุน

ประเภทกองทุนรวม แบ่งกลุ่มตามนโยบายการลงทุนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย โดยในการศึกษานี้แบ่งออกเป็น 7 กลุ่ม โดยมีจำนวนกองทุนรวมที่ทำการศึกษาทั้งหมด 190 กองทุน

กลุ่มกองทุนรวม Morningstar 4 ดาวขึ้นไป หมายถึง กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับจาก Morningstar 4 ดาว และ 5 ดาว

ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการระบาด หมายถึง ค่าความแตกต่างของค่าเฉลี่ย Sharpe Ratio ช่วงระยะเวลาก่อนและหลังการระบาด 7 วัน 15 วัน 30 วัน 60 วัน และ 90 วัน โดยค่าที่เป็นลบแสดงถึงผลการดำเนินงานในช่วงก่อนการระบาดมีค่ามากกว่า ผลการดำเนินงานในช่วงหลังการระบาด และค่าในวงเล็บ คือค่า P-value ของผลการเปรียบเทียบ

ช่วงเวลาก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 หมายถึง ช่วงเวลาก่อนและหลังที่นับจากวันที่ 24 มกราคม 2563 ซึ่งเป็นวันที่ประเทศจีนสั่งให้มีการปิดประเทศและกักกันบริเวณประชาชนเนื่องจากการระบาดของโรคโควิด-19

ประเภทกองทุนรวมตราสารทุน	ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานช่วงเวลาก่อนและหลังการระบาด (วัน)				
	7	15	30	60	90
กลุ่มกองทุนรวมตราสารทุนรวมประเทศไทย	-3.56 (<0.001) *	-3.98 (<0.001) *	-2.65 (<0.001) *	-0.78 (0.007) *	3.27 (<0.001) *
กลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี	-3.80 (<0.001) *	-6.00 (<0.001) *	-3.01 (<0.001) *	-0.47 (0.25)	5.88 (<0.001) *
กลุ่มกองทุนรวม Morningstar 4 ดาวขึ้นไป	-4.12 (<0.001) *	-2.79 (<0.001) *	-3.40 (<0.001) *	-2.62 (<0.001) *	-0.80 (0.029) *

**นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากการวิเคราะห์ทดสอบสมมติฐานโดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในช่วงก่อนและหลังการระบาดของโรคโควิด-19 พบว่าผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในภาพรวมทั้งประเทศ มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยพบว่าผลการดำเนินงานที่แยกลงในช่วง 7 วันหลังการระบาด และพบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยในช่วงหลังการระบาดที่ 90 วันดีกว่าผลการดำเนินงานในช่วงก่อนการระบาด

เมื่อจำแนกกลุ่มกองทุนรวมตามนโยบายการลงทุน โดยนำกลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดีเป็นตัวอย่างของกลุ่มนี้แล้วพบว่ากลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี มีผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกช่วงเวลา ยกเว้นช่วงหลังการระบาด 60 วัน ที่ไม่พบความแตกต่าง

เมื่อจำแนกกลุ่มกองทุนรวมที่ได้รับการจัดอันดับ Morningstar 4 ดาวขึ้นไป แล้วพบว่ากลุ่มกองทุนรวมที่ได้รับการจัดอันดับ Morningstar 4 ดาวขึ้นไป มีผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษา และพบว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในช่วงก่อนการระบาด ดีกว่าช่วงหลังการระบาดในทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเปรียบเทียบ

อภิปรายผลการศึกษา

1. ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยในภาพรวม พบว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยในช่วงเวลา 7 วันหลังการระบาด พบว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยไม่เพียงพอลดทอนผลกระทบจากการระบาดของโรคโควิด-19 ได้ ทั้งที่อัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ทำการศึกษามีอัตราลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามเมื่อถึงช่วง 90 วันหลังการระบาดพบว่า ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งอาจอธิบายได้จากอัตราดอกเบี้ยตราสารหนี้ที่ลดลงอย่างมาก เมื่อถึงระยะหนึ่งจากจุดวิกฤตแล้วจะทำให้มีผู้ลงทุนในตราสารทุนเพิ่มสูงขึ้น ตามกลไกทางการเงิน

2. ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยแบ่งตามนโยบายการลงทุน ซึ่งแบ่งประเภทของกองทุนรวมตราสารทุนออกเป็น 7 กลุ่ม ได้แก่ กองทุนรวมหุ้นสามัญอ้างอิงดัชนี กองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี กองทุนรวมหุ้นสามัญบริษัทที่มีบรรษัทภิบาลที่ดี กองทุนรวมหุ้นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็ก กองทุนรวมหุ้นสามัญความผันผวนต่ำ กองทุนรวมหุ้นสามัญบริษัทปันผลสูง และกองทุนรวมที่มีการจัดการกองทุนด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์

โดยยกตัวอย่างกลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี อธิบายผลการศึกษาดังนี้

ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของกลุ่มกองทุนรวมหุ้นสามัญพื้นฐานดี ที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญช่วงหลังการระบาด 7วัน 15วัน และ30วัน แสดงถึงผลกระทบจากการระบาดของโรคโควิด-19 ต่อผลการดำเนินงานอยู่ในช่วง 30 วันหลังการระบาด โดยที่กองทุนรวมทั้งสองกลุ่มมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วงหลังการระบาด โดยกองทุนรวมกลุ่มหุ้นสามัญพื้นฐานดี มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมากในช่วง 90 วันหลังการระบาด จนมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าช่วงก่อนการระบาดอย่างมาก บ่งบอกว่ากองทุนกลุ่มนี้มีการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานที่เร็ว

3. ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยที่ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวและ 4 ดาวจาก Morningstar พบว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทุกช่วงเวลาที่ทำการศึกษา โดยผลการเปรียบเทียบแสดงถึงผลการดำเนินงานในช่วงหลังการระบาดของโรคโควิด-19 ที่แยกว่าผลการดำเนินงานในช่วงก่อนการระบาด แต่ผลการดำเนินงานช่วงหลังการระบาดมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ แสดงให้เห็นว่าการระบาดของโรคโควิด-19 มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในกลุ่มนี้จริง

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับนักลงทุน

1. การกระจายความเสี่ยงโดยกองทุนรวมตราสารทุนไม่เพียงพอที่จะลดทอนผลกระทบจากโควิด-19 หรือผลกระทบขนาดใหญ่ได้เนื่องจากตราสารทุนเป็นการลงทุนที่ขึ้นกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนสูง และผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงได้รวดเร็ว เมื่อนักลงทุนไม่เชื่อมั่นในผลตอบแทนของการลงทุน นักลงทุนสามารถถอนการลงทุนได้รวดเร็วและทำให้ผลตอบแทนของตราสารทุนลดลงอย่างทั่วทั้งตลาดตราสารทุน การกระจายการลงทุนโดยกองทุนรวมตราสารทุนจึงไม่ได้ลดทอนผลกระทบดังกล่าว นักลงทุนควรกระจายความเสี่ยงไปในลงทุนประเภทอื่นที่ตอบสนองต่อผลกระทบที่แตกต่างไปจากตราสารทุน เช่น ตราสารหนี้ หรือเงินฝาก

2. การค้นคว้าอิสระนี้พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยมีการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเมื่อผ่านระยะ 90 วันทำการหลังการระบาดของโควิด-19 หรือแสดงว่ากองทุนรวมให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งหากนักลงทุนกลัวความเสี่ยงจากการลงทุนในช่วงดังกล่าว ก็อาจทำให้ได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่ลดน้อยลงไปในที่สุด นักลงทุนควรศึกษาถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศอย่างต่อเนื่องเพื่อประเมินผลการดำเนินงานของการลงทุน โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

3. จากผลการศึกษาพบว่ากองทุนรวมตราสารทุนกลุ่มหุ้นสามัญพื้นฐานดี มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีกว่ากองทุนรวมประเภทอื่นๆ แสดงให้เห็นได้ว่าการจัดการกองทุนโดยผู้จัดการกองทุนสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนดีขึ้นได้ นักลงทุนควรพิจารณาการลงทุนในตราสารทุนกลุ่มหุ้นสามัญพื้นฐานดีในช่วงตลาดซาลง

ข้อเสนอแนะสำหรับบริษัทจัดการกองทุน

1. การคัดเลือกหุ้นสามัญสามารถลดทอนผลกระทบ และมีผลต่อการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุน แสดงให้เห็นได้จากการที่กองทุนรวมตราสารทุนกลุ่มหุ้นสามัญพื้นฐานดี มีแนวโน้มฟื้นตัวจากผลกระทบได้ดีกว่ากองทุนรวมตราสารทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ บริษัทจัดการกองทุนอาจนำผลการศึกษานี้ไปขยายต่อ เพื่อประเมินถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกองทุนรวม เพื่อให้ผู้จัดการกองทุนสามารถคัดเลือกตราสารทุนได้อย่างเหมาะสม และแนะนำนักลงทุนในกองทุนรวมของบริษัทถึงประโยชน์ในการลงทุนในกองทุนรวมตราสารทุนที่มีการคัดเลือกหุ้นสามัญโดยผู้จัดการกองทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล

1. การค้นคว้าอิสระนี้เป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นภาวะช็อกทางเศรษฐกิจจากผลกระทบขนาดใหญ่ ซึ่งกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 ในทุกประเภทนโยบายการลงทุน จึงเป็นที่น่าสนใจว่ามีวิธีการอื่นใดบ้างที่จะสามารถลดทอนผลกระทบในรูปแบบใกล้เคียงกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อที่จะเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนทั่วไปได้ และเพิ่มความมั่นคงให้กับการลงทุนในประเทศไทย

2. การค้นคว้าอิสระนี้พบว่ากองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทยมีการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมเมื่อผ่านระยะ 90 วันทำการหลังการระบาดของโควิด-19 หรือแสดงว่ากองทุนรวมให้ผลตอบแทนที่มากกว่าการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งหากนักลงทุนกลัวความเสี่ยงจากการลงทุนในช่วงดังกล่าว ก็อาจทำให้ได้รับผลตอบแทนการลงทุนที่ลดน้อยลงไปในที่สุด หน่วยงานกำกับดูแลจึงควรให้ความรู้แก่นักลงทุนถึงผลกระทบของนโยบายทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วงวิกฤตการณ์การลงทุน ซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุนได้ผลตอบแทนที่น้อยลงจากการลงทุนในหลายประเภท อย่างเช่นในวิกฤตการณ์การระบาดของโรคโควิด-19 รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทำการลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยเฉพาะในภาคการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นองค์ประกอบหนึ่งที่ทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสารทุนฟื้นตัวขึ้นมาได้เมื่อเทียบกับการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง หากนักลงทุนไม่มีความรู้ความเข้าใจในผลกระทบของนโยบายเศรษฐกิจก็ทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ลดน้อยลง

บรรณานุกรม

- นราดล จิตพรพินิจ. (2552). *เปรียบเทียบผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมตราสารทุนที่บริหารแบบ Active และ Passive Management* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- บงกชรัตน์ ดวงฉวี. (2560). *การศึกษาความสามารถในการพยากรณ์ทิศทางตลาดและการคัดเลือกหลักทรัพย์ของกองทุนรวมในประเทศไทย: กรณีศึกษากองทุนรวมตราสารทุน* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- พัชรี ธีระบัญชาศักดิ์. (2547). *การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนรวมในประเทศไทยจำแนกตามนโยบายการลงทุน* (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).

รพีพรรณ ฤทธิโรจน์. (2559). ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม 5 ดาวของมอร์นิ่งสตาร์ประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ประเภทของกองทุนรวม. สืบค้นจาก

https://member.set.or.th/education/th/begin/mutualfund_content02.pdf

ศูนย์วิจัยธนาคารออมสิน. (2563). เศรษฐกิจไทยปี 2019 (Covid-19) ทำหน้าที่ทองเที่ยวเงินหาย รายได้ลด จุด GDP ไทยลง -
0.4% ถึง -1.0% ภาครัฐเร่งช่วยเหลือ ออมสินพร้อมสนับสนุน. สืบค้นจาก <https://www.gsbresearch.or.th/>

The Morningstar Rating for Funds. (2016). *Morningstar*. Retrieved from

<https://www.morningstar.com/research/signature>

Varga, G., & Wengert, M. (2011). Subprime Crisis and its Impact on the Brazilian Mutual Fund Industry.

Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, 93, 581-609.