

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ
โดยใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติก ดอมีแนนซ์

ผู้เขียน นางสาวปวิษฐา แก้วสุทธิ

ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
รศ.ดร.ศศิเพ็ญ พวงสายใจ	กรรมการ
ผศ.ดร.ไพรัช กาญจนการุณ	กรรมการ

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการตัดสินใจลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศโดยใช้การวิเคราะห์แบบสโตแคสติก ดอมีแนนซ์ ที่ใช้ประโยชน์จากการกระจายอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม เพื่อจัดลำดับการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนเปรียบเทียบกับการใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน (Mean-Variance: MV) และแนวความคิดทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ที่อาจไม่เหมาะสมหากมีลักษณะการกระจายผลตอบแทนที่ไม่ปกติ (Non-normal Distribution) สโตแคสติก ดอมีแนนซ์ เป็นกลยุทธ์ที่สามารถตั้งข้อสมมติได้อย่างอิสระ สามารถนำเสนอภาพในการประเมินผลการดำเนินงานชี้ให้เห็นถึงความชอบของนักลงทุน และนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกองทุนที่น่าพึงพอใจที่มีการบริหารจัดการกองทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวม ตามแนวความคิดพื้นฐานของแบบจำลองสโตแคสติก ดอมีแนนซ์ (The Stochastic Dominance Model) โดยมีกองทุนที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 15 กองทุน เป็นกองทุนที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลจำนวน 5 กองทุนและไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลจำนวน 10 กองทุน ใช้ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรายวันระยะเวลา ตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2548 ถึง เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551

จากการวิเคราะห์โดยใช้มาตรฐานค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน พบว่าแม่กองทุนโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) จะมีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนสูงสุดคือร้อยละ 6.0739 แต่ก็มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุด คือ 14.5121 ดังนั้นกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของระดับอัตราผลตอบแทนมากที่สุดอาจไม่ได้เป็นกองทุนที่ดีที่สุดเสมอไป เนื่องจากมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดด้วย ส่วนกองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุด คือ 0.1695 แต่ก็มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่ำเท่ากับร้อยละ -0.0193 ด้านการวิเคราะห์โดย CAPM นั้นกองทุนที่มีค่า Sharpe ratio Treynor index และ Jensen index สูงที่สุดคือ กองทุนโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) และโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) เท่ากับ 0.1340 288.6489 และ 6.3987 ตามลำดับ แต่พบว่าการกระจายของอัตราผลตอบแทนที่ไม่ปกติซึ่งมีความเบ้และความโด่งเข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้นการวัดค่าโดย Sharpe ratio อาจทำให้เกิดการคำนวณค่าที่สูงเกินจริงและนำไปสู่การวิเคราะห์ที่ผิดพลาดได้

ผลการศึกษการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้การวิเคราะห์แบบสโทแคสติก คอมิแนนซ์ พบว่า กองทุนเปิดวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) เป็นกองทุนที่น่าพึงพอใจมากที่สุดสำหรับนักลงทุน ส่วนกองทุนที่เป็นที่ชื่นชอบรองลงมาได้แก่กองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) และกองทุนที่เป็นที่น่าพึงพอใจน้อยที่สุดคือกองทุนเปิดทิสโก้ โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (TISCOGEF) การศึกษาครั้งนี้จึงสรุปได้ว่าการใช้กลยุทธ์วิเคราะห์แบบสโทแคสติก คอมิแนนซ์สามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลและนำไปใช้แก้ปัญหาหากกองทุนมีการกระจายของอัตราผลตอบแทนแบบไม่ปกติ นั่นคือการวิเคราะห์ลำดับที่ 1, 2 และ 3 แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนโดยนักลงทุนจะได้รับสินทรัพย์มากกว่าหากตัดสินใจลงทุน ในกองทุนที่สามารถวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 เนื่องจากทำให้เกิดความมั่งคั่งที่คาดหวังที่สูงสุดและหากลงทุนในกองทุนที่สามารถวิเคราะห์ในลำดับที่สูงกว่า นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะทำให้ความพอใจที่คาดหวังสูงสุดได้แต่ไม่ใช่ความมั่งคั่ง โดยการเปลี่ยนจากกองทุนที่ด้อยกว่าเป็นกองทุนที่เด่นกว่าได้ จึงมีความเหมาะสมในการใช้เปรียบเทียบได้ว่ากองทุนหนึ่งมีลักษณะเด่นกว่ากองทุนหนึ่งภายใต้พื้นฐานของความพอใจที่คาดหวังที่สูงสุดและการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงของนักลงทุน เมื่อเปรียบเทียบกับ การวัดค่าแบบดั้งเดิม

Independent Study Title Investment Decisions in Foreign Investment Funds
Using Stochastic Dominance Analysis

Author Miss Pavichaya Kaewsutthi

Degree Master of Economics

Independent Study Advisory Committee

Assoc. Prof. Dr. Songsak Sriboonchitta Chairperson

Assoc. Prof. Dr. Sasipen Phuangsaichai Member

Asst. Prof. Dr. Pairat Kanjanakaroon Member

ABSTRACT

This study aims to examine the investment decisions in foreign investment funds using Stochastic Dominance Analysis that utilizes the entire return distribution to rank the performance of foreign investment funds because the traditional mean-variance and CAPM approaches could be inappropriate given the nature of non-normal distribution of returns. Stochastic Dominance approach is basically free assumption use to present a more complete picture for fund performance appraisal and for drawing inference on the preference of investors on the funds as well as determining the value and formulating investment strategies to identify the best performers in terms of highest management efficiencies as a guideline for investors to decide on their choices of capital investment. The Stochastic Dominance Model: SD is applied to 15 mutual funds which investment in Foreign Countries. Data used are the Net Asset Value starting from June, 2005 to February, 2008.

The test on data by using Mean-Variance: MV criterion finds that 1AM-GEM possessing the largest mean returns and standard deviation at 6.0739 % and 14.5121 respectively. It can be concluded that, using the MV criterion, a fund with the largest mean return may not be a good investment choice. KGF3 provide the smallest standard deviation of 0.1695, but lower mean at

-0.0193 %. Interestingly by investigating the CAPM, the highest value of Sharpe Ratio, Treynor index and Jensen index are 1AM-GEM, ING-FIF and 1AM-GEM at 0.1340, 288.6489 and 6.3987 respectively. But the results show that some of the return distributions are non-normal and exhibit both negative skewness and excess kurtosis. Then Sharpe Ratio will usually overestimate and miscalculate hedge funds performance.

Using the SD approach, the results demonstrate that RKGB is the most favorable fund and KGF3 is the second most favorable fund whereas TISCOGEF is the least favorable fund. This finding leads to the conjecture that the SD approach can exploit more information to decide on fund choice than its MV and CAPM counterparts. This paper introduces a powerful SD test to alleviate the problems that can arise if fund returns are non-normally distributed. In this case, the traditional mean-variance and CAPM approaches could be inappropriate given the nature of non-normal returns. Both first-order and higher-order stochastic dominance relationships amongst the funds lead to the conclusion that investors will be better off by investing in the first-order dominant funds to maximize their expected wealth. By investing in higher-order dominant funds, risk-averse investors can maximize their expected utilities but not their wealth by switching from the dominated funds to the dominant funds. It can be concluded that the stochastic dominance approach is more appropriate compared with traditional approaches as a filter in hedge fund selection under utility of investor compared with traditional approaches.