



**krungsri**  
Asset  
Management

A member of  MUG  
a global financial group

# 5

---

เลือกกองทุนให้ดี  
ต้องมองผ่านเลนส์

---

# เลือก กองทุนให้ดี ต้องมอง ผ่านเลนส์



## 05

แน่นอนว่าสิ่งที่นักลงทุนต้องการจากการลงทุนก็คือ “ผลตอบแทน” หรือ “ผลกำไร” จากการลงทุน และนั่นมักจะเป็นสิ่งแรกหรือเป้าหมายแรกที่นักลงทุนส่วนใหญ่นึกถึง และไม่มีใครชอบ “ความเสี่ยง” เป็นไปได้ก็อยากจะลงทุนในอะไรที่ให้ “ผลตอบแทน” ที่สูงและ “ความเสี่ยง” ต่ำๆ ซึ่งในโลกของการลงทุนนั้นเป็นไปได้ยาก เหตุผลง่ายนิดเดียวเพราะตามหลักทั่วไปของการลงทุน “ผลตอบแทน” และ “ความเสี่ยง” จะแปรผันไปในทางเดียวกันนั่นเอง

“แต่เราสามารถจะบริหารจัดการเพื่อให้ผลตอบแทนเท่าเดิม...แต่ความเสี่ยงน้อยลง หรือที่ระดับความเสี่ยงเท่าเดิม แต่ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นได้ ด้วยการจัดสรรเงินลงทุนกระจายไปในหลักทรัพย์ต่างๆ อย่างเหมาะสม ซึ่งเป็นกระบวนการที่นักลงทุนสถาบันใช้กันมานานรวมทั้ง “กองทุนรวม” ด้วยเช่นกัน”

ปัจจุบัน “ผลตอบแทน” ของกองทุนรวมหาได้ไม่ยากทั้งใน “Fund Fact Sheet” หรือ “หนังสือพิมพ์ธุรกิจ” หรือ “เว็บไซต์ของ บลจ. ต่างๆ” ที่คุณลงทุนอยู่ หรือ “เว็บไซต์ของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน (www.aimc.or.th)” หรือล่าสุดใน “เว็บไซต์ของมอร์นิ่งสตาร์ (www.morningstarthailand.com)” เป็นต้น โดย “ผลตอบแทน” ของกองทุนรวมนั้นจะแสดงไว้เปรียบเทียบกับ “ดัชนีมาตรฐาน (Benchmark)” ที่แต่ละกองทุนเลือกมาใช้ในการอ้างอิงผลการดำเนินงานของกองทุนตัวเอง เช่น กองทุนที่ลงทุนในหุ้นไทย ส่วนใหญ่มักจะเลือก ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นดัชนีมาตรฐานในการเทียบวัดผลการดำเนินงานของตัวเอง เพื่อสะท้อนถึงสิ่งทีกองทุนกำลังลงทุนอยู่นั่นเอง

ทั้งนี้ก็เพื่อให้ผู้ลงทุนมีเกณฑ์ที่จะเอาไปเทียบเคียงผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ตัวเองลงทุนอยู่ในเบื้องต้นว่า กองทุนรวมที่มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ประเภทหนึ่งเมื่อเทียบกับดัชนีเทียบวัดแล้วเป็นเช่นไร โดยปกติแล้วกองทุนรวมจะแสดงผลการดำเนินงาน เป็นช่วงเวลาจากวันที่แสดงข้อมูล เช่น ย้อนหลัง 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี 3 ปี 5 ปี 10 ปี และนับตั้งแต่วันจัดตั้งกองทุน และหากกองทุนเลือกใช้ Benchmark เดียวกัน ย่อมสามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบผลตอบแทนกันได้

## “ผลตอบแทน”

ของกองทุนรวมหาได้ไม่ยาก

Fund Fact Sheet

หนังสือพิมพ์ธุรกิจ

เว็บไซต์ของ บลจ. ต่างๆ”

[www.aimc.or.th](http://www.aimc.or.th)

[www.morningstarthailand.com](http://www.morningstarthailand.com)



การที่จะเลือกกองทุนที่ดี เราเองควรที่จะเข้าใจความคิดของผู้จัดการกองทุนเสียก่อน โดยผู้จัดการกองทุนส่วนใหญ่จะมีแนวทางในการเลือกหุ้น หรือ สินทรัพย์ต่างๆ แบบมองไปข้างหน้า อีกประมาณ 3-5 ปีว่าหุ้นที่ถือ หรือ สินทรัพย์ที่ลงทุนไปนั้น จะเติบโตไปได้ดี และมีมูลค่าเพิ่ม ดังนั้นนักลงทุนเองก็ควรจะมองผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุน ประมาณ 3-5 ปี เช่นกัน ว่ากองทุนทำผลตอบแทนได้สม่ำเสมอและเป็นไปตามเป้าหมายของกองทุนหรือไม่ แต่อาจจะมีบางกองทุนที่ผู้จัดการกองทุนบางท่านเน้นการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนระยะสั้นอยู่บ้าง ซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานผันผวนได้มาก และมีความเสี่ยงสูงไปด้วย แต่ทั้งนี้ขึ้นกับความชอบของนักลงทุนว่าชอบการลงทุนสไตล์ไหน แบบไหน และพอใจกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

//

แม้ผลการดำเนินงานในอดีตจะไม่ได้ยืนยัน หรือการันตีผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคตก็ตาม แต่การดูแนวโน้มของผลตอบแทนก็วางอยู่บนสมมติฐานที่ว่า ผลตอบแทนในอดีตเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สามารถชี้บอกถึง แนวโน้มของผลตอบแทนในอนาคตได้ในระดับหนึ่ง เป็นการมองแนวโน้มของผลตอบแทนในภาพรวมนั่นเอง

//



## มองให้ลึกถึง Risk Adjusted Return

การเปรียบเทียบ “ผลการดำเนินงาน” หรือ “ผลตอบแทน” ของกองทุนรวมระหว่างกันเป็นเรื่องที่สามารถทำได้ แต่การมอง “ผลตอบแทน” เพียงด้านเดียว ก็จะเป็นการมองภาพที่ไม่ครบถ้วน เพื่อให้การประเมินผลงานของกองทุนรวมมีการนำเอาความเสี่ยงของการลงทุนของกองทุนมาพิจารณาประกอบด้วย นักลงทุนจึงควรเลือกใช้ “อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return)” ในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมจะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า

ดังนั้นถ้านักลงทุนอยากจะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกองทุน นอกจากมองหา “ผลตอบแทน” แล้วคงต้องมองหา “ความเสี่ยง” ด้วย ในทางการเงิน “ความเสี่ยง” ในที่นี้ก็คือ “ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: SD)” หรือจะเรียกว่า “ค่าความผันผวน” ก็ได้

ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานนี้จึงเป็นค่าสถิติที่บอกถึง “ความน่าจะเป็น (Probability)” ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในสินทรัพย์ใดๆ ผิดไปจาก “ผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return)”

“ถ้าค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน มีค่า “สูง” แสดงว่า สินทรัพย์นั้น หรือพอร์ตโฟลิโอ นั้นมีความเสี่ยงสูง เพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไปมาก โอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมากด้วยเช่นเดียวกัน แต่ถ้าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่า “ต่ำ” แสดงว่า สินทรัพย์นั้น หรือพอร์ตโฟลิโอนั้นมีความเสี่ยงต่ำ”



1

## ชาร์ป เรโซ (Sharpe Ratio)

ชาร์ป เรโซ (Sharpe Ratio) เป็นการวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่มากกว่า หรือ เหนือกว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียงปรับ ด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม คือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นการมอง “ผลตอบแทน” ต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือ พูดได้อีกอย่างคือ การที่กองทุนมี ค่า Sharpe Ratio ที่สูงกว่า เมื่อเทียบกับอีกกองทุนหนึ่ง แสดงว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่า 1 หน่วย ความเสี่ยงที่เท่ากัน แต่ก็ควรใช้เปรียบเทียบกองทุนที่นโยบายการลงทุน เหมือนกันเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นแนวคิดของ “Sharpe Ratio”

**ตัวอย่าง** กองทุน A, B และดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีค่า Sharpe Ratio เท่ากับ 1.12, 0.95 และ 0.85 ตามลำดับ หมายความว่า กองทุน A เป็นกองทุนที่ให้ผลตอบแทนดีกว่ากองทุน B และดัชนี ตลาดหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง 1 หน่วย

2

## เทรเนอร์ เรโซ (Treyner Ratio)

เทรเนอร์ เรโซ (Treyner Ratio) เป็นการวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ มากกว่า หรือเหนือกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียง เช่น พันธบัตรรัฐบาล โดยปรับด้วยค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของกองทุนรวม (ค่าเบต้า เป็นการวัดความผันผวนของผลตอบแทนอีกแบบหนึ่งที่อ้างอิงกับ ตลาด) ซึ่งแนวคิดของ เทรเนอร์ นั้น ก็คล้ายคลึงกับ Sharpe Ratio ต่างกัน ก็เพียงเรื่องที่ Treyner Ratio นั้น นำความเสี่ยงที่เป็นระบบมาใช้นั่นเอง

“ค่า Treyner Ratio ที่ “สูง” แสดงว่า ผู้จัดการกองทุนสามารถ สร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อ 1 หน่วยความเสี่ยงที่เป็นระบบได้สูง และหากค่า Treyner Ratio ของกองทุนที่สนใจสูงกว่า Treyner Ratio ของผลตอบแทนของตลาดก็แสดงว่ากองทุนนั้นมีผลตอบแทน ที่ดีกว่าตลาด แต่ถ้าค่า “น้อย” กว่าค่าของผลตอบแทนของตลาดก็ แสดงว่ากองทุนนั้นมีผลตอบแทนที่น้อยกว่าตลาด”

### 3

## เจนเซน อัลฟา (Jensen's Alpha)

เจนเซน อัลฟา (Jensen's Alpha) เป็นการเปรียบเทียบผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการปรับด้วยค่าความเสี่ยง

ค่าอัลฟา คือค่าที่บอกว่า ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในกองทุนนั้นทำได้ดี หรือ มากกว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนที่ต้องการตามทฤษฎี หรือ ให้ผลตอบแทนมากกว่า ของผลตอบแทนของตลาดอยู่ที่ % เช่น ค่าอัลฟา 4 % หมายความว่า กองทุนที่เราลงทุนอยู่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนตามตลาดอยู่ 4% ดังนั้น ถ้าเราลงทุนในกองทุนที่ให้ค่า อัลฟามากๆ ก็จะมีแนวโน้มที่ดีกว่า และเป็นตัวบ่งบอกด้วยว่ากองทุนนั้นมีการบริหารจัดการได้ดี จนทำให้มีค่าอัลฟาสูง ดังนั้นค่าอัลฟาของกองทุนรวมยิ่งสูงแสดงว่าผลตอบแทนของกองทุนรวมสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ณ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ 1 หน่วย ข้อดีของวิธีนี้เหมาะกับการที่จะวัดฝีมือผู้จัดการกองทุนโดยตรง เนื่องจากการเปรียบเทียบว่ากองทุนทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดหรือไม่นั่นเอง

ทั้ง 3 วิธีการ นี้ มีความแตกต่างกันที่ชัดเจน โดย Sharpe Ratio จะวัดผลตอบแทนเทียบกับสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free) เป็นสำคัญ ซึ่งผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงย่อมเป็นบวก หาก Sharpe Ratio มีค่าติดลบก็ไม่ต้องดูต่อแล้วเพราะผลตอบแทนไม่ดีแน่นอน ในขณะที่วิธีแบบ Jensen's Alpha นั้น มุ่งวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนเทียบกับดัชนีอ้างอิงเป็นหลักเพื่อดูว่ากองทุนนั้นสามารถจะทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีเทียบวัดมากน้อยแค่ไหน ส่วนวิธีของ Treynor Ratio จะเป็นการวัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมโดยเทียบกับผลตอบแทนของตลาดเพื่อดูว่ากองทุนนั้นสามารถจะสร้างผลตอบแทนเป็นอย่างไรเมื่อเทียบกับตลาดโดยรวมแล้ว นี่คือ จุดต่างสำคัญของการวัดผลตอบแทนของกองทุนรวมของทั้ง 3 แนวคิด ดังกล่าวข้างต้น

นอกจากแนวคิดเรื่อง “Sharpe’s Ratio” ยังมีแนวคิดของ “Information Ratio: IR” สำหรับกรณีที่เป็นกองทุนรวมประเภทเดียวกันซึ่งมีเกณฑ์มาตรฐานเดียวกันและสามารถเปรียบเทียบกันได้ เพื่อให้ผู้ลงทุนได้นำไปใช้พิจารณาและวิเคราะห์เพิ่มเติมเพื่อช่วยนักลงทุนประกอบการตัดสินใจลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย

โดยการหาค่า Information Ratio นั้น มีหลักคิดไม่แตกต่างจาก Sharpe’s Ratio แต่ซับซ้อนกว่าเล็กน้อยเป็นการแสดงถึงความสามารถของกองทุนในการสร้างผลตอบแทน (Return) ที่เหนือกว่าเกณฑ์อ้างอิงผลการดำเนินงาน (Benchmark) ที่ปรับด้วยความเสี่ยง (S.D.) แล้ว โดยมีสูตรว่า

$$\text{Information Ratio} = (\text{Return} - \text{Benchmark}) / \text{Standard Deviation ของกองทุน}$$

**ตัวอย่าง:** กองทุนรวมหุ้น 2 กองทุน ช่วง 1 ปีที่ผ่านมากองทุน A ให้ผลตอบแทน 41.25% มีค่า S.D. 19.97% มีค่า IR 0.98% ขณะที่กองทุน B ให้ผลตอบแทน 31.85% มีค่า S.D. 13.01% มีค่า IR 0.21%

ถ้า นักลงทุนเลือกกองทุนหุ้นทั้ง 2 กอง โดยพิจารณาเพียงผลตอบแทนของกองทุน ก็อาจจะตัดสินใจเลือกกองทุน A เพราะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าในช่วงเวลาเดียวกัน แต่หลายคนอาจจะอาจจะเลือกกองทุน B เพราะมองว่าค่าความเสี่ยงหรือค่าความผันผวนของกองทุน B น้อยกว่ากองทุน A แม้ผลตอบแทนจะน้อยกว่าก็ตาม



“แต่หากพิจารณาจากค่า IR แล้ว นักลงทุนควรจะเลือกกองทุน A มากกว่า เพราะค่า IR ของกองทุน A ที่มากกว่านั้นหมายความว่าภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากันกองทุน A ให้ผลตอบแทน 0.98% ซึ่งนำลงทุนมากกว่ากองทุน B ที่ให้ผลตอบแทน 0.21% นั้นเอง”

ดังนั้นนักลงทุนจึงควรสนใจผล “ตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Risk Adjusted Return)” เพื่อจะสามารถเปรียบเทียบได้ว่าผลตอบแทนที่ผู้จัดการกองทุนนั้นทำได้ดีกว่าหรือต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดมากน้อยแค่ไหน

2 ข้อ

## สำคัญเลือกกองทุนที่ดี

1



เลือกจากผลตอบแทน

เปรียบเทียบผลตอบแทน กองทุน  
ที่มี BenchMark เดียวกัน

2

ศึกษาผลตอบแทนย้อนหลัง 3-5 ปี

ควรเลือกกองทุนที่มี  
ผลตอบแทนสม่ำเสมอ  
ระยะยาว

