

Toolkit

การติดตามการลงทุน

การติดตามการลงทุน

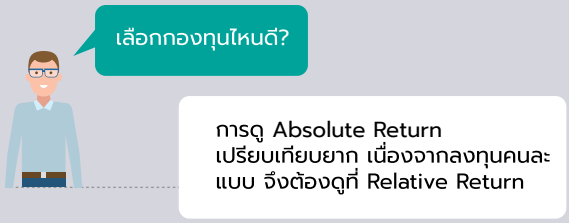
เมื่อคณะกรรมการกองทุนได้คัดเลือกบริษัทจัดการเพื่อให้บริหารเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว และหลังจากที่นายจ้างนำส่งเงินสะสม (หักจากเงินเดือนของลูกจ้างที่เป็นสมาชิกกองทุน) และเงินสมทบเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว บริษัทจัดการก็จะนำเงินนั้นไปลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่ระบุไว้ในสัญญาและเป็นไปตามที่สมาชิกกองทุนแต่ละรายได้เลือกไว้

สิ่งที่คณะกรรมการกองทุนต้องดำเนินการต่อไปและอย่างต่อเนื่องก็คือ ติดตามการทำงานของบริษัทจัดการว่ามีการลงทุนเป็นไปตามที่กำหนดไว้หรือไม่ และคอยติดตามว่ากองทุนและนโยบายการลงทุนดังกล่าวมีผลตอบแทนอย่างไร เป็นไปตามที่คาดหวังไว้หรือไม่

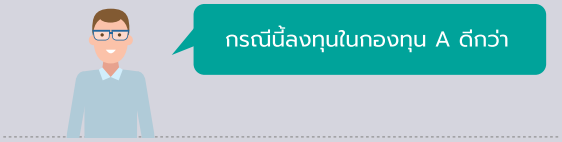
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
333/3 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
โทรศัพท์ 0 2033 9999 e-mail : thaipvd@sec.or.th

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

"**ผลตอบแทน**" เป็นข้อมูลที่หลาย ๆ คนให้ความสำคัญ แต่การดูผลตอบแทนอย่าง Absolute Return เพียงอย่างเดียว ไม่สามารถบอกได้ว่าเป็นผลตอบแทนที่ดีหรือไม่ ผลตอบแทนสูง อาจไม่ได้หมายความว่าเป็นผลตอบแทนที่สมาชิกควรได้รับ



หากอยากดูว่าผลตอบแทนที่ได้รับนั้นดีหรือไม่ ควรนำมาเปรียบเทียบกับดัชนีชี้วัด (benchmark) หรือที่เรียกว่า Relative Return



อย่างไรก็ดี ก่อนนำผลตอบแทนไปเปรียบเทียบกับ benchmark สิ่งที่ต้องตั้งคำถามก็คือ ดัชนีชี้วัดที่บริษัทจัดการเลือกมาใช้นั้น มีความเหมาะสมหรือไม่ ซึ่งคณะกรรมการกองทุนอาจสอบถามผู้จัดการกองทุนได้ และหากคิดว่าไม่เหมาะสม ต้องให้บริษัทจัดการปรับเปลี่ยน benchmark ทันที

Absolute Return
แสดงเฉพาะผลตอบแทนรวม

กองทุน A	กองทุน B
ผลตอบแทน 8%*	ผลตอบแทน 12%*

*การวัดผลตอบแทนของกองทุนต้องมีการรวมเงินปันผลระหว่างปีด้วย(หากมี)

Relative Return
เปรียบเทียบกับดัชนีชี้วัด

กองทุน A	ผลตอบแทน 8% benchmark 5%
กองทุน B	ผลตอบแทน 12% benchmark 14%

"benchmark"
ดัชนีชี้วัดที่ใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงาน

หลักในการคัดเลือกดัชนีชี้วัดให้มีความเหมาะสม

ดัชนีชี้วัดที่เหมาะสมสำหรับใช้วัดผลการดำเนินงานของกองทุนต้องสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุน เช่น นโยบายการลงทุนในตราสารทุนให้ใช้ดัชนีตราสารทุน และนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้ให้ใช้ดัชนีตราสารหนี้ และดัชนีชี้วัดนั้นควรมีหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ในดัชนีชี้วัดนั้นด้วย นอกจากนี้ ระดับความเสี่ยงของดัชนีชี้วัดต้องใกล้เคียงกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ เช่น หากกองทุนมีการลงทุนในหุ้นเติบโตสูง ควรใช้ดัชนีที่มีนโยบายแบบเดียวกัน

ทั้งนี้ การใช้ดัชนีชี้วัดเพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ควรเป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการลงทุน คลิก

หลักในการคัดเลือกดัชนีตราสารทุน

- มีหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ในดัชนี
- เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนและความเสี่ยงในหุ้นบางกลุ่มที่กองทุนอาจไปลงทุน
- เป็นดัชนีที่คิดผลตอบแทนแบบ Total Return (ที่มีการรวมผลตอบแทนจากเงินปันผลด้วย)

หลักในการคัดเลือกดัชนีตราสารหนี้

- มีหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่ในดัชนี
- เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านเครดิต
- ระยะเวลาตราสารหนี้ (duration) ของดัชนีต้องใกล้เคียงและสอดคล้องกับหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุนอยู่

ข้อผิดพลาดที่มักพบเจอในการเลือกใช้ดัชนีชี้วัด

การเลือกใช้ดัชนีชี้วัดที่ไม่เหมาะสมเป็นการเปิดโอกาสให้ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนสูงกว่าดัชนีชี้วัดได้โดยง่ายและนำมาซึ่งความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกองทุน โดยข้อผิดพลาดที่มักพบเจอในการเลือกใช้ดัชนีชี้วัดซึ่งคณะกรรมการกองทุนควรสังเกต ได้แก่

- พอร์ตการลงทุนหุ้นมีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเติบโตสูง (growth stocks) แต่เมื่อวัดผลการดำเนินงานกลับใช้ดัชนีของหุ้นคุณค่า (value stocks)
- พอร์ตการลงทุนมีระยะเวลา (duration) เฉลี่ยที่ประมาณ 5 ปี แต่กลับใช้ 1-3-year Zero Rate Return (ZRR) Index หรือ 1-year Large Bank Deposit Rate
- พอร์ตการลงทุนมีการลงทุนในหุ้นกู้เอกชนในสัดส่วนสูง แต่กลับใช้ Composite Bond Index ที่มีสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมากกว่าพอร์ตการลงทุน

เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

เมื่อเลือกดัชนีชี้วัดที่เหมาะสมแล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาเครื่องมืออื่นที่ช่วยวัดผลการดำเนินงานของกองทุนเพิ่มเติมด้วย

1. **กรณีกองทุนที่มีแนวทางในการบริหารแบบเชิงรุก (active management) หรือมีนโยบายการลงทุนเน้นให้ได้ผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัดตลาดรวม ควรพิจารณาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุนดังนี้**

Portfolio Return

ผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนรวม

ค่า + คือ ได้กำไร
ค่า – คือ ขาดทุน

Benchmark Return

ผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด

ใช้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Return)

Cash Allocation

ความสามารถในการจับจังหวะลงทุน

ค่ามาก ความสามารถจับจังหวะสูง

ผลตอบแทนจาก Sector Allocation

ความสามารถในการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ที่ลงทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ความสามารถเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมสูง

ผลตอบแทนจาก Stock Picking

ความสามารถในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์รายตัวเทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ความสามารถเลือกหุ้นสูง

Excess Return

ผลรวมของความสามารถในการสร้างผลตอบแทน (Return Attribution) แต่ละประเภทเทียบกับดัชนีชี้วัด

ค่า + ยิ่งมาก = ผลตอบแทนยิ่งสูง
ค่า – ยิ่งมาก = ผลขาดทุนยิ่งสูง

ความผันผวนของกองทุนและความผันผวนของดัชนีชี้วัด (Benchmark)

จะวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน

ค่าความผันผวนต่ำ = โอกาสที่ผลตอบแทนจะเหวี่ยงทั้งด้านบวกและลบจะต่ำ

Jensen's Alpha

การเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนที่ควรได้รับจากการลงทุนในตลาดรวมเพื่อดูว่ากองทุนจะสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีชี้วัดตลาดรวมมากน้อยแค่ไหน

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Sharpe Ratio

การเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยงของกองทุนกับความผันผวนของผลตอบแทนกองทุนเพื่อดูว่ากองทุนนั้นมีการบริหารจัดการที่ดีมีผลตอบแทนคุ้มค่ากับความเสี่ยงแค่ไหน

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Information Ratio

การเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากผลตอบแทนของตลาดรวมของกองทุนกับความผันผวนของส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนกองทุนและผลตอบแทนตลาดรวม เพื่อดูว่ากองทุนสร้างผลตอบแทนได้คุ้มกับความพยายามบริหารเชิงรุกหรือไม่

ค่ายิ่งสูงยิ่งดี

Tracking Error

ค่าความผันผวนของส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัดตลาดรวม

สูงคือ active มาก
ต่ำคือ active น้อย

Maximum Drawdown

มาตรวัดที่ช่วยประเมินผลตอบแทนด้านลบที่สูงที่สุดที่เกิดกับพอร์ตการลงทุนในอดีต ใช้ประเมินความเสี่ยงของกองทุนว่าหากขาดทุนจะมีผลขาดทุนสูงสุดเท่าไร

ยิ่งติดลบน้อยยิ่งดี

2. กรณีกองทุนที่มีแนวทางในการบริหารแบบเชิงรับ (passive management) หรือมีนโยบายการลงทุนเน้นสอดคล้องกับดัชนีชี้วัดตลาดรวม ควรพิจารณาเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน ดังนี้

ความผันผวนของกองทุน และความผันผวนของดัชนีชี้วัด (Benchmark)

จะวัดด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน

ค่าความผันผวนต่ำ = โอกาสที่ผลตอบแทนจะเหวี่ยงทั้งด้านบวกและลบจะต่ำ

ค่าธรรมเนียม

เนื่องจากลงทุนด้วยสัดส่วนแบบเดียวกับดัชนีชี้วัด ผู้จัดการกองทุนจึงไม่ต้องใช้เวลาในการดูแลกองทุนมากนัก

ต่ำที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

(ค่าธรรมเนียม passive fund จะต่ำกว่า active fund)

Tracking Error

ค่าความผันผวนของส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัดตลาดรวม

ค่ายิ่งต่ำยิ่งดี

Excess Return

ส่วนต่างของผลตอบแทนของกองทุนกับดัชนีชี้วัด

ค่ายิ่งเข้าใกล้ศูนย์ยิ่งดี

(กรณี active fund จะอ่านค่าต่างจากนี้)

ข้อมูลการลงทุนที่ควรเฝ้าตรวจสอบเป็นประจำ

นอกจากการใช้เครื่องมืออื่นที่ช่วยวัดผลการดำเนินงานของกองทุนตามที่กล่าวข้างต้นแล้ว คณะกรรมการกองทุนควรแจ้งให้บริษัทจัดการชี้แจงข้อมูลสำคัญอื่น ๆ ในรายละเอียดเพิ่มเติมด้วย เช่น สัดส่วนการลงทุนเชิงลึก มุมมองของเศรษฐกิจในอนาคต และการปรับสัดส่วนการลงทุนให้สอดรับกับสภาวการณ์ทางเศรษฐกิจ

ข้อมูลสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของแต่ละนโยบายการลงทุนจำแนกตามประเภทสินทรัพย์

เพื่อช่วยให้คณะกรรมการกองทุนสามารถตั้งคำถามได้ว่าทำไมจึงมีการเพิ่มสัดส่วนหลักทรัพย์บางประเภทสูงขึ้นมาก ทำไมต้นทุนของหลักทรัพย์บางประเภทจึงสูง หรือทำไมมีการซื้อหลักทรัพย์บางประเภทในช่วงเวลาหนึ่ง

ตัวอย่างตารางเพื่อขอข้อมูลจากบริษัทจัดการ

นโยบายที่ 1 : .....

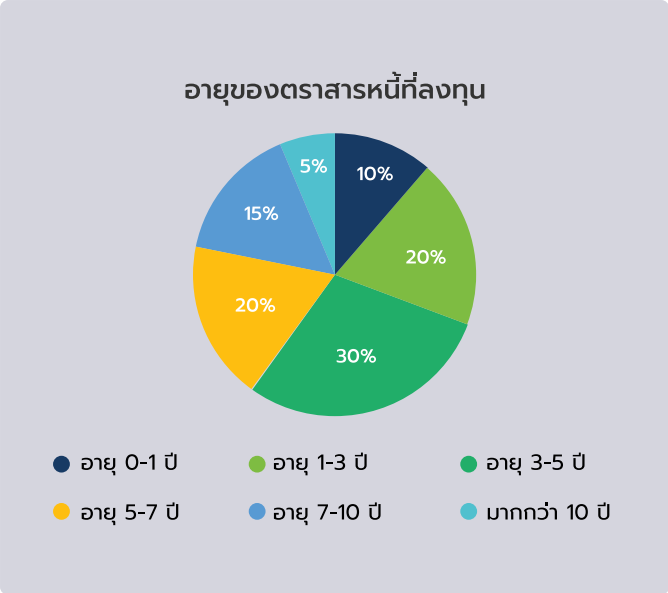
รายชื่อสินทรัพย์	สัดส่วน 10 อันดับแรก	ต้นทุน	Market Price	กรณีตราสารหนี้		
				Market Yield	Cost Yield	Duration

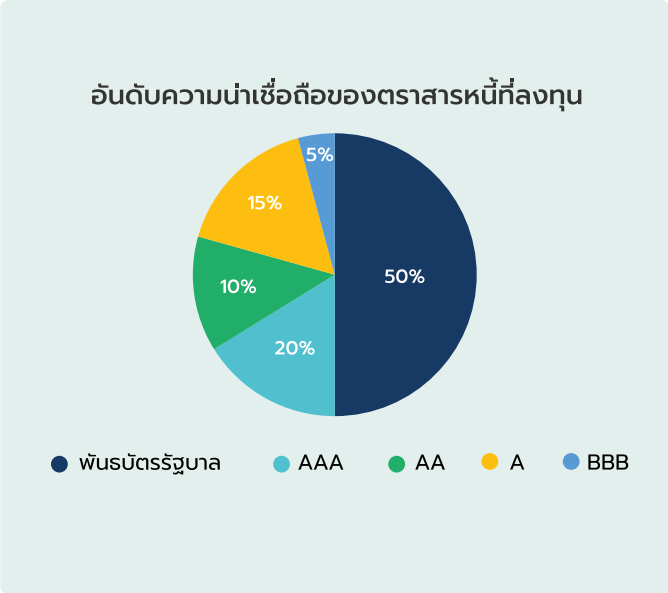
ข้อมูลการลงทุนในกองตราสารหนี้

บริษัทจัดการควรนำเสนอข้อมูลการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ ซึ่งอาจอยู่ในรูปของแผนภูมิวงกลม (pie chart) เพื่อช่วยให้คณะกรรมการกองทุนเห็นภาพการลงทุนในกองตราสารหนี้ และสามารถตั้งคำถามเรื่อง duration ของพอร์ตการลงทุนกับแนวโน้มของเส้นอัตราผลตอบแทนในอนาคต เรื่องอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่ลงทุน รวมถึงเรื่องผลกำไรจากหุ้นกู้เอกชนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น

กรณีมีการลงทุนในตราสารหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated) หรืออยู่ในกลุ่ม non-investment grade หรือที่เรียกกันว่า junk bond หรือตราสารที่ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือ (downgrade) คณะกรรมการกองทุนควรตั้งคำถามเป็นพิเศษเกี่ยวกับสัดส่วนการลงทุนและความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้

ตัวอย่างข้อมูลที่บริษัทจัดการกองทุนควรจัดทำให้คณะกรรมการกองทุน

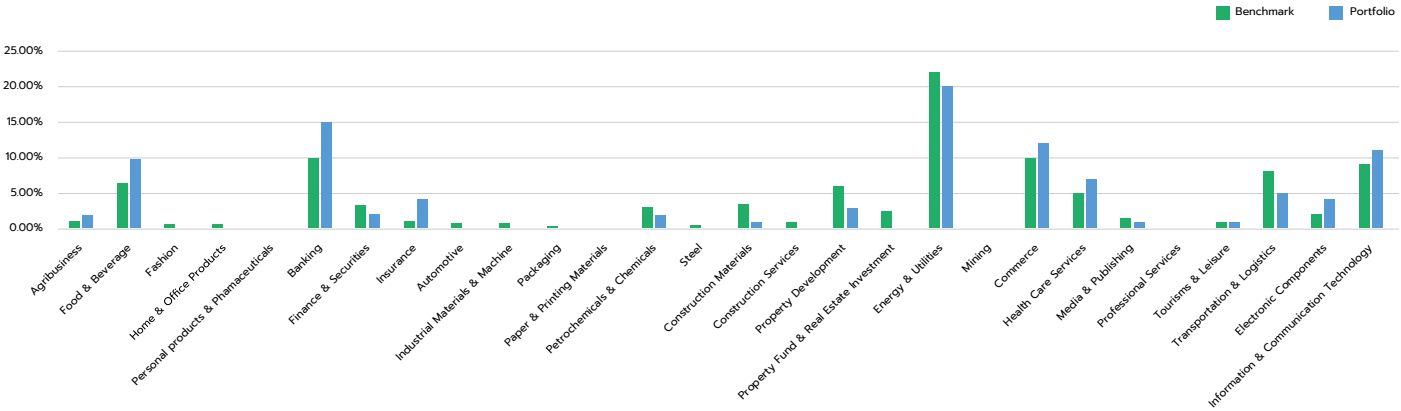




ข้อมูลการลงทุนในกองตราสารทุน

บริษัทจัดการควรนำเสนอข้อมูลสัดส่วนการลงทุนในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม (sector) เปรียบเทียบกับดัชนีชี้วัด เพื่อช่วยให้คณะกรรมการกองทุนสามารถตั้งคำถามได้ว่าเพราะเหตุใดจึงมีการจัดสรรพอร์ตการลงทุนที่ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นบางกลุ่มมากกว่า (overweight) หรือให้น้ำหนักน้อยกว่า (underweight) เมื่อเทียบกับน้ำหนักลงทุนปกติ และเพื่อให้ได้มุมมองการลงทุนของผู้จัดการกองทุน

ตัวอย่างข้อมูลที่บริษัทจัดการกองทุนควรจัดทำให้คณะกรรมการกองทุน



แม้ว่าคณะกรรมการกองทุนจะมีหน้าที่ติดตามการลงทุนของบริษัทจัดการอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ควรแนะนำให้สมาชิกกองทุนติดตามผลการดำเนินงานของนโยบายการลงทุนที่ตนได้เลือกไว้ด้วย เพื่อพิจารณาปรับเปลี่ยนโยบายการลงทุนและพอร์ตการลงทุนให้เป็นไปตามแผนการลงทุนที่กำหนดไว้

คำอธิบาย เครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของกองทุน

Portfolio Return

คืออะไร

- ผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนรวมในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์การลงทุนและความสามารถในการรับความเสี่ยง

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าได้กำไร หากมีค่าติดลบ แสดงว่าขาดทุน
- หากมีค่าเป็นบวก ไม่สามารถสรุปได้ว่าผู้จัดการกองทุนบริหารจัดการกองทุนได้ดี

Benchmark Return

คืออะไร

- อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด
- ไว้ใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน แสดงว่าผู้จัดการกองทุนบริหารพอร์ตการลงทุนแย่กว่าตลาดโดยรวม

Cash Allocation

คืออะไร

- ความสามารถในการจัดสรรเงินสดในระดับที่เหมาะสมไว้ในพอร์ตการลงทุน

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- ค่ายิ่งมาก สะท้อนความสามารถในการจับจังหวะของผู้จัดการกองทุน เช่น อาจมีการขายหลักทรัพย์เพื่อถือเงินสดหากคิดว่าหลักทรัพย์จะมีราคาลดต่ำลง แล้วรอเข้าซื้อใหม่

ผลตอบแทนจาก Sector Allocation

คืออะไร

- ความสามารถในการเลือกกลุ่มอุตสาหกรรมของหลักทรัพย์ที่ลงทุน

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากตัวเลขเป็นบวก แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุนมีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลตอบแทนสูงกว่าของดัชนีชี้วัด
- หากตัวเลขเป็นลบ แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุนมีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลตอบแทนต่ำกว่าของดัชนีชี้วัด

ผลตอบแทนจาก Stock Picking

คืออะไร

- ความสามารถในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์รายตัว

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากตัวเลขเป็นบวก แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุนมีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้ผลตอบแทนสูงกว่าของดัชนีชี้วัด
- ถ้าตัวเลขเป็นลบ แสดงว่าในช่วงที่ประเมินผู้จัดการกองทุนมีการจัดสรรน้ำหนักการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้ผลตอบแทนต่ำกว่าของดัชนีชี้วัด

Excess Return (กรณี Active Fund)

คืออะไร

- ผลรวมของความสามารถในการสร้างผลตอบแทน (Return Attribution) แต่ละประเภท (ได้แก่ Cash Allocation, Sector Allocation และ Stock Picking) เทียบกับดัชนีชี้วัด
- ใช้วัดว่าผู้จัดการกองทุนสามารถจับจังหวะลงทุนเลือกหลักทรัพย์จนสร้างผลการดำเนินงานสูงกว่าผลตอบแทนดัชนีชี้วัดมากน้อยเพียงใด

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าเป็นบวก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถโดยรวมในการสร้างผลตอบแทน
- หากมีค่าติดลบ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนมีความสามารถโดยรวมในการสร้างผลตอบแทนต่ำ
- ค่า Excess Return อย่างเดียว ไม่เพียงพอต่อการวัดผลการดำเนินงานของกองทุน แต่ควรเปรียบเทียบผลตอบแทนกับความเสี่ยงด้วย หาก Excess Return เท่ากัน ให้เลือกกองทุนที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า

Jensen's Alpha

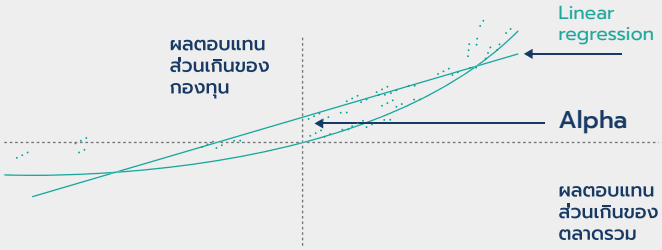
Alpha เป็นการวัดผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนที่ควรได้รับ ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกว่ากลยุทธ์การลงทุนของผู้จัดการกองทุนดีแค่ไหนและมีความสามารถหรือไม่

คืออะไร

- เป็นการเปรียบเทียบความสามารถในการสร้างผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม (systematic risk)
- ใช้วัดอัตราผลตอบแทนของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด ซึ่งเป็นหลักเพื่อดูว่ากองทุนนั้นสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าดัชนีชี้วัดมากน้อยแค่ไหน
- เป็นการทดสอบว่าพอร์ตการลงทุนได้รับผลตอบแทนผิดไปจากตลาดโดยรวมหรือไม่ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการตัดสินใจลงทุนของผู้จัดการกองทุน

$$\text{Alpha} = \text{ผลตอบแทนของกองทุน (r)} - \text{ผลตอบแทนที่ควรได้รับเมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม}$$

$$\text{ผลตอบแทนที่ควรได้รับเมื่อต้องเผชิญกับความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม} = \text{ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง } (R_f) + \text{ค่าความแปรปรวนของพอร์ตเทียบกับของตลาดโดยรวม (beta)*} (\text{ผลตอบแทนของตลาด } (R_m) - \text{ผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง } (R_f))$$



$$\text{Alpha} = r - [R_f + \text{beta} * (R_m - R_f)]$$

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม
- หากผลที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับ เมื่อเทียบกับหนึ่งหน่วยความเสี่ยงของสภาวะตลาดรวม

ตัวอย่างการเลือกกองทุน

- **กองทุน A**
  อัตราผลตอบแทน 17% อัตราผลตอบแทนดัชนีชี้วัด 15%
  ค่าความเสี่ยงของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด 1.2
  อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง 1%
- **กองทุน B**
  อัตราผลตอบแทน 16% อัตราผลตอบแทนดัชนีชี้วัด 15%
  ค่าความเสี่ยงของกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด 0.9
  อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง 1%

ค่า Jensen's Alpha ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่าผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีชี้วัดภายหลังปรับด้วยความเสี่ยงของสภาวะตลาด แต่ถ้าติดลบมาก แสดงว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความสามารถในการบริหารจัดการมากนัก

นำตัวเลขมาคำนวณตามสูตร ได้ค่าดังนี้
กองทุน A ค่า Alpha -0.8%
กองทุน B ค่า Alpha +2.4%

จากค่า Alpha ในกรณีนี้ควรเลือกลงทุนในกองทุน B เพราะแม้ว่ากองทุน A จะให้ผลตอบแทนมากกว่า แต่ก็ได้มาโดยมีความเสี่ยงมากกว่า จนทำให้ค่า Alpha ติดลบ ส่วนกองทุน B นั้น ถือว่าได้รับผลตอบแทนดีเกินความคาดหวังด้วยความเสี่ยงที่ต่ำกว่า

Sharpe Ratio

มีตัวเลขที่เกี่ยวข้อง ดังนี้
ตัวบน (ค่าเศษ) ดูว่ากองทุนได้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเท่าไร
ตัวล่าง (ค่าส่วน) ดูว่าความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนมีมากน้อยแค่ไหน หรืออีกนัยหนึ่งคือดูว่ากองทุนมีความเสี่ยงแค่ไหน

คืออะไร

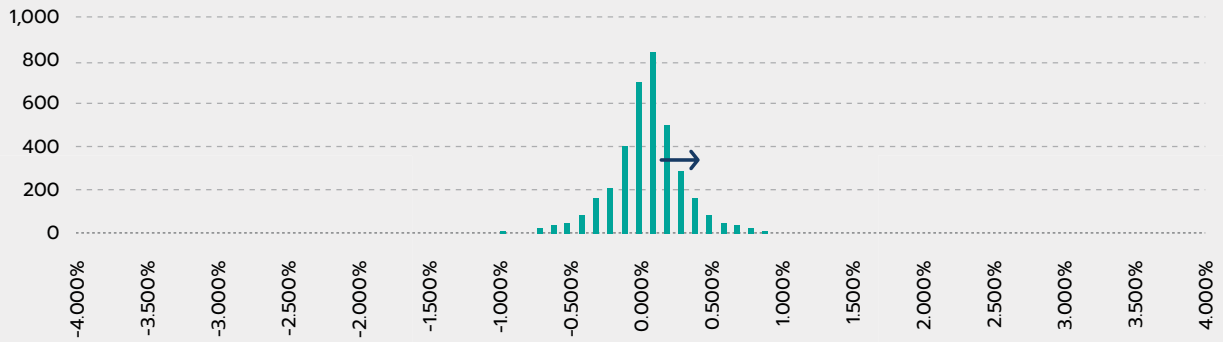
- เป็นการเปรียบเทียบผลตอบแทนของกองทุนกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล) ปรับด้วยค่าความเสี่ยงของกองทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นการนำผลตอบแทนส่วนเกินที่กองทุนสร้างได้มาเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของกองทุนเอง
- เป็นการมองผลตอบแทนต่อหนึ่งหน่วยความเสี่ยงที่เท่ากัน สำหรับใช้เปรียบเทียบพอร์ตการลงทุนที่มีการลงทุนในหลักทรัพย์ลักษณะใกล้เคียงกัน เพราะมีค่าความผันผวนใกล้เคียงกัน เช่น พอร์ตหุ้นกับพอร์ตหุ้น หรือพอร์ตตราสารหนี้กับพอร์ตตราสารหนี้

$$\text{Sharperatio} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

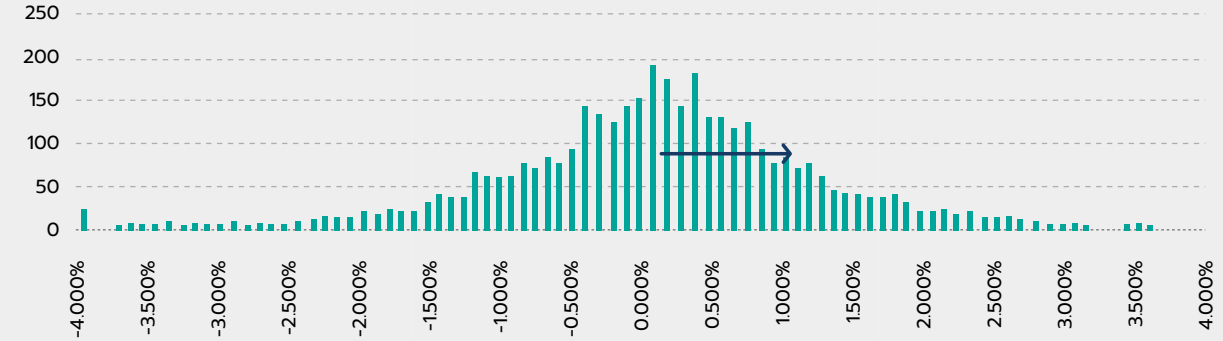
r_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน
r_f = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
σ_p = ความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุน

ก่อนหาค่า Sharpe Ratio มารู้จักค่าความผันผวน (ค่าส่วน) กันก่อน โดยหากความผันผวนของผลตอบแทนของกองทุนมีสูง หมายความว่าค่าจะเหวี่ยงทั้งในแดนลบและแดนบวกมาก จากรูปจะเห็นได้ว่าพอร์ตหุ้นเหวี่ยงมากกว่าพอร์ตตราสารหนี้

การกระจายตัวของผลตอบแทนรายวันของพอร์ตตราสารหนี้ ค่าความผันผวน (σ) จะต่ำ



การกระจายตัวของผลตอบแทนรายวันของพอร์ตหุ้น ค่าความผันผวน (σ) จะสูง



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่ากองทุนมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่มากกว่าผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง
- แต่ผลตอบแทนที่เป็นบวกไม่ได้หมายความว่าผู้จัดการกองทุนสามารถเอาชนะดัชนีชี้วัดได้ ยกเว้นดัชนีชี้วัดคือ ดัชนีพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Index)
- หากผลที่ได้มีค่าติดลบ แสดงว่าพอร์ตการลงทุนแย่กว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

ค่า Sharpe Ratio ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่ากองทุนนั้นมีการบริหารจัดการที่ดี มีผลตอบแทนคุ้มค่าความเสี่ยง ดังนั้น เราควรมองหากองทุนที่มีลักษณะ ดังนี้

- ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอยู่มาก
- ความเสี่ยงของกองทุนต่ำ

ตัวอย่างการเลือกกองทุน



เลือกกองทุนไหนดี?

กองทุน A	กองทุน B
ผลตอบแทน 10%	ผลตอบแทน 10%
Sharpe Ratio 1	Sharpe Ratio 2

ถ้าดูค่า Sharpe Ratio ในกรณีนี้ ลงทุนในกองทุน B ดีกว่า เพราะแม้ได้ผลตอบแทนเท่ากัน แต่เมื่อปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว ถือว่ากองทุน B ให้ผลตอบแทนมากกว่า

Information Ratio

สูตรจะคล้ายกับ Sharpe Ratio แต่ต่างกันที่ตรงตัวบน (ค่าเศษ) เป็นค่าส่วนต่างของผลตอบแทนกองทุนเทียบกับดัชนีชี้วัด ส่วนตัวล่าง (ค่าส่วน) จะดูว่าส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัดมีความผันผวนมากน้อยแค่ไหน

คืออะไร

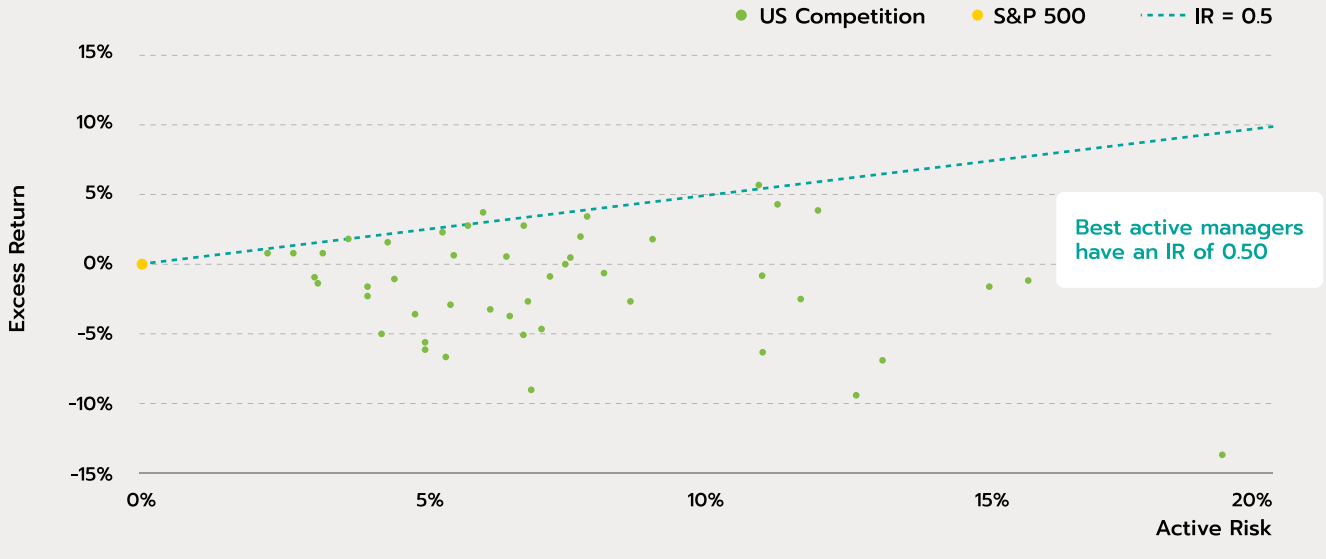
- ความสามารถของกองทุนในการสร้างผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับผลตอบแทนดัชนีชี้วัดที่ปรับด้วยค่าความเสี่ยงแล้ว
- ใช้เปรียบเทียบกองทุนหลายกอง เพื่อหาว่ากองทุนไหนเก่งกว่ากันในความพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนีตลาดรวม เพื่อเอาชนะดัชนีตลาดรวม
- มักใช้ควบคู่กับ Sharpe Ratio เสมอ โดย Sharpe Ratio เปรียบเหมือนกับการพยายามแข่งขันกับความเสี่ยงของตัวเอง ส่วน Information Ratio เป็นการพยายามแข่งขันกับความเสี่ยงเทียบกับดัชนีชี้วัด

$$\text{Information Ration} = \frac{r_p - r_b}{\sigma_{ib}}$$

r_p = อัตราผลตอบแทนของกองทุน

r_b = อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด

σ_{ib} = ความผันผวนของผลต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัด



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากผลที่ได้มีค่าเป็นบวก แสดงว่าสามารถเอาชนะผลตอบแทนดัชนีชี้วัดได้
- หากผลที่ได้มีค่าเป็นลบ แสดงว่าแพ้ดัชนีชี้วัด
- ค่า Information Ratio ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่าความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการปรับสัดส่วนการลงทุนให้เบี่ยงเบนออกจากดัชนีชี้วัด สามารถสร้างผลตอบแทนที่คุ้มค่า
- ดัชนีชี้วัดต้องมีลักษณะการลงทุนและระดับความเสี่ยงที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนของกองทุน

ตัวอย่างการเลือกกองทุน



ลงทุนในกองทุน A ดีกว่ามั้ย
เพราะผลตอบแทนสูงกว่า
หรือกองทุน B ดี
เพราะค่าความเสี่ยงน้อยกว่า

กองทุนหุ้น A	กองทุนหุ้น B
ผลตอบแทน 30%	ผลตอบแทน 19%
ค่าความผันผวนเทียบกับดัชนี 17%	ค่าความผันผวนเทียบกับดัชนี 8%
ค่า Information Ratio 1.29	ค่า Information Ratio 1.37

ถ้าดูค่า Information Ratio ในกรณีนี้ ควรลงทุนในกองทุน B ดีกว่า เพราะค่า Information Ratio ที่มากกว่า แปลว่าภายใต้ความเสี่ยงที่เท่ากันของความพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนี กองทุน B ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่ากว่า

Maximum Drawdown

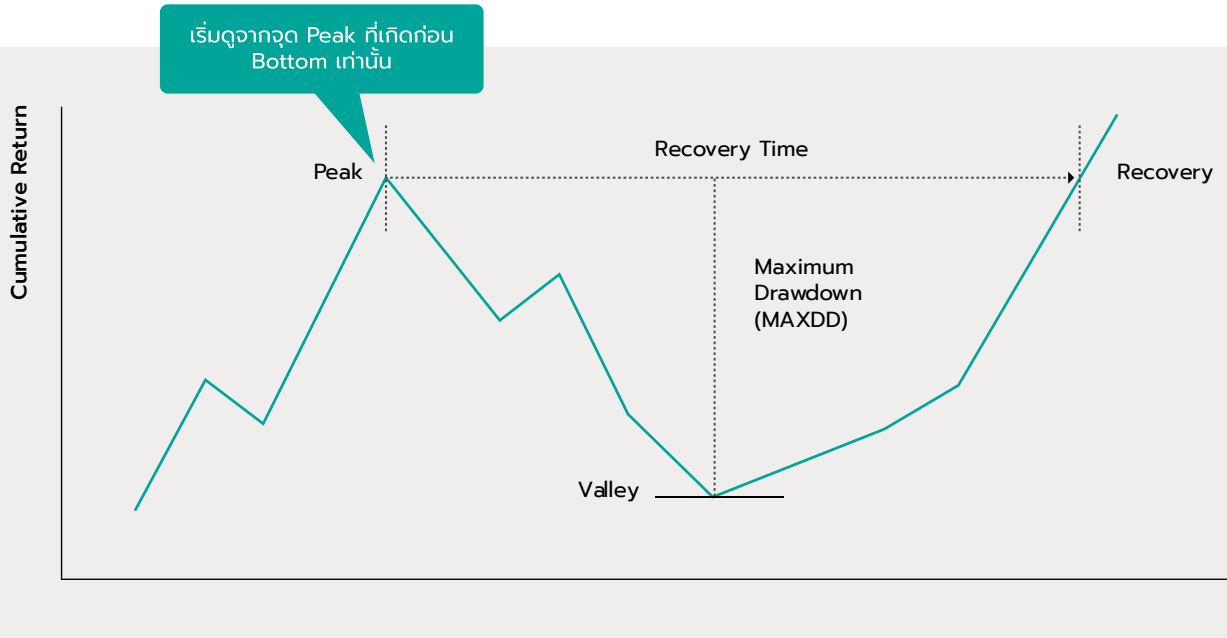
คณะกรรมการกองทุนอาจนำเสนอ Maximum Drawdown ของแต่ละนโยบายลงทุนให้สมาชิกทราบก่อน เพื่อสามารถประเมินได้ว่าหากลงทุนในนโยบายลงทุนนี้ สมาชิกสามารถยอมรับกับมูลค่าเงินลงทุนที่อาจลดลงในอัตราดังกล่าวได้หรือไม่

คืออะไร

- มาตรวัดที่ช่วยประเมินผลตอบแทนด้านลบที่สูงที่สุดที่เกิดกับพอร์ตการลงทุนในอดีต
- ใช้ประเมินความเสี่ยงของกองทุนว่าหากขาดทุนจะมีผลขาดทุนสูงสุดเท่าไร
- วัดความสามารถในการควบคุมความเสี่ยงของผู้จัดการกองทุน

$$\text{Drawdown}_t = \frac{NAV_t - \max(NAV_{0\text{-}5\ \text{ปีที่ผ่านมา}})}{\max(NAV_{0\text{-}5\ \text{ปีที่ผ่านมา}})}$$

$$\text{Max Drawdown}_t = \text{Min}(\text{Drawdown}_t)$$



ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- ยิ่งติดลบน้อยยิ่งดี
- หากมีค่าต่ำแต่ให้ผลตอบแทนดี แสดงว่ามีประสิทธิภาพในการควบคุมความเสี่ยงที่ดี
- ควรเลือกกองทุนที่มีค่า Maximum Drawdown ต่ำในระดับที่ยอมรับได้ และให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

ตัวอย่างเช่น
นโยบายลงทุนแบบ A มีค่า Maximum Drawdown -20% แปลว่า หากเราลงทุนในนโยบายนี้ เรามีโอกาสขาดทุนสูงสุดถึง 20%

ตัวอย่างการเลือกกองทุน

กองทุนรวมหุ้นมีค่าเฉลี่ย Maximum Drawdown ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เท่ากับ -15% โดยมีผลตอบแทนเฉลี่ย 4% ต่อปี

กองทุนหุ้น A
ค่า Maximum Drawdown -9%
อัตราผลตอบแทน 7%

กองทุนหุ้น B
ค่า Maximum Drawdown -17%
อัตราผลตอบแทน 7%

กรณีนี้ ลงทุนในกองทุน A ดีกว่า เพราะค่า Maximum Drawdown ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย แถมมีผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย

Tracking Error (กรณี active fund และ passive fund)

คืออะไร

- Tracking Error คือ ค่าความผันผวนของผลต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและดัชนีชี้วัด เหมาะสำหรับประเมินกองทุนประเภท passive fund

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าสูง แปลว่าผู้จัดการกองทุนพยายามปรับสัดส่วนการลงทุนให้แตกต่างจากดัชนีชี้วัดมาก เพื่อหวังเอาชนะดัชนีชี้วัด ซึ่งถือว่าเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน
- หากมีค่าต่ำ แสดงว่ากองทุนมีการลงทุนที่ใกล้เคียงกับดัชนี หากเป็นกองทุนประเภท passive fund ถือว่าดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่หากเป็นกองทุนประเภท active fund จะถือว่าผู้จัดการกองทุนไม่มีความพยายามเอาชนะตลาดเท่าที่ควร

หาก Tracking Error มีค่าสูง ไม่ได้แปลว่ามีความผันผวนสูง หรือมีความเสี่ยงสูง เพราะค่าความผันผวน เป็นการดูว่าผลตอบแทนเหวี่ยงมากน้อยเพียงใด แต่ Tracking Error สูง แปลว่าบริหารกองทุนให้แตกต่างจากดัชนีชี้วัด ในทางกลับกัน หากมีค่าต่ำ ไม่ได้แปลว่ามีความเสี่ยงต่ำเช่นกัน

กองทุนหุ้น A
ค่า Tracking Error 0.12%
อัตราผลตอบแทน 13.31%

กองทุนหุ้น B
ค่า Tracking Error 0.28%
อัตราผลตอบแทน 13.17%

จากตัวอย่าง กองทุน A มีค่า Tracking Error ต่ำกว่ากองทุน B แสดงว่า กองทุน A สามารถบริหารจัดการกองทุนเลียนแบบดัชนีชี้วัดได้ดีกว่ากองทุน B แต่กองทุน A มีความเสี่ยงมากกว่า เนื่องจากค่าความผันผวนสูงกว่า

Excess Return (กรณี passive fund)

วัดความสามารถของกองทุนอย่างง่าย เพื่อประเมินว่าผลตอบแทนของกองทุนเอาชนะดัชนีชี้วัดได้หรือไม่

คืออะไร

- ความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนของกองทุนกับดัชนีชี้วัด

ตัวเลขที่ออกมาแปลว่าอะไร

- หากมีค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าผู้จัดการกองทุนได้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนีชี้วัด ไม่ได้พยายามเอาชนะดัชนีชี้วัด ซึ่งจะเป็นการสร้างความเสี่ยง ให้แก่กองทุนเพิ่มขึ้น



แค่เอาตัวเลขอัตราผลตอบแทนของกองทุน มาลบกับอัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด ก็จะได้ค่า Excess Return

Excess Return = อัตราผลตอบแทนของกองทุน (r_p) – อัตราผลตอบแทนของดัชนีชี้วัด (r_b)