

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 ข้อมูลพื้นฐานของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ

การศึกษาในครั้งนี้เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความสามารถในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund: FIF) โดยใช้การวิเคราะห์แบบ สโตแคสติก ดอมิแนนซ์ (Stochastic Dominance: SD) เพื่อเป็นทางเลือกในการตัดสินใจของนักลงทุน ในการเลือกลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ โดยเป็นกองทุนที่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลจำนวน 5 กองทุน และไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลจำนวน 10 กองทุน รวมทั้งหมด 15 กองทุน ดังต่อไปนี้

1) โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต เอควิตี้ (1 A.M.

GLOBAL EMERGING MARKET EQUITY FUND: 1AM-GEM)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุนที่เน้นลงทุนในกองทุนรวมตราสารแห่งทุนในต่างประเทศ ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนและมีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific Fund)

ทุนจดทะเบียน 420 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ปีละไม่เกิน 2 ครั้ง โดยจ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 100 ของกำไรสะสม หรือกำไรสุทธิในงวดบัญชีที่จะจ่ายเงินปันผลนั้นแล้วแต่กรณี ทั้งนี้ตามที่บริษัทจัดการเห็นสมควร
บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 10,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งทุนที่ลงทุนในประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคต่างๆ ของโลก (Emerging Markets) เช่น ภูมิภาคเอเชีย ยุโรปตะวันออก และละตินอเมริกา เช่น จีน อินเดีย เกาหลีใต้ ฮ่องกง อิสราเอล รัสเซีย สาธารณรัฐเช็ก ฮังการี ตุรกี บราซิล เม็กซิโก อาร์เจนตินา เวเนซุเอลา ชิลี ฯลฯ ทั้งที่จดทะเบียนในประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่

และที่จดทะเบียนในประเทศที่พัฒนาแล้วทั้งนี้กองทุนยังสามารถลงทุนในหน่วยลงทุนตราสารแห่ง
ทุนที่มีนโยบายลงทุนในประเทศที่พัฒนาแล้วได้

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV)
ได้แก่ลงทุนในหน่วยลงทุน 95.22% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 2.84% และ สินทรัพย์อื่นๆ 1.95%

2) กองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนด (ING Thai Global High Dividend Fund of Funds: ING GHD)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุนที่เน้นลงทุนในกองทุนต่างประเทศ ประเภทตราสารแห่งทุน
ทุนจดทะเบียน 400 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 2,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป -

นโยบายการลงทุน เป็นกองทุนที่มีการจัดตั้งและจัดการในประเทศที่มีองค์กรกำกับดูแลเป็น
สมาชิกสามัญของ IOSCO (International Organizations of Securities Commission) หรือตลาด
หลักทรัพย์เป็นสมาชิกของ WFE (World Federation of Exchange) อาทิเช่น กองทุนอาจลงทุนใน
กองทุน ING (L) Invest Global High Dividend ซึ่งจัดตั้งและบริหารจัดการโดยบริษัทในกลุ่มไอ
เอ็นจี (ING Group) ซึ่งกองทุนต่างประเทศดังกล่าวเป็นกองทุนที่จดทะเบียนในประเทศสวิตเซอร์แลนด์
และมีนโยบายหลักในการลงทุนในตราสารแห่งทุน หรือหลักทรัพย์อื่นใดที่สามารถโอนสิทธิได้
(Transferable Securities) เป็นต้น ทั้งนี้ กองทุนจะลงทุนในหน่วยลงทุนในต่างประเทศเพียงกองทุน
เดียว ในอัตราเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV)
ได้แก่ลงทุนในหน่วยลงทุน 90.13% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 9.59% และสินทรัพย์อื่นๆ 0.29%

3) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อัลฟา ฟันด์ (MFC Global Alpha Fund: MGA)

ประเภทโครงการ กองทุนเปิดประเภท รับซื้อคืนหน่วยลงทุน ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่า
เกณฑ์มาตรฐาน (specific fund)

ทุนจดทะเบียน 400 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง ในอัตราไม่น้อยกว่า ร้อยละ 30 ของเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์
สุทธิ จากการดำเนินงานในแต่ละงวดที่จะจ่ายเงินปันผล

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 10,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 1,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน นำเงินไปลงทุนในหน่วยลงทุนกองทุนตราสารทุน กองทุนตราสารหนี้และกองทุนที่ลงทุนในตราสารอ้างอิงกับทองคำ หรือกองทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นที่สำนักงานเห็นชอบในต่างประเทศ โดยขึ้นอยู่กับสภาพการณ์ของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ ซึ่งมีการกระจายการลงทุนไปในแต่ละประเทศโดยขึ้นอยู่กับการพิจารณาตัดสินใจของบริษัทจัดการ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของกองทุนและผู้ลงทุนไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ ประเภทหน่วยลงทุนตราสารทุน

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหน่วยลงทุน 95.00% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 4.95% และ สินทรัพย์อื่นๆ 0.05%

4) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ (MFC Global Equity Fund: MGE)

ประเภทโครงการ กองทุนเปิดประเภทตราสารแห่งทุน ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

ทุนจดทะเบียน 2,240 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง ในอัตราไม่น้อยกว่า ร้อยละ 30 ของการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานในแต่ละงวดบัญชีที่จะจ่ายเงินปันผล

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 10,300.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน กองทุนเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนในต่างประเทศ เพื่อผลตอบแทนในระยะยาว ทั้งนี้การกระจายการลงทุนจะใช้กรอบของ Morgan Stanley Capital International World Index (MSCI World Index) เป็นหลัก โดยมีอัตราส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวมในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งทุนตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานประกาศกำหนด

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหุ้น 97.42% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 2.89% และ สินทรัพย์อื่นๆ -0.31%

5) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลตตินัม โกลบอล ฟันด์ (SCB PLATINUM GLOBAL OPEN END FUND: SCBPGF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุน ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน มีนโยบายลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหน่วยลงทุนของกองทุนรวมในต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว

ทุนจดทะเบียน 6,000 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 50,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 50,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ (DB Platinum Branchen Stars Fund) ใน Class RIC-B Shares ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศลักเซมเบิร์ก โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน กองทุนรวมต่างประเทศดังกล่าวจะมีนโยบายลงทุนในตราสารแห่งทุน (Equity Fund) ส่วนที่เหลืออาจลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งหลักทรัพย์อื่นหรือทรัพย์สินอื่น หรือหาผลตอบแทนโดยวิธีการอื่นอย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด หรือให้ความเห็นชอบ

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ลงทุนในหุ้น 95.88% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 4.38% และ สินทรัพย์อื่นๆ -0.27%

6) กองทุนเปิด ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ ฟันด์ (TISCO Global Equity Fund: TISCOGEF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง ที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน และมีการกระจายการลงทุน น้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific Fund)

ทุนจดทะเบียน 900 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทิสโก้ จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 50,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 50,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนเปิด DIAM Global Fund – DIAM HIR Global Allocation Fund (กองทุนหลัก) ซึ่งเป็นกองทุนที่จดทะเบียนในประเทศลักเซมเบิร์ก บริหารและจัดการโดยบริษัทจัดการลงทุน DLIBJ ซึ่งกองทุนรวมดังกล่าวมีนโยบายการลงทุนในตราสาร

แห่งทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆทั่วโลก โดยมีการกระจายการลงทุนตามสัดส่วนของดัชนี MSCI Kokusai Index แบ่งเป็น 4 กลุ่มหลักทรัพย์ดังมีรายชื่อ คือ US HIR Equity Portfolio, Canadian Passive Equity Portfolio, European HIR Equity Portfolio และ Pacific Passive Equity Portfolio สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหน่วยลงทุน 99.55% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 0.57% และ สินทรัพย์อื่นๆ -0.12%

7) กองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล บอนด์ (1 A.M. GLOBAL BOND FUND: 1AMGBF)

ประเภทโครงการ โครงการเปิด ผู้ลงทุนในประเทศ

ทุนจดทะเบียน 8,000 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนวอร์เรน จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 1,000,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 1,000,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน ลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารที่เสนอขายในต่างประเทศ ภายใต้หลักเกณฑ์ที่ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนดโดยจะเน้นการลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งที่ รัฐวิสาหกิจตามกฎหมายต่างประเทศ รัฐบาลต่างประเทศ หรือองค์การระหว่างประเทศเป็นผู้ออก หรือผู้ค้ำประกัน โดยพันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งดังกล่าวจะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในสี่อันดับแรก จากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ได้รับการยอมรับจากสำนักงาน คณะกรรมการ ก.ล.ต.

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในเงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 3.75% และ พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 96.24%

8) กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF Global Convertible Bond

Fund: AYF-GCBF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund) และรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

ทุนจดทะเบียน 1,780 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน อยุธยา จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 100,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนเปิด JPMFF-GCBF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 75.00 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ซึ่งจดทะเบียนในประเทศหลัก เช่นอเมริกา จะต้องกระจายการลงทุนตามข้อจำกัดการลงทุน (Investment Restrictions) โดยการลงทุนในบริษัทใดบริษัทหนึ่ง จะต้องไม่เกินร้อยละ 10.00 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหน่วยลงทุน 94.43% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 0.3% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 5.93% และสินทรัพย์อื่นๆ -0.66%

9) กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย ตราสารหนี้เอเชีย (ING Thai Asian USD Bond Fund:

ING-FIF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ลงทุนในต่างประเทศประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่มีกำหนดช่วงเวลาการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

ทุนจดทะเบียน 1,800 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 2,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 2,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นการลงทุนในตราสารหนี้ของประเทศในเอเชียที่ออกเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (Asian USD Bond Fund) โดยผู้ออกตราสารหนี้จะเป็นรัฐบาล รัฐวิสาหกิจ องค์กรของรัฐ องค์กรกึ่งรัฐ หรือบริษัทเอกชนที่มีฐานะการเงินมั่นคง และมีแนวโน้มการเจริญเติบโตดี ดังนั้นทรัพย์สินส่วนใหญ่ของกองทุนจะอยู่ในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดการกองทุนจะทำการผันเงินสำรองส่วนหนึ่งเก็บรักษาเอาไว้ในรูปของเงินสดบาททั้งนี้ เพื่อเป็นการรองรับสภาพคล่องในเรื่องของการบริหารจัดการ

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหุ้นกู้ 79.32% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 5.28% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 16.04% และสินทรัพย์อื่นๆ -0.64%

10) กองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอล ฟิซอินคัม 3 (K-ASSET Global Fixed Income 3

Fund: KGF3)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมตราสารหนี้ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

ทุนจดทะเบียน 10,000 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กลีกรไทย จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 10,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน กองทุนจะลงทุนส่วนใหญ่ในพันธบัตรหรือตราสารแห่งหนึ่งในต่างประเทศที่ออกโดยรัฐบาลต่างประเทศ รัฐบาลไทย รัฐวิสาหกิจต่างประเทศ รัฐวิสาหกิจไทย ธนาคารพาณิชย์ไทย และสถาบันการเงินไทยที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น โดยกองทุนจะเน้นความมั่นคงของเงินลงทุน ในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน 4 อันดับแรก (category) จากสถาบันจัดอันดับ

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหุ้นกู้ 14.78% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 3.61% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 82.59% และสินทรัพย์อื่นๆ -0.98%

11) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอล อพพอร์ติวูนิตี้ บอนด์ ฟันด์ (MFC Global

Opportunity Bond Fund: MGB)

ประเภทโครงการ โครงการจัดการกองทุนรวมตราสารหนี้ประเภท รับซื้อคืนหน่วยลงทุน ซึ่งประสงค์จะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต. ประกาศกำหนด (specific open-end fund)

ทุนจดทะเบียน 3,500 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล อย่างน้อยปีละ 1 ครั้งในอัตราไม่น้อยกว่า ร้อยละ 30 ของกำไรสะสมหรือการเพิ่มขึ้นใน สินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงาน (unrealized and /or realized) ในแต่ละงวดบัญชีที่จะจ่ายเงินปันผล

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 10,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน กองทุนเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารแห่งหนึ่งรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ต่ำกว่าระดับ Investment Grade โดยสถาบันจัดอันดับที่ได้รับการยอมรับสากล และตราสารที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ไทยที่อ้างอิงกับตราสารหนี้รัฐบาล และ รัฐวิสาหกิจต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น (Credit

Linked Note) และตราสารหนี้ต่างประเทศที่ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. เห็นชอบให้ลงทุน เพื่อผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในเงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 12.89% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 86.60% และ สินทรัพย์อื่นๆ 0.52%

12) กองทุนเปิดแอสเซทพลัสโกลบอลอัลโลเคชั่น (Asset Plus Global Allocation Fund:

ASP-GAF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund) ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน
ทุนจดทะเบียน 410 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 5,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 5,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน UBS(Lux) Key Selection Sicav-Global Allocation (EUR) B ซึ่งเป็นกองทุนเพื่อผู้ลงทุนทั่วไป (Retail Fund) เพียงกองทุนเดียว โดยเฉลี่ยในรอบบัญชีไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน และไม่เกิน 10 ล้านเหรียญสหรัฐ ทั้งนี้เมื่อรวมกันทุกกองทุนไม่เกินวงเงินที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. จัดสรรให้โดย กองทุนดังกล่าวเป็นกองทุนที่จดทะเบียนในประเทศลักเซมเบิร์ก ซึ่งมีนโยบายที่จะกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ทั่วโลก และเป็นกองทุนที่มีหน่วยงานกำกับดูแลด้านหลักทรัพย์และตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกสามัญของ International Organizations of Securities Commission (IOSCO) หรือในประเทศที่มีตลาดซื้อขายหลักทรัพย์เป็นสมาชิกของ World Federations of Exchange (WFE)

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ลงทุนในหน่วยลงทุน 94.32% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 4.67% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 1.08% และสินทรัพย์อื่นๆ -0.07%

13) โครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (Global Balanced

Fund of Funds: GBFF)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุน ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific Fund)

ทุนจดทะเบียน 900 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรรณ จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 50,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 10,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง และหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่งที่เสนอขายในต่างประเทศ โดยในช่วงแรกจะลงทุนในหน่วยลงทุนซึ่งบริหารและจัดการโดย หรือแนะนำจากบริษัทจัดการลงทุนในต่างประเทศชั้นนำของโลกจำนวน 3 บริษัท คือ

- บริษัท แฟรงค์รัสเซลล์ (Frank Russell Investments)
- บริษัท ดอยซ์แอสเซทแมนเนจเม้นท์ (Deutsche Asset Management)
- บริษัท มอร์แกนสแตนเลย์ (Morgan Stanley)

ทั้งนี้บริษัทจัดการจะเป็นผู้มีอำนาจในการกำหนดสัดส่วนการลงทุน ระหว่างหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง และหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารแห่งหนึ่ง รวมถึงการกำหนดสัดส่วนการลงทุนในแต่ละกองทุน โดยได้รับคำแนะนำจากบริษัทจัดการลงทุนในต่างประเทศ

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหน่วยลงทุน 99.21% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 0.85% และสินทรัพย์อื่นๆ -0.07%

14) กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล (ING Thai Global Emerging Market - Dividend Fund: ING GLOBAL EMERGING-DIV; ING-DIV)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมผสมแบบไม่กำหนดสัดส่วนการลงทุนในตราสารแห่งหนึ่งที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน (Specific Fund)

ทุนจดทะเบียน 3,000 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไอเอ็นจี (ประเทศไทย) จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 2,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป -

นโยบายการลงทุน ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่ง ตราสารแห่งหนึ่งตราสารกึ่งหนึ่งถึงทุน ตราสารหนี้ที่มีการจ่ายผลตอบแทนอ้างอิงกับตัวแปร (Structured Note) ตราสารแห่งทุน หรือ เงินฝาก ทั้งภาค รัฐบาล รัฐวิสาหกิจ หรือภาคเอกชนที่ให้ผลตอบแทนเหมาะสมตลอดจนหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือ ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) เป็นการป้องกันความเสี่ยง โดยกองทุนจะมีสัดส่วนในการลงทุนใน ตราสารแห่งหนึ่ง และ/หรือ ตราสารกึ่งหนึ่งถึงทุนและ/หรือตราสารแห่งทุนในสัดส่วนตั้งแต่ร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 100 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหุ้นกู้ 15.20% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 5.32% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 79.35% และสินทรัพย์อื่นๆ 0.13%

15) กองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (The Ruang Khao Global Balanced Fund:

RKGB)

ประเภทโครงการ กองทุนรวมหน่วยลงทุน ประเภทขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมจะไม่ดำรงอัตราส่วนการลงทุนตามที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. กำหนด

ทุนจดทะเบียน 920 ล้านบาท

การจ่ายเงินปันผล ไม่จ่าย

บริษัทจัดการ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งแรก 50,000.00 บาท

มูลค่าขั้นต่ำของการสั่งซื้อครั้งถัดไป 50,000.00 บาท

นโยบายการลงทุน กองทุนจะนำเงินลงทุนส่วนใหญ่ไปลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนผสมที่จัดตั้งและลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งมีนโยบายการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนทั่วโลก หรือ หลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นหรือการหาออกผลโดยวิธีอื่นทั่วโลก อาทิ กองทุน Merrill Lynch International Investment Funds (MLIIF) US Dollar Global Balanced Fund ที่จัดตั้งและจัดการโดย Merrill Lynch Investment Managers (Channel Islands) Limited โดยกองทุนดังกล่าวจดทะเบียนในประเทศลิกเตนสไตน์และมีสถานะเป็นกองทุนที่สามารถซื้อขายได้ในหลายประเทศ (Authorised Status) สัดส่วนหลักทรัพย์ที่กองทุนลงทุน คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (% ของ NAV) ได้แก่ ลงทุนในหุ้นกู้ 5.30% หน่วยลงทุน 91.94% เงินฝากธนาคาร P/N และ B/E 1.68% พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ 0.83% และสินทรัพย์อื่นๆ 0.51% (สมาคมบริษัทจัดการลงทุน, 2551)

4.2 ข้อมูลการวิเคราะห์โดยมาตรฐานของค่าเฉลี่ย-ความแปรปรวน (Mean-Variance: MV) และ การวิเคราะห์ CAPM

นำข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่ได้ มาวิเคราะห์ เบื้องต้นว่าแต่ละกองทุนให้อัตราผลตอบแทนเท่าใด กองทุนใดให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดและ กองทุนใดให้ผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด ซึ่งค่าที่มากกว่าจะเป็นค่าที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่มากกว่า

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ และ ความโค้ง ของกองทุนทั้งหมด 15 กองทุน

	Mean	Std.D	Skewness	Kurtosis
1AM-GEM	6.0739	14.5121	1.3420**	17.5745**
ING GHD	0.0004	0.7641	0.4426**	4.2652**
MGA	1.5844	8.6918	1.9673**	25.6923**
MGE	4.8358	10.5627	1.5490**	15.1397**
SCBPGF	-0.0073	0.9884	0.6503**	4.5961**
TISCOGEF	0.0079	1.1026	0.1432**	6.1296**
1AMGBF	0.0023	0.3795	-1.8122**	21.6942**
AYF-GCBF	-0.0278	0.4240	0.1913**	5.7526
ING-FIF	-0.0203	0.2806	-0.9814**	56.3846**
KGF3	-0.0193	0.1695	-1.4658**	16.8642**
MGB	2.3471	1.9394	-2.3132**	27.8534**
ASP-GAF	-0.0105	0.6894	-0.0911	6.3823**
GBFF	-0.0075	0.5517	-0.0399	15.9810**
RKGB	3.2025	3.2834	7.5968**	87.8907**
ING-DIV	-0.0307	0.4820	0.0709	5.8810

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: หน่วยเท่ากับร้อยละต่อวัน

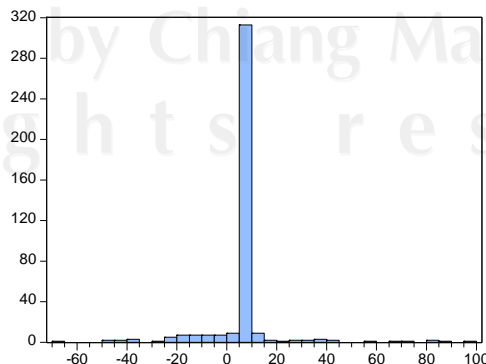
จากตารางที่ 4.1 พบว่าโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกล บอลอีเมอร์จิ้งมาร์เก็ต เอควิตี้ (1AM-GEM) เป็นกองทุนที่มีค่าเฉลี่ย (Mean) ของข้อมูลอยู่ที่ ร้อยละ 6.0739 และความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) มีค่า 14.5121 ซึ่งเป็นค่าที่สูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับ กองทุนทั้งหมด ส่วนกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมากที่สุดรองลงมาและมีค่าเบี่ยงเบน

มาตรฐานสูงสุดรองลงมาคือ กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลอควิตี้ฟันด์ (MGE) มีค่าร้อยละ 4.8358 และ 10.5627 ตามลำดับ กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดคือ กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทย โกลบอล อี เมอร์ จี มาร์เก็ต - ปัน ผล (ING-DIV) มีค่าร้อยละ -0.0307 รองมากคือกองทุนเปิดอยุธยา โกลบอลคอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) มีค่าร้อยละ -0.0107 ส่วนกองทุนที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุดคือ กองทุนเปิดเคแอสเซ็ท โกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) มีค่า 0.1695 รองลงมาคือกองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) มีค่า 0.2806 ส่วนการวัดการกระจายของข้อมูลด้วย ความโด่ง (Kurtosis) และความเบ้ (Skewness) นั้นความเบ้บวก (Positive Skewness) มากที่สุดเป็นของกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) มีค่า 7.5968 และกองทุนที่มีลักษณะเบ้ซ้ายมากที่สุด (Negative Skewness) ได้แก่กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลออปพอร์ทูนิตี้ บอนด์ฟันด์ (MGB) มีค่าเป็นลบมากที่สุดคือ -2.3132 ส่วนกองทุนที่มีความโด่งมากที่สุดเป็นของกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) มีค่า 87.8907 และกองทุนที่มีความโด่งน้อยที่สุดคือกองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิวิเดนซ์ (ING GHD) มีค่า 4.2652

จากผลที่ได้ดังกล่าวเมื่อนำข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่น่าพึงพอใจที่สุดคือมีค่าเฉลี่ยของระดับอัตราผลตอบแทนมากที่สุดกับกองทุนที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุด มาหาการกระจายความถี่ (Frequency Distribution) เพื่อดูลักษณะการกระจายของอัตราผลตอบแทน ดังรูปที่ 4.1 ข้อมูลของจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดทำให้มีการกระจายของข้อมูลที่มีระดับอัตราผลตอบแทนค่อนข้างสูงและยังมีค่ากึ่งกลางที่ค่อนข้างสูงด้วย และเมื่อด้านการกระจายตัวของผลตอบแทนมีความเบ้ 1.3420 แสดงว่าอัตราผลตอบแทนมีการกระจายค่อนข้างน้อย แสดงว่าอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่กระจายใกล้ๆ กับค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของกองทุน แต่มีค่าความโด่งที่ค่อนข้างสูง ทำให้ระดับอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่มีค่าสูงเป็นจำนวนมาก

รูปที่ 4.1 แสดงแผนภูมิการกระจายความถี่ของอัตราผลตอบแทนของ โครงการจัดการกองทุน

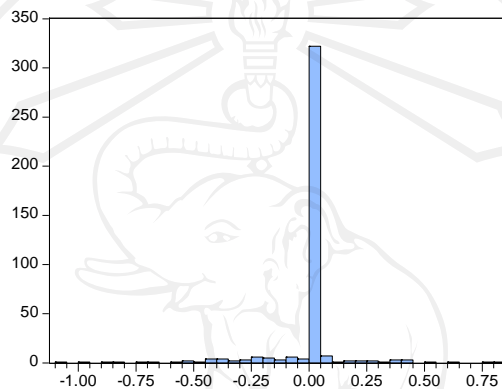
1AM-GEM



ที่มา: จากการคำนวณ

แต่เมื่อเปรียบเทียบกับรูปที่ 4.2 ซึ่ง แสดงแผนภูมิการกระจายความถี่ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) ที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานที่น้อยที่สุดแต่ก็มีลักษณะของการกระจายของข้อมูลใกล้เคียงกันกับแผนภูมิการกระจายความถี่ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลอีเมอร์จิ้งมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM)

รูปที่ 4.2 แสดงแผนภูมิการกระจายความถี่ของข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนKGF3



ที่มา: จากการคำนวณ

ดังนั้นจากการใช้มาตรฐานของการวิเคราะห์ MV พบว่าแม้โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลอีเมอร์จิ้งมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM) จะเป็นกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของระดับอัตราผลตอบแทนมากที่สุดแต่ก็ไม่ได้เป็นกองทุนที่เหนือกว่ากองทุนอื่น เนื่องจากมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุดด้วย ซึ่งเป็นไปในทำนองเดียวกันกับกองทุนกองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลอิตีฟิฟนด์ (MGE) กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลออปพอร์ทูนิตี้ บอนด์ฟิฟนด์ (MGB) และกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) ที่มีค่าเฉลี่ยของระดับอัตราผลตอบแทนมากที่สุดแต่ก็ยังมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากด้วยเช่นกัน ดังนั้นการใช้มาตรฐาน Mean-Variance กองทุนที่มีค่าเฉลี่ยของระดับอัตราผลตอบแทนมากที่สุดอาจไม่ได้เป็นกองทุนที่ดีที่สุดเสมอไปในการตัดสินใจเลือกลงทุน

ส่วนผลของการวัดค่าโดยใช้ CAMP ซึ่งประกอบด้วย มาตรการวัด Sharpe Ratio Treynor index และ Jensen index โดยนำค่าความเสี่ยงรวมซึ่งแทนด้วยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุนรวมมาปรับร่วมกับผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ได้จากการลงทุน สามารถวิเคราะห์และวัดผลการดำเนินงานได้ แสดงดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ มาตรการวัด Sharpe Ratio Treynor index และ

Jensen index

	Sharpe	Treynor	Jensen	JB
IAM-GEM	0.1340	-0.0670	6.3987	3568.8180**
ING GHD	-5.4029	10.4956	0.0029	38.7459**
MGA	-0.2928	0.3668	1.6909	8619.3350**
MGE	0.0669	-0.3444	4.7968	2550.7590**
SCBPGF	-4.1849	20.4971	-0.0035	68.8855**
TISCOGEF	-3.7378	24.6880	0.0114	160.4937**
IAMGBF	-10.8747	-12.1479	-0.0021	5892.3830**
AYF-GCBF	-9.8047	9.3192	-0.0218	125.5040**
ING-FIF	-14.7861	288.6489	-0.0206	46373.7500**
KGF3	-24.4677	-18.3633	-0.0221	3263.1870**
MGB	-0.9188	-2.0775	2.3378	10385.2600**
ASP-GAF	-6.0046	4.1383	0.0082	186.4419**
GBFF	-7.4977	26.0477	-0.0070	2738.3240**
RKGB	-0.2822	4.2119	3.2296	120855.7000**
ING-DIV	-8.6303	28.1482	-0.0258	135.2065**

ที่มา: จากการคำนวณ;หมายเหตุ: * แสดงระดับนัยสำคัญที่ 5% และ ** แสดงระดับนัยสำคัญที่ 1%

พบว่ากองทุนที่มีค่า Sharpe ratio สูงที่สุดได้แก่โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) เท่ากับ 0.1340 รองลงมาได้แก่ กองทุนเปิดเอ็ม เอพี โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (MGE) คือ 0.0669 จึงทำให้เป็น 2 กองทุนที่มีความน่าพึงพอใจมากที่สุดเมื่อใช้การวัดค่าแบบชาร์ป ส่วนกองทุนที่มีค่า Sharpe ratio ต่ำที่สุดคือกองทุนเปิดเคเอส ซีที โกลบอล ฟิสิกซ์อินคัม 3 (KGF3) มีค่า -24.4672 และรองลงมาคือกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) มีค่า -14.7861 ดังนั้นทั้ง 2 กองทุนจึงเป็นกองทุนที่น่าพึงพอใจน้อยที่สุดเมื่อใช้การวัดค่าแบบชาร์ป ดังนั้นโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) จะเป็นกองทุนที่มีความสามารถในการลงทุนและการกระจายความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ดี ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงรวมที่เท่ากัน และบริหารงานได้มีประสิทธิภาพ ด้านการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์โดยใช้ Treynor index พบว่ากองทุนที่มีค่า Treynor index สูงสุดคือกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) มีค่า 288.6489 แสดงว่าผู้บริหารมีความสามารถมากกว่าในการลงทุน

ปรับเปลี่ยนหลักทรัพย์ให้สอดคล้องกับสถานะตลาดที่ผันผวน เพื่อรักษาระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงและ กองทุนที่มีค่า Treynor index ต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบัล ฟิสิกซ์อินคัม 3 (KGF3) เท่ากับ -18.3633 ส่วนการประเมินโดยใช้ Jensen index พบว่ากองทุนที่มีค่า Jensen index สูงที่สุดได้แก่โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) เท่ากับ 6.3987 แสดงว่าเป็นกองทุนที่มีความสามารถในการบริหารหลักทรัพย์สูง และกองทุนที่มีค่า Jensen index ต่ำที่สุดคือ กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ต – ปันผล (ING-DIV) มีค่า -0.0258 และผลจากการวิเคราะห์พบว่าแต่ละกองทุนสามารถใช้มาตรวัดแต่ละแบบได้แตกต่างกัน ทำให้บางกองทุนก็เด่นกว่าอีกกองทุนโดยใช้มาตรวัด CAPM ที่ต่างกัน ในทำนองเดียวกันกองทุนที่ด้อยกว่าก็เด่นกว่าอีกกองทุนโดยใช้อีกมาตรวัดหนึ่ง ดังนั้นโดยทั่วไปแล้ว กองทุนที่มีความแตกต่างกันจะสามารถใช้การวิเคราะห์ผลโดยหลักการ CAPM ได้แตกต่างกันแล้วแต่ละลักษณะของกองทุน

โดยผลการวิเคราะห์บางกองทุนจะมีลักษณะของการกระจายไม่ปกติซึ่งมีค่าความเบ้ และความโค้งเข้ามาเกี่ยวข้อง อีกทั้งข้อมูลส่วนใหญ่ยังมีค่าติดลบ ดังนั้นการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้มาตรฐาน MV และ CAPM ยังไม่สามารถแสดงว่ากองทุนใดมีลักษณะเด่นกว่ากองทุนใด และอาจไม่มีความเหมาะสมในการใช้จัดลำดับของกองทุนในการหาความพอใจที่สูงสุด จึงเป็นการวิเคราะห์ทางสถิติเบื้องต้นเท่านั้น ซึ่งเหมาะกับข้อมูลที่มีการกระจายแบบปกติมากกว่า (Normal Distribution) และอาจนำไปสู่การวิเคราะห์ที่ผิดพลาดได้ การเข้าใจการกระจายของข้อมูลจึงมีความสำคัญเพื่อสามารถทราบสิ่งที่เกิดขึ้นอย่างแท้จริง ดังนั้นจึงยังไม่อาจจะสรุปได้ว่ากองทุนที่น่าพึงพอใจมากที่สุดคือกองทุนที่มีค่า Sharpe Ratio สูงที่สุดหรือกองทุนที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานน้อยที่สุด ซึ่งโดยทั่วไปแล้วกองทุนที่แตกต่างกัน จะใช้การวัดค่าที่แตกต่างกัน นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีการกระจายแบบไม่ปกติ จะมีการเบ้ซ้าย เบ้ขวา และความโค้งที่มากเกินไป

4.3 ผลการวิเคราะห์ความสามารถในการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมโดยใช้ สโทแคสติก

ตอมิแนซ (Stochastic Dominance: SD)

เพื่อศึกษาการวัดค่าที่ใช้ในการเลือกกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ โดยใช้การวัดการกระจายของอัตราผลตอบแทนที่อ้างอิงของกองทุนรวมที่มีค่าประสิทธิภาพ (Efficiency) และความแปรปรวนที่ได้ด้วยความคาดหวังในผลตอบแทนสูงสุด (Highest Expected Return) เนื่องจากการวัดการกระจายของข้อมูลนั้นยังไม่สามารถที่จะทำให้นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) ตัดสินใจเลือกกองทุนใดกองทุนหนึ่งที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน โดยจะพบว่านักลงทุนที่หลีกเลี่ยง

ความเสี่ยงนั้นจะชอบความมั่งคั่ง (Wealth) หรือผลตอบแทนที่สูงกว่า ภายใต้พื้นฐานของความพอใจที่คาดหวัง ที่ยากที่จะคำนวณได้ จึงใช้สโทแคสติกคอมิแนนซ์ เพื่อแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างการวิเคราะห์พฤติกรรมของนักลงทุนที่มีลักษณะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงนั้น จากแบบจำลอง

$$F_{nj}(R_{jt}) = \int_a^R F_{nj-1}(x) dx \quad \text{โดยที่} \quad F_{0j}(R_{jt}) = f_{jt}(x) \quad (4.1)$$

$$G_{nk}(R_{kt}) = \int_a^R G_{nk-1}(x) dx \quad \text{โดยที่} \quad G_{0k}(R_{kt}) = g_{kt}(x) \quad (4.2)$$

โดยที่ R_{jt}, R_{kt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุน j และ k ซึ่งเป็นสมาชิกของ $i = 1, 2, 3, \dots, 15$ ในสัปดาห์ที่ t ; $t = 1, 2, 3, \dots, 100$ ในช่วงปิดต่อเนื่องตั้งแต่ $a = x$ ถึง $b = x$

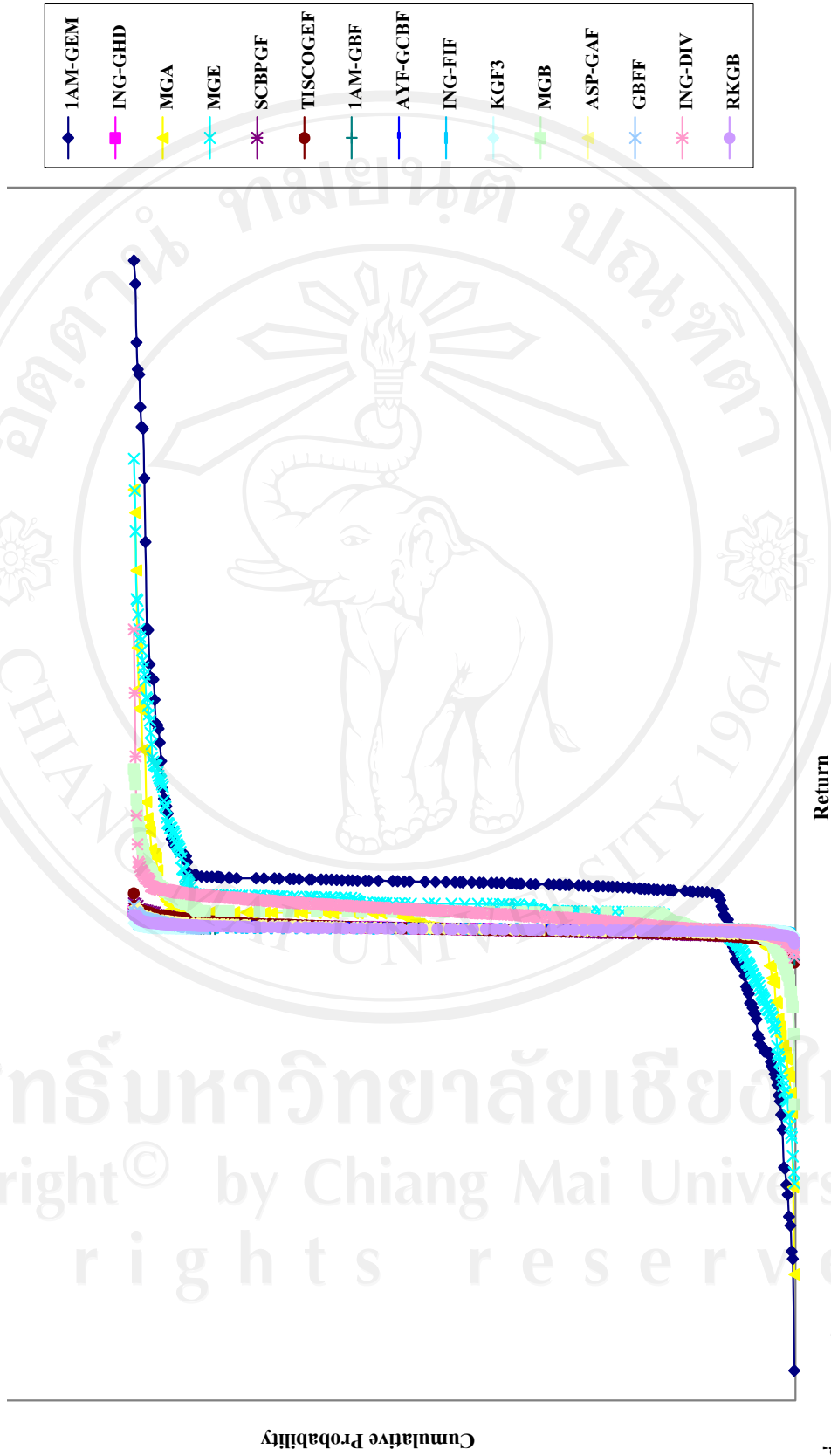
$$R_{it} \in [a, b]$$

n = การวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ลำดับที่ 1 2 และ 3

$F_{njt}(R_{jt})$ และ $G_{nkt}(R_{kt})$ = ฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุน j และ k ซึ่งเป็นสมาชิกของ $i = 1, 2, 3, \dots, 15$

จากผลการคำนวณดังรูปที่ 4.3 แสดงให้เห็นวิธีการวิเคราะห์ประสิทธิภาพความเสี่ยงโดยใช้กฎของสโทแคสติก คอมิแนนซ์ จะเห็นว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมกับอัตราผลตอบแทนพบว่าค่าความถี่สะสมของความน่าจะเป็นของกองทุนทั้งหมด มีลักษณะใกล้เคียงกันหรือซ้อนทับกัน เพื่อให้สามารถระบุได้อย่างชัดเจนว่ากองทุนรวมใดที่มีลักษณะเด่นกว่ากัน จึงทำการเปรียบเทียบเป็นรายกองทุน เช่นพิจารณาค่าของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสม ของอัตราผลตอบแทนของโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) เปรียบเทียบกับ ค่าของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสม ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดหน่วยลงทุนไอเอ็นจีไทยโกลบอลไฮคิวเด็นด์ (ING GHD) ไปเรื่อยๆ จนครบทั้งหมด 15 กองทุน จึงใช้การทดสอบ Davidson and Duclos หรือ DD test เพื่อพิสูจน์ว่าระหว่างแต่ละกองทุน กองทุนใดมีลักษณะเด่นกว่ากันในการวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ เช่น กองทุน Y เด่นกว่ากองทุน Z ในบางสถานการณ์ แต่ผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงแต่ละคนก็ยังคงเลือกกองทุน Z แสดงให้เห็นว่า กองทุน Z เด่นกว่ากองทุน Y ดังนั้นในการทดสอบค่า DD จะเป็นกฎที่เข้มงวด เพื่อลดความผิดพลาดประเภทที่ 2 (Type II error) ในการหาความเด่น จึงใช้ Conservative 5% cut off point ดังนั้นถ้ากองทุน Z เด่นกว่ากองทุน Y ที่อย่างน้อย 5% ของ T_j มีนัยสำคัญทางบวก และไม่มีส่วนใดที่มีนัยสำคัญทางลบ เป็นไปในทำนองเดียวกันกับกรณีที่กองทุน Y เด่นกว่ากองทุน Z

รูปที่ 4.3 แสดงค่าความน่าจะเป็นสะสมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนทั้งหมด 15 กองทุน ตามกฎการใช้สิทธิแคสติก ดอมีแนนซ์



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright © by Chiang Mai University
 All rights reserved

พบว่าภายใต้กฎของการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1, 2 และ 3 ตามลำดับ มีกองทุนจำนวน 5 คู่ที่สามารถวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1 กองทุนจำนวน 37 คู่ที่สามารถวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 และ 3 และมีกองทุนจำนวน 63 คู่ที่ไม่สามารถวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมีแนนซ์คือไม่เกิดลักษณะเด่นหรือด้อย (No Stochastic Dominance: ND) ซึ่งสรุปผลการวิเคราะห์ทั้ง 3 ลำดับอาศัยการดูลักษณะ CDF ควบคู่ไปด้วย ดังนั้นจึงสามารถวิเคราะห์ สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 และ 3 ได้ผลดังนี้

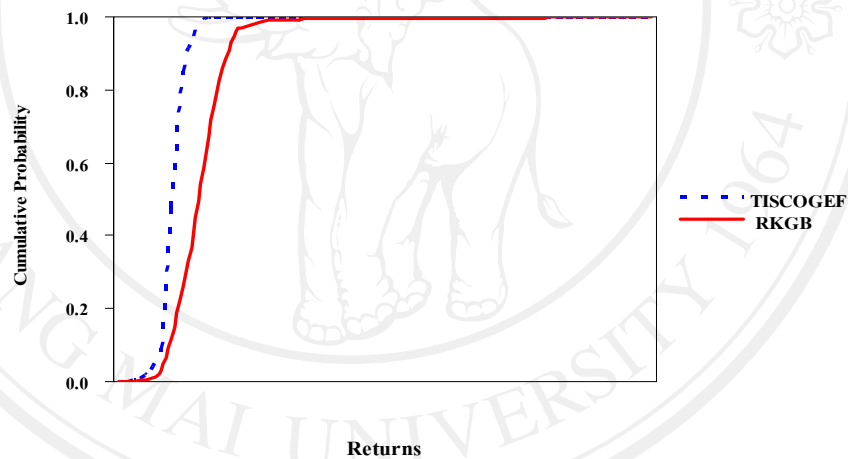
4.3.1 การวิเคราะห์โดยใช้ สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1 (First Order Stochastic Dominance: FSD)

กองทุน j จะมีลักษณะเด่นเหนือกว่า k ถ้า $F_{j,t}(R_{j,t}) \leq G_{k,t}(R_{k,t})$ ที่ทุกๆค่าของ $R_{j,t}$ และ $R_{k,t} \in [a, b]$ ด้วยค่า $R_{j,t}$ และ $R_{k,t}$ อย่างน้อย 1 ค่าที่ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมคือ $F_{j,t}(R_{j,t}) < G_{k,t}(R_{k,t})$ กองทุนที่มีลักษณะเป็นโทแคสติกดอมีแนนซ์ลำดับที่ 1 ที่มีประสิทธิภาพ (First order Stochastic Efficiency: FSE) มีทั้งหมด 5 คู่ได้แก่ กองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) มีลักษณะเด่นกว่า กองทุนเปิด ทิสโก้ โกลบอล อีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทตินั่ม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF) กองทุนเปิดหน่วยลงทุนไอเอ็นจี ไทยโกลบอลไฮดิเวเนด (ING GHD) โครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF) และ กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF)

โดยที่การกระจายของ $F_{j,t}(R_{j,t})$ จะมีลักษณะเด่นกว่า $G_{k,t}(R_{k,t})$ ถ้าที่ ทุกๆ ฟังก์ชันที่ไม่มีการเพิ่มขึ้น $u: R \rightarrow R$ ที่ทุกๆค่าของ $R_{j,t}$ และ $R_{k,t} \in [a, b]$ และไม่มี ความพอใจ (Non-Satiation) เช่น คู่ของกองทุนเปิดทิสโก้โกลบอลอีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) และกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) ซึ่งจากผลที่ได้จะสังเกตว่า ที่ทุกๆค่าของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะมีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุนเปิดทิสโก้โกลบอลอีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) ที่ทุกระดับของอัตราผลตอบแทนเสมอ ดังนั้นเส้นกราฟของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมจะเอนไปทางขวาภายใต้เส้นกราฟของกองทุนเปิดทิสโก้โกลบอลอีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) ดังรูปที่ 4.4 แสดงว่าที่บางระดับของอัตราผลตอบแทนจะเป็นที่โอกาสของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดทิสโก้ โกลบอลอีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) มีค่าลดลงจะมีค่ามากกว่ากองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอลบาลานซ์ (RKGB) และความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะมีค่ามากกว่ากองทุนเปิดทิสโก้โกลบอลอีควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) ซึ่งอธิบายได้แบบเดียวกัน ว่าทุกๆค่าของฟังก์ชันการแจกแจงความ

น่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะมีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ ฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF) ที่ทุกระดับของอัตราผลตอบแทนเสมอ ดังนั้นกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะมีลักษณะเด่นกว่า กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF) เส้นกราฟของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นของกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะเอนไปทางขวาภายใต้เส้นกราฟของกองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF) ดังรูปที่ 4.5 แสดงว่าความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะมีค่ามากกว่ากองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF)

รูปที่ 4.4 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนระหว่าง กองทุน RKGB กับกองทุน TISCOGEF



ที่มา: จากการคำนวณ

รูปที่ 4.5 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนระหว่าง กองทุน RKGB กับกองทุน ASP-GAF



ที่มา: จากการคำนวณ

4.3.2 การวิเคราะห์โดยใช้ สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 (Second Order Stochastic

Dominance: SSD)

กองทุน j จะมีลักษณะเด่นเหนือกว่า k ถ้า $F_{2jt}(R_{jt}) \leq G_{2kt}(R_{kt})$ ที่ทุกๆค่าของ R_{jt} และ $R_{kt} \in [a, b]$ ด้วยค่า R_{jt} และ R_{kt} อย่างน้อย 1 ค่าที่ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมคือ $F_{2jt}(R_{jt}) < G_{2kt}(R_{kt})$ ซึ่งพบว่ากองทุนที่มีลักษณะเป็นของการเป็นสโทแคสติกดอมิแนนซ์ลำดับที่ 2 มีทั้งหมด 13 คู่แสดงดังตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 แสดงคู่ของกองทุนรวมที่สามารถวิเคราะห์โดยใช้กฎของสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ลำดับที่ 2

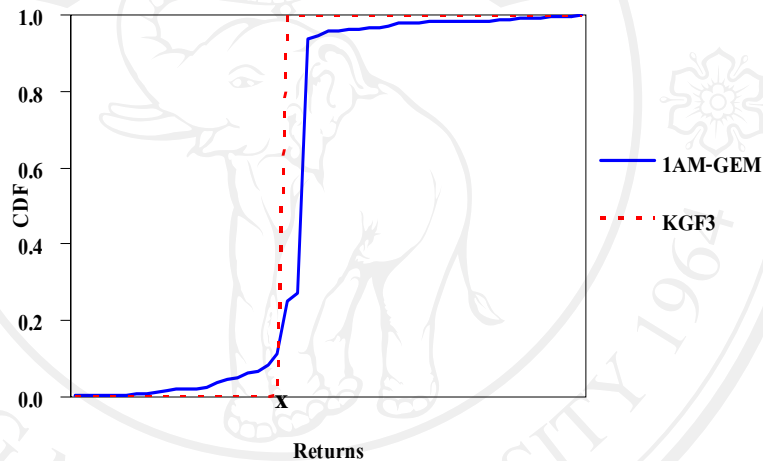
รายชื่อของกองทุนที่มีลักษณะเด่น (Dominates)	รายชื่อของกองทุนที่มีลักษณะด้อย (Dominated By)
กองทุนเปิดเคแอสเซ็ท โกลบอล ฟิซอินคัม 3 (KGF3)	โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล (ING -DIV)	โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลออปพอร์ทูนิตีบอนด์ฟันด์ (MGB)	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลอัลฟ่าฟันด์ (MGA)
กองทุนเปิดรวงข้าว โกลบอล บาลานซ์ (RKGB)	กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลอัลฟ่าฟันด์ (MGA)
กองทุนเปิดหน่วยลงทุนไอเอ็นจี ไทย โกลบอลไฮดิเวเนนต์ (ING GHD)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลททินัม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลททินัม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิดเคแอสเซ็ท โกลบอล ฟิซอินคัม 3 (KGF3)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลททินัม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชัน (ASP-GAF)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลททินัม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)	กองทุนเปิดทีสโก้ โกลบอลอิกควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดรวงข้าว โกลบอล บาลานซ์ (RKGB)	กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย คราสาหรับเอเชีย (ING-FIF)	โครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล (NG -DIV)	กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอลคอนเวอร์ดิเบิลบอนด์ (AYF-GCBF)
กองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)	โครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)

ที่มา: จากการคำนวณ

หากพบว่ากราฟของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุนบางกองทุนตัดกัน ทำให้ไม่สามารถวิเคราะห์ถึงความพอใจที่คาดหวังของระดับอัตราผลตอบแทน นั่นคือมีบางระดับของความน่าจะเป็นที่กองทุนหนึ่งจะให้ผลตอบแทนสูงกว่ากองทุนหนึ่ง แต่ก็ยังมีบาง

ระดับของความน่าจะเป็นที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่ากัน ก็จะไม่สามารถสรุปได้ว่านักลงทุนทุกประเภทจะชอบกองทุนไหนมากกว่ากันและนักลงทุนเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงหรือไม่ ดังนั้นจึงต้องเพิ่มข้อสมมุติด้านความเสี่ยงเข้าไปว่า ถ้านักลงทุนมีทัศนคติต่อความเสี่ยงประเภทหลีกเลี่ยงความเสี่ยงแล้ว นักลงทุนประเภทนี้จะตัดสินใจเลือกกองทุนรวมทั้งลงทุนในต่างประเทศกองทุนไหนมากกว่ากัน โดยที่มีมูลค่าที่คาดหวังคงเดิม นั่นคือต้องพิจารณาด้วยสโทแคสติก คอมิแนชในลำดับที่ 2 สามารถแสดงตัวอย่างผลการวิเคราะห์ได้ดังรูปที่ 4.6

รูปที่ 4.6 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุน KGF3 เปรียบเทียบกับโครงการจัดการกองทุน 1AM-GEM

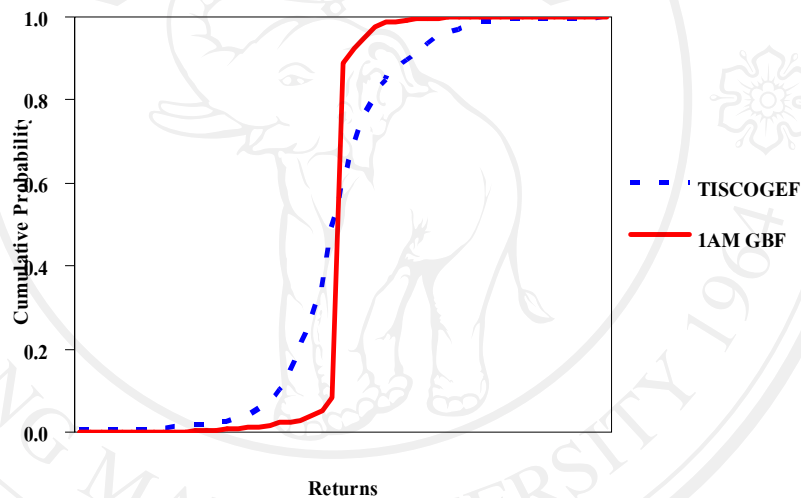


ที่มา: จากการคำนวณ

กองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอลฟิซอินคัม3 (KGF3) จะมีความน่าจะเป็นที่อัตราผลตอบแทนจะดีกว่าโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM) ที่ระดับผลตอบแทนที่ต่ำกว่าจุดตัดคือที่ต่ำกว่าจุด x แต่ที่ระดับที่สูงกว่าจุด x โครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM) จะมีความน่าจะเป็นที่อัตราผลตอบแทนจะดีกว่ากองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอล ฟิซอินคัม3 (KGF3) และการกระจายของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนของโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลอิมเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM-GEM) จะมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่าการกระจายของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสม ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนกองทุนเปิดเคแอสเซท โกลบอล ฟิซอินคัม 3 (KGF3) และมากกว่าความสามารถในการชดเชยของมูลค่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนที่สูงของการกระจายที่ระดับอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมทั้งที่มีค่าสูง โดยที่มีฟังก์ชันของความพอใจ

ที่มีลักษณะเพิ่มขึ้นและโค้งเว้า (Concave) เข้าหาแกนตั้งนั้น นักลงทุนสามารถตัดสินใจเลือกกองทุนที่มีลักษณะเด่นกว่าคือกองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอลฟิสิกส์อินคัม 3 (KGF3) โดยใช้กฎของสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 เพราะโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) มีพื้นที่ภายใต้เส้นกราฟของกองทุนมากกว่าพื้นที่ภายใต้เส้นกราฟที่อยู่ภายใต้เส้นกราฟของกองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอลฟิสิกส์อินคัม 3 (KGF3) เนื่องจากการแสดงถึงความน่าจะเป็นที่มากที่สุดที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะลดลงภายใต้ระดับผลตอบแทนค่าหนึ่ง

รูปที่ 4.7 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนระหว่างกองทุน TISCOGEF กับกองทุน IAM GBF

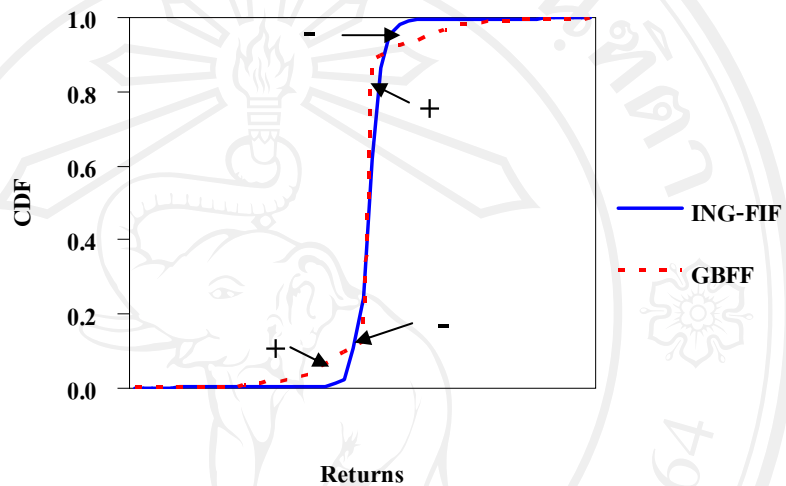


ที่มา: จากการคำนวณ

การเปรียบเทียบระหว่างกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF) และกองทุนเปิดทีสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) พบว่าที่บางระดับของอัตราผลตอบแทนที่เท่ากันของกองทุนเปิดทีสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) จะมีความน่าจะเป็นที่โอกาสที่อัตราผลตอบแทนจะลดลงมากกว่าของกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF) และบางระดับของอัตราผลตอบแทนที่เท่ากันของกองทุนเปิดวอร์ธเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF) จะมีความน่าจะเป็นที่โอกาสที่อัตราผลตอบแทนจะลดลงมากกว่ากองทุนเปิดทีสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) ดังนั้นเมื่อทำการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 พบว่าพื้นที่ใต้กราฟที่ตัดกันของกองทุนเปิดทีสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) มีค่ามากกว่าเนื่องจากการแสดงถึงความน่าจะเป็นที่มากที่สุดที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมจะลดลง

ภายใต้ระดับผลตอบแทนค่าหนึ่ง แสดงว่ามีลักษณะเด่นน้อยกว่านั่นเอง กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF) จะมีลักษณะเด่นกว่า ดังรูปที่ 4.7

รูปที่ 4.8 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนระหว่าง กองทุน ING-FIF และ โครงการจัดการกองทุนเปิด GBFF



ที่มา: จากการคำนวณ

การเปรียบเทียบระหว่างโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ฟันด์ออฟฟันด์ (GBFF) จะมีค่าลดลงมากกว่ากองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย ตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) พบว่าโอกาสของความน่าจะเป็นที่อัตราผลตอบแทนของโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ฟันด์ออฟฟันด์ (GBFF) จะมีค่าลดลงมากกว่ากองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย ตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) ทำให้กองทุนเปิดไอเอ็นจีไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) จะมีลักษณะเด่นกว่าโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ฟันด์ออฟ ฟันด์ (GBFF) ดังรูปที่ 4.8

ดังนั้นการกระจายของ $F_{2jt}(R_{jt})$ ที่ใช้กฎการวิเคราะห์แบบสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 จะมีลักษณะเด่นกว่า $G_{2kt}(R_{kt})$ ถ้าที่ ทุกๆ ฟังก์ชันที่ไม่มีการเพิ่มขึ้น $u: R \rightarrow R$ ที่ทุกๆค่าของ R_{jt} และ $R_{kt} \in [a, b]$ และมีการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) โดยเปรียบเทียบค่าของ ฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ที่ทุกระดับของอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน ภายใต้ข้อสมมติด้านการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและให้ความพอใจ หน่วยสุดท้าย ของอัตราผลตอบแทนที่ระดับต่ำของมูลค่าส่วนเกินจะสามารถเอาชนะระดับของ อัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในระดับมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่อยู่ระดับสูงกว่าได้

4.3.3 การวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 (Third Order Stochastic

Dominance: TSD)

กองทุน j จะมีลักษณะเด่นเหนือกว่า k ถ้า $F_{3jt}(R_{jt}) \leq G_{3kt}(R_{kt})$ ที่ทุกค่าของ R_{jt} และ $R_{kt} \in [a, b]$ ด้วยค่า R_{jt} และ R_{kt} อย่างน้อย 1 ค่าที่ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมคือ $F_{3jt}(R_{jt}) < G_{3kt}(R_{kt})$

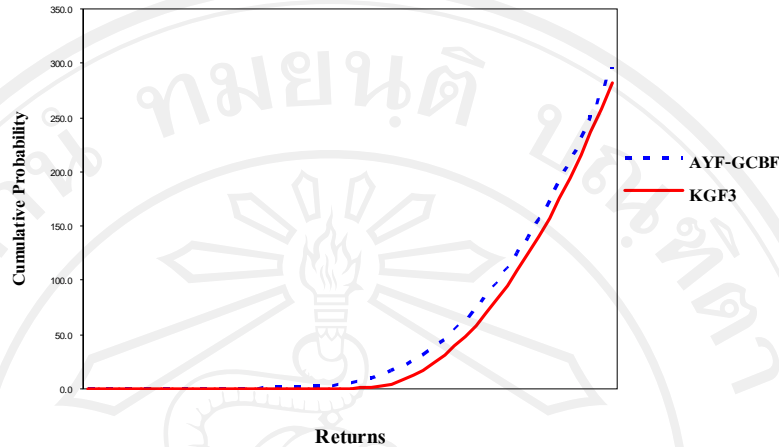
ตารางที่ 4.4 แสดงคู่ของกองทุนรวมที่สามารถวิเคราะห์โดยใช้กฎของสโทแคสติก ดอมิแนนซ์ลำดับที่ 3

รายชื่อของกองทุนที่มีลักษณะเด่น (Dominates)	รายชื่อของกองทุนที่มีลักษณะด้อย (Dominated By)
กองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์(ING GHD)	กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF-GCBF)
กองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์ (ING GHD)	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)
กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF-GCBF)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลตินั่ม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย คราสรานีเอเซีย (ING-FIF)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลตินั่ม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล(ING -DIV)	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลตินั่ม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)
กองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล ไฮดิเวินด์(ING GHD)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลตินั่ม โกลบอล ฟันด์ (SCBPGF)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF-GCBF)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย คราสรานีเอเซีย (ING-FIF)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดเอสเซทพลัส โกลบอลอัลโตเคชั่น (ASP-GAF)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล(ING -DIV)	กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอล อิกวิตี ฟันด์ (TISCOGEF)
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)
กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF-GCBF)	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)
กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF)	กองทุนเปิดเอสเซทพลัส โกลบอลอัลโตเคชั่น (ASP-GAF)
กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์(AYF-GCBF)	กองทุนเปิดเอสเซทพลัส โกลบอลอัลโตเคชั่น (ASP-GAF)
กองทุนเปิดเอสเซทพลัส โกลบอลอัลโตเคชั่น (ASP-GAF)	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)
กองทุนเปิดเอ็มเอฟซี โกลบอลออปพอร์ทูนิตี้ บอนด์ฟันด์ (MGB)	กองทุนเปิดรวงข้าว โกลบอล บาลานซ์ (RKGB)
กองทุนเปิดเอสเซทพลัส โกลบอลอัลโตเคชั่น (ASP-GAF)	กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล(ING -DIV)
กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิล บอนด์(AYF-GCBF)	กองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล(ING -DIV)	กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)
กองทุนเปิด ไอเอ็นจี ไทย โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เก็ต – ปันผล(ING -DIV)	กองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)
กองทุนเปิดเคเอสซีที โกลบอล ฟิรส์อินคัม 3 (KGF3)	กองทุนเปิด โกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟ ฟันด์ (GBFF)

ที่มา: จากการคำนวณ

หากทำการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ลำดับที่ 2 แล้วยังไม่สามารถเปรียบเทียบความเสี่ยงและความพอใจของนักลงทุนได้ คือบางกองทุนไม่สามารถเกิดลักษณะเด่น ดังนั้นจึงทำการอินทิเกรตบางส่วนๆ (Integrate by part) อีกครั้งโดยสมมติให้นักลงทุนจะพอใจในกองทุนรวมที่มีลักษณะของฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสม ที่มีลักษณะเบ้ขวา (Positive Skewness) มากกว่า และเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและไม่ได้รับความพอดี นำข้อมูลมาหาค่าของสโทแคสติก คอมิแนนซ์ลำดับที่ 3 สรุปได้ว่ามีกองทุนที่สามารถใช้กฎสโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 มีจำนวน 24 คู่ ดังตารางที่ 4.4 แสดงให้เห็นถึงระดับอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับมากขึ้นและมีความเสี่ยงที่น้อยลง ทำให้นักลงทุนยินดีที่จะตัดสินใจเลือกลงทุนในกองทุนรวมนั้นได้ โดยที่การกระจายของ $F_{3jt}(R_{jt})$ ที่ใช้ สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 จะมีลักษณะเด่นกว่า $G_{3kt}(R_{kt})$ ถ้าที่ทุกๆ ฟังก์ชันที่ไม่มีการเพิ่มขึ้น $u: R \rightarrow R$ ที่ทุกๆค่าของ R_{jt} และ $R_{kt} \in [a, b]$ และมีการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่ลดลงแบบถดถอย (Diminishing Absolute Risk Aversion: DARA) ดังนั้นการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 จะชี้ให้เห็นจากตัวอย่างว่ากองทุนเปิดเคแอสเซทโกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) จะมีลักษณะเด่นกว่ากองทุนเปิดยูธยาโกลบอลคอนเวอร์ติเบิล บอนด์ (AYF-GCBF) เนื่องจากทำอินทิเกรตครั้งที่ 2 ของฟังก์ชันความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเคแอสเซทโกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) มีค่าน้อยกว่ากองทุนเปิดยูธยาโกลบอลคอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) ที่ทุกๆค่าของระดับอัตราผลตอบแทน รวมทั้งพื้นที่ใต้กราฟทั้งหมดของการกระจายผลตอบแทนของกองทุนเปิดเคแอสเซทโกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) นั้นจะน้อยกว่าหรือเท่ากับพื้นที่ใต้กราฟทั้งหมดของการกระจายของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดยูธยาโกลบอลคอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) และจากการลาดเอียงของเส้นกราฟและผลการคำนวณค่าการอินทิเกรต ของฟังก์ชันความน่าจะเป็นแบบสะสมของกองทุนเปิดเคแอสเซทโกลบอล ฟิซอินคัม 3 (KGF3) ที่มีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับของกองทุนเปิดยูธยาโกลบอลคอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) ซึ่งหมายถึงความน่าจะเป็นที่อัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเคแอสเซทโกลบอลฟิซอินคัม 3 (KGF3) จะมีค่าลดลงน้อยกว่ากองทุนเปิดยูธยาโกลบอลคอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) ดังรูปที่ 4.9

รูปที่ 4.9 แสดงกราฟฟังก์ชันการแจกแจงความน่าจะเป็นแบบสะสมของอัตราผลตอบแทน ระหว่างกองทุน AYG-GCBF เปรียบเทียบกับกองทุน KGF3



ที่มา: จากการคำนวณ

การวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ลำดับที่ 1, 2 และ 3 พบว่าถ้าทำการทดสอบแล้วเกิดข้อผิดพลาดหรือมีการปฏิเสธ เพราะไม่เกิดลักษณะเด่น (No Stochastic Dominance) ในผลการวิเคราะห์สโทแคสติก ดอมิแนนซ์นั้น สามารถสรุปได้ว่ามูลค่า หรือ อัตราผลตอบแทนของแต่ละกองทุน อาจไม่มีความสัมพันธ์กันในการทดสอบนี้ หรือกองทุนที่ทำการทดสอบนั้นมีความน่าจะเป็นที่จะสามารถเลือกลงทุนได้พอๆ กัน โดยมีกองทุน จำนวน 63 คู่ ที่ไม่สามารถแสดงลักษณะเด่นออกมาในการวิเคราะห์ครั้งนี้ได้ จึงสรุปการเปรียบเทียบลักษณะเด่นของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศโดยใช้สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ แต่ละแถวแสดงถึงกองทุนที่ถูกทำให้ดีกว่ากองทุนที่อยู่ในแนวตั้งทางซ้ายมือ ขณะที่กองทุนในแต่ละแนว แสดงถึง กองทุนที่มีลักษณะเด่นกว่ากองทุนที่อยู่เหนือแนวทางด้านบนนั้น จึงเปรียบเทียบความเด่นที่สุดและการเป็นที่น่าพึงพอใจของกองทุนได้ผลดังตารางที่ 4.5 พบว่ากองทุนเปิดเคแอสเซ่ท โกลบอลฟิซชั่นอินคัม 3 (KGF3) เกิดลักษณะเด่นทั้งหมด 9 ครั้งในการวิเคราะห์ โดยมีลักษณะเด่นกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกล บอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM) และกองทุนเปิดไทยพาณิชย์เพเลทคินัม โกลบอลฟันด์ (SCBPGF) ในการวิเคราะห์สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 เกิดลักษณะเด่นในการวิเคราะห์สโทแคสติก ดอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 ถึง 7 ครั้งเมื่อเปรียบเทียบกับกองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทย โกลบอลไฮดิวิเดนส์ (ING GHD) กองทุนเปิด ทีสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) กองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF) กองทุนเปิดอยุธยา โกลบอล คอนเวอร์ติเบิลบอนด์ (AYF-GCBF) โครงการจัดการกองทุนเปิดโกล

งบประมาณรายจ่าย ประจำปีงบประมาณ ๒๕๖๓ (GBFF) และกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิ้งมาร์เก็ต-
 ปันผล (ING-DIV) โดยที่ไม่มีกองทุนใดทำให้เกิดลักษณะด้อยกว่าได้เลย รองลงมาได้แก่กองทุน
 เปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) ที่เกิดลักษณะเด่นในการวิเคราะห์หุ้นโทแคสติก ดอมีแนนซ์
 ลำดับที่ 1 ถึง 5 ครั้งกับกองทุนเปิดหน่วยลงทุน ไอเอ็นจี ไทยโกลบอลไฮคิวเด็นต์ (ING GHD)
 กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทตินั่มโกลบอลฟันด์ (SCBPGF) กองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้
 ฟันด์ (TISCOGEF) กองทุนเปิดแอสเซทพลัส โกลบอลอัลโลเคชั่น (ASP-GAF) และโครงการ
 จัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟันด์ออฟฟันด์ (GBFF) ในการวิเคราะห์หุ้นโทแคสติก ดอ
 มิแนนซ์ ลำดับที่ 2 เกิดความเด่นกว่ากองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลอัลฟ่าฟันด์ (MGA) และกองทุน
 เปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAM-GBF) และเกิดความเด่นกว่า 1 ครั้งเมื่อเปรียบเทียบกับ
 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลอพอพอร์ทูนิตี้บอนด์ฟันด์(MGB) ส่วนกองทุนที่ไม่เกิดลักษณะเด่น
 เลย คือโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิ้งมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM-GEM)
 กองทุนเปิดเอ็มเอฟซีโกลบอลอัลฟ่าฟันด์ (MGA) กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทตินั่มโกลบอลฟันด์
 (SCBPGF) และกองทุนเปิดทิสโก้ โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการเปรียบเทียบลักษณะเด่นของกองทุนในต่างประเทศส์ โดยการวิเคราะห์โดยใช้โทแคติก ดอมิแนนซ์

	1AM-GEM	ING-GHD	MGA	MGE	SCEPGF	TISCOGEF	1AM-GBF	AYF-GCEF	ING-FTF	KGFJ	MGB	ASF-GAF	GBFF	ING-DIV	RKGB	Dominates
1AM-GEM		ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0
ING-GHD	ND		ND	ND	SSD	TSD	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	2
MGA	ND	ND		ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0
MGE	ND	ND	ND		ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0
SCEPGF	ND	ND	ND	ND		TSD	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1
TISCOGEF	ND	ND	ND	ND	ND		ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	0
1AM-GBF	ND	ND	ND	ND	SSD	SSD		ND	ND	ND	ND	TSD	SSD	ND	ND	4
AYF-GCEF	ND	TSD	ND	ND	TSD	TSD	ND		ND	ND	ND	TSD	TSD	SSD	ND	6
ING-FTF	ND	ND	ND	ND	TSD	TSD	ND	ND		ND	ND	ND	SSD	ND	ND	3
KGFJ	SSD	TSD	ND	ND	SSD	TSD	TSD	TSD	ND		ND	TSD	TSD	TSD	ND	9
MGB	ND	ND	SSD	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND		ND	ND	ND	ND	1
ASF-GAF	ND	ND	ND	ND	SSD	TSD	ND	ND	ND	ND	ND		ND	ND	ND	2
GBFF	ND	ND	ND	ND	ND	TSD	ND	ND	ND	ND	ND	ND		ND	ND	1
ING-DIV	SSD	ND	ND	ND	TSD	TSD	ND	ND	ND	ND	ND	TSD	TSD		ND	5
RKGB	ND	FSD	SSD	ND	FSD	FSD	SSD	ND	ND	ND	TSD	FSD	FSD	ND		8
Dominated By	1	3	2	0	8	10	2	1	0	0	1	5	6	2	0	

ที่มา: จากการศึกษา

หมายเหตุ: ND = No Stochastic Dominance, FSD = First Order Stochastic Dominance

SSD = Second Order Stochastic Dominance, TSD = Third Order Stochastic Dominance

ได้สรุปผลรวมของการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ระหว่างกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้งหมด 15 กองทุนในตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 สรุปผลรวมของการวิเคราะห์โดยใช้กฎของสโทแคสติก คอมิแนนซ์

Fund's Name	Dominates				Dominated By			
	FSD	SSD	TSD	Total	FSD	SSD	TSD	Total
1AM-GEM	0	0	0	0	0	0	0	0
ING-GHD	0	1	1	2	1	0	2	3
MGA	0	0	0	0	0	2	0	2
MGE	0	0	0	0	0	0	0	0
SCBPGF	0	0	1	1	1	4	3	8
TISCOGEF	0	0	0	0	1	1	8	10
1AM-GBF	0	3	1	4	0	1	1	2
AYF-GCBF	0	1	5	6	0	0	1	1
ING-FIF	0	1	2	3	0	0	0	0
KGF3	0	2	7	9	0	0	0	0
MGB	0	1	0	1	0	0	1	1
ASP-GAF	0	1	1	2	1	0	4	5
GBFF	0	0	1	1	1	2	3	6
ING-DIV	0	1	4	5	0	1	1	2
RKGB	5	2	1	8	0	0	0	0

ที่มา:จากการคำนวณ

จากผลรวมของการวิเคราะห์พบว่ากองทุนเปิดรวมข่าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) จะเป็นกองทุนที่น่าพึงพอใจมากที่สุดสำหรับนักลงทุนมากที่สุด เห็นได้ชัดเจนว่าเกิดลักษณะเด่นในการวิเคราะห์โดยใช้ สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 จำนวน 5 ครั้ง สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 จำนวน 2 ครั้งและสโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 จำนวน 1 ครั้ง รวมทั้งหมด 8 ครั้ง และไม่มีกองทุนใดที่มีลักษณะด้อยกว่า ส่วนกองทุนที่เป็นที่ชื่นชอบรองลงมาได้แก่กองทุนเปิดเคแอสเซิร์ท โกลบอลฟิซอินคัม3 (KGF3) เนื่องจากมีจำนวนลักษณะเด่นในการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 จำนวน 2 ครั้งและสโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 จำนวน 7 ครั้ง รวมเกิดลักษณะเด่น 9 ครั้งในการเปรียบเทียบและไม่ถูกทำให้เกิดความด้อย ส่วนกองทุนที่เป็นที่น่าพึงพอใจน้อยที่สุดคือกองทุนเปิดทีสโก้โกลบอลอควิตี้ฟันด์ (TISCOGEF) ซึ่งมีลักษณะด้อยกว่าในการ

วิเคราะห์โดยสโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 จำนวน 1 ครั้ง ลำดับที่ 2 เท่ากับ 1 ครั้งและเกิดลักษณะด้อยกว่าถึง 8 ครั้งในการวิเคราะห์โดยใช้ สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 รวม 10 ครั้ง และกองทุนที่น่าพึงพอใจน้อยที่สุดรองลงมาคือกองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทตินัมโกลบอลฟันด์ (SCBPGF) ที่มีลักษณะด้อยกว่า 4 ครั้งในการวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 และ 3 ครั้งในการวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 3 ลำดับที่ 1 เท่ากับ 1 ครั้ง จากผลสรุปพบว่า แม้กองทุนเปิดเคแอสเซ็ทโกลบอลฟิซอินคัม3 (KGF3) จะเกิดลักษณะเด่นรวมมากกว่ากองทุนเปิด รวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) แต่เกิด สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 ที่มากที่สุดในการวิเคราะห์จะหมายความว่า นักลงทุนจะเพิ่มความคาดหวังในความมั่งคั่งหรือความร่ำรวย โดยการเลือกขายกองทุนนั้นๆ และซื้อกองทุนที่มีลักษณะเด่นกว่าซึ่งจะเป็นเพียงแค่การเพิ่มขึ้นของความพอใจที่คาดหวังของนักลงทุนเพียงอย่างเดียว ไม่ใช่เพิ่มความร่ำรวยที่คาดหวังด้วย ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ากองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) จะเป็นที่น่าพอใจของนักลงทุนน้อยที่สุดนั่นเอง

4.4 ผลการวิเคราะห์โดยการทดสอบ DD (Davidson and Duclos Test)

การใช้กลยุทธ์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ เพื่อระบุถึงค่าสถิติที่มีนัยสำคัญ คือการทดสอบ DD กับแต่ละคู่ของกองทุน ในการศึกษานี้จะดูลักษณะของโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM- GEM) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนมากที่สุด กับกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต - ปันผล (ING-DIV) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุด กองทุนเปิดเคแอสเซ็ทโกลบอลฟิซอินคัม3 (KGF3) ที่มีค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่า Sharpe Ratio ต่ำที่สุด เปรียบเทียบกับโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM- GEM) ที่มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานและค่า Sharpe Ratio มากที่สุด และกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบอล บาลานซ์ (RKGB) ที่มีความน่าพึงพอใจมากที่สุด ในการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ เปรียบเทียบกับกองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) ซึ่งเป็นกองทุนที่มีความน่าพึงพอใจน้อยที่สุด ในการวิเคราะห์โดยใช้สโทแคสติก คอมิแนนซ์ โดยกำหนดให้กองทุนที่น่าพึงพอใจแทนด้วยตัวแปร F และกองทุนที่น่าพึงพอใจน้อยกว่าแทนด้วยตัวแปร G ในสมการที่ 4.1-4.2 สรุปผลการทดสอบดังตารางที่ 4.7

จากการทดสอบ DD พบว่า กองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) เป็นกองทุนที่ดีที่สุดโดยแสดงถึงลักษณะของสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ลำดับที่ 1 จากตัวอย่างผลของสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ลำดับที่ 1 พบว่ากองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) เติ่งกว่ากองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) ดังนั้นนักลงทุนจะสามารถเพิ่มทั้งความมั่งคั่งที่คาดหวังและความพอใจที่คาดหวัง โดยเปลี่ยนจากการถือครองกองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) ไปเป็นกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) ได้ และถ้าไม่เกิดสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1 นักลงทุนจะไม่สามารถเพิ่มความมั่งคั่ง โดยการเปลี่ยนจากกองทุน หนึ่งไปเป็นอีกกองทุนหนึ่งได้ และไม่มีโอกาสที่จะได้รับกำไรส่วนต่างในการลงทุนนั้น

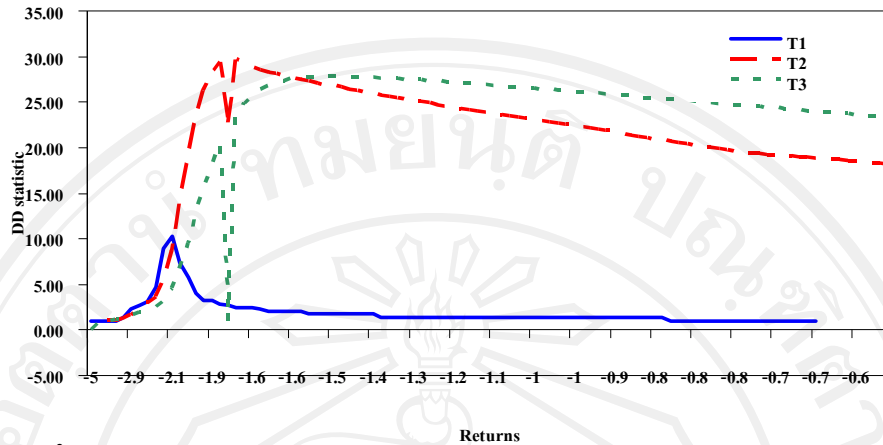
ตารางที่ 4.7 แสดงผลการทดสอบค่า Davidson and Duclos Test สำหรับผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง

กองทุน	FSD		SSD		TSD	
	%T>0	%T<0	%T>0	%T<0	%T>0	%T<0
1AM-GEM&ING-DIV	22	34	28	0	47	0
1AM-GEM & KGF3	12	9	27	0	53	0
TISCOGEF & RKGB	15	0	92	0	91	15

Note: DD test is computed over a grid of 100 on daily fund returns. The table reports the percentage of DD statistics (T_j , $j=1, 2, 3$) which is significantly negative or positive at the 5% significance level, based on the asymptotic critical value of 3.254 of the studentized maximum modulus (SMM) distribution.

แสดงความสัมพันธ์ของสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1 ระหว่างกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) และ กองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) พบว่า T_1 มีนัยสำคัญที่ด้านบวก 15 % แสดงว่ากองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) เติ่งกว่ากองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF) ที่การวิเคราะห์สโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 1 ดังนั้นนักลงทุนจะเพิ่มความมั่งคั่งที่คาดหวัง ถ้าเปลี่ยนจากกองทุน TISCOGEF เป็นกองทุน RKGB และรูปที่ 4.10 ซึ่งลักษณะกราฟแสดงค่าทดสอบ DD โดยจะพบว่า T_1 จะเคลื่อนที่ภายในผลตอบแทนด้านบวก ตลอดการกระจายของอัตราผลตอบแทน และทั้งสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 และลำดับที่ 3 (T_2 และ T_3) ก็เป็นไปในทำนองเดียวกับ T_1 มีค่าความมีนัยสำคัญ 91% ในด้านบวก ตามลำดับ ดังนั้นกองทุนเปิดรวงข้าวโกลบัล บาลานซ์ (RKGB) จึงเติ่งกว่ากองทุนเปิด ทิสโก้โกลบอลอควิตี้ ฟันด์ (TISCOGEF)

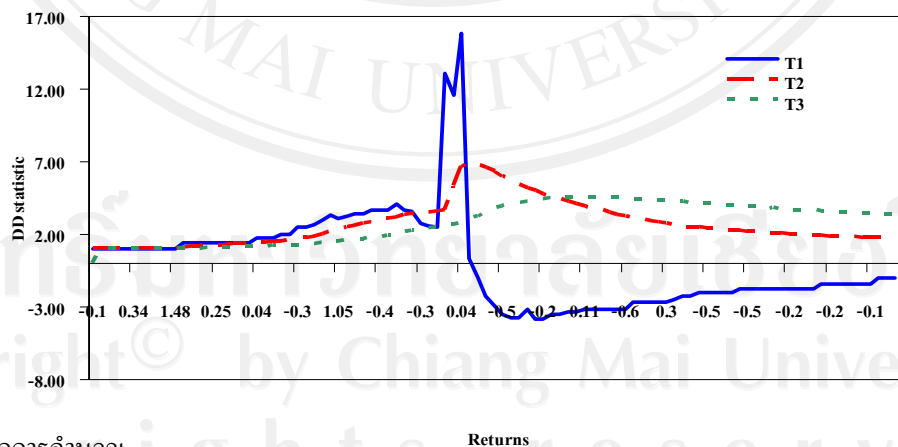
รูปที่ 4.10 แสดงภาพการทดสอบ DD ระหว่างกองทุน RKGB และ กองทุน TISCOGEF



ที่มา: จากการคำนวณ

ในการวิเคราะห์โดยพิจารณาสโทแคสติก ดอมีแนนซ์ ลำดับที่ 2 และลำดับที่ 3 นั้นพบว่า นักลงทุนจะเพิ่มความพอใจ โดยการเปลี่ยนจากกองทุนหนึ่งไปเป็นกองทุนอื่นซึ่งผลกระทบของค่านัยสำคัญด้านบวกและด้านลบ ของการกระจายของอัตราผลตอบแทนจะสามารถพิสูจน์ได้ ซึ่งพบว่า ลำดับสโทแคสติกที่สูงกว่านี้ ไม่ได้ระบุถึงโอกาสที่จะได้รับกำไรส่วนต่างจากการลงทุน

รูปที่ 4.11 แสดงภาพการทดสอบ DD ระหว่างโครงการจัดการกองทุน 1AM-GEM และกองทุน ING-DIV

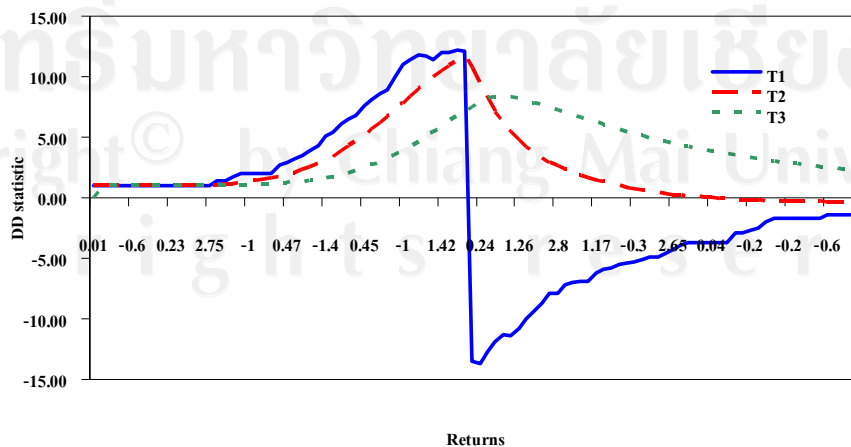


ที่มา: จากการคำนวณ

ซึ่งเมื่อทำการเปรียบเทียบโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (1AM- GEM) และกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต - ปันผล (ING-DIV) ซึ่งโดยปกติ บุคคลทั่วไปที่ไม่มีความพอดี ชอบความมั่งคั่งมากกว่าน้อย ย่อมที่จะเลือก

โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่มากกว่า จากรูปที่ 4.11 แสดงผลของการทดสอบ DD พบว่า T_1 มีนัยสำคัญ 22% ทางบวกในขอบเขตด้านลบ ขณะที่มันัยสำคัญเท่ากับ 34% ทางด้านลบในขอบเขตที่เป็นบวก พบว่าทั้ง 2 กองทุน ไม่ได้แสดงลักษณะค่ากองทุนใดเด่นกว่ากัน ซึ่งกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต - ปันผล (ING-DIV) จะเป็นที่น่าพึงพอใจมากกว่า ในขอบเขตที่เป็นลบ ขณะที่โครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) จะเป็นที่ชื่นชอบมากกว่าในขอบเขตที่เป็นบวก และผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะเลือกลงทุนในกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต - ปันผล (ING-DIV) มากกว่าที่จะเลือกโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) อย่างไรก็ตาม ผลของการทดสอบ DD นั้น ในตารางที่ 4.7 พบว่าค่า T_2 และ T_3 มีนัยสำคัญทางด้านบวกเท่ากับ 28% และ 47% ระบุได้ว่าโดยปกติกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยโกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต - ปันผล (ING-DIV) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนน้อยที่สุดจะเด่นกว่าโครงการจัดการกองทุนเปิดวรรณเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนที่มากกว่าที่การวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 และลำดับที่ 3 ดังนั้นจึงมั่นใจได้ว่านักลงทุนผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ที่มีลักษณะ DARA ที่ตัดสินใจเลือกกองทุนโดยพื้นฐานของความพอใจที่คาดหวังสูงสุด จะกังวลในการที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่ระดับค่าติดลบมากกว่าค่าที่เป็นบวกนั่นเอง ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะแสดงโดยใช้ความพอใจของกลยุทธ์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ซึ่งจะสามารถใช้แทนการวิเคราะห์แบบ MV และ CAPM

รูปที่ 4.12 แสดงภาพการทดสอบ DD ระหว่างโครงการจัดการกองทุน IAM-GEM และกองทุน KGF3



ที่มา: จากการคำนวณ

การเปรียบเทียบระหว่างโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ต เอควิตี้ (IAM- GEM) และกองทุนเปิดเคเอสซีทีโกลบอลฟิสิกซ์อินคัม3 (KGF3) แสดงดังรูปที่ 4.12 พบว่าการทดสอบ DD ค่า T_1 มีนัยสำคัญเท่ากับ 9% ด้านลบ ขณะที่ 12% ของ T_1 มีนัยสำคัญทางด้านบวก ในขอบเขตของอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวก ดังนั้นกองทุนเปิดเคเอสซีทีโกลบอลฟิสิกซ์อินคัม3 (KGF3) จะมีลักษณะเด่นกว่าโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) ในด้านลบและโครงการจัดการกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เก็ตเอควิตี้ (IAM- GEM) เหนือกว่ากองทุนเปิดเคเอสซีทีโกลบอลฟิสิกซ์อินคัม3 (KGF3) ในด้านบวกในการวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 1 ส่วนการวิเคราะห์สโทแคสติก คอมิแนนซ์ ลำดับที่ 2 และลำดับที่ 3 ค่า T_2 และ T_3 พบว่า นักลงทุนหรือผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจะกลัวที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่เป็นลบ โดยที่กองทุนเปิดเคเอสซีทีโกลบอลฟิสิกซ์อินคัม3 (KGF3) จะมีค่ามากกว่าในด้านบวก ซึ่งค่า T_2 และ T_3 มีนัยสำคัญที่ 27% และ 53% ทางด้านบวกตลอดระยะเวลาอัตราผลตอบแทน ดังนั้นผู้ที่หลีกเลี่ยงจะไม่ลังเลที่จะเลือกกองทุนเปิดเคเอสซีทีโกลบอลฟิสิกซ์อินคัม 3 (KGF3)

จากการวิเคราะห์แบบสโทแคสติกคอมิแนนซ์จะชี้ให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างกองทุนแต่ละคู่ที่นำมาเปรียบเทียบ เช่น กองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย โกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต-ปันผล (ING-DIV) ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่ำกว่ากองทุนเปิดไทยพาณิชย์ แพลทตินัม โกลบอล ฟินด์ (SCBPGF) จะสามารถตัดสินใจเลือกกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทย โกลบอลอีเมอร์จิงมาร์เก็ต-ปันผล (ING-DIV) ที่มีลักษณะเด่นกว่า หรือระหว่างกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) ที่มีค่า Sharpe ratio ต่ำกว่าเปรียบเทียบกับโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟินด์ ออฟ ฟินด์ (GBFF) ก็จะเลือกกองทุนเปิดไอเอ็นจี ไทยตราสารหนี้เอเชีย (ING-FIF) ที่มีลักษณะเด่นกว่าได้ และถ้าเปรียบเทียบกองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลบอนด์(IAMGBF) กับกองทุนที่มีค่าเฉลี่ยและความเบี่ยงเบนมาตรฐานใกล้เคียงกันคือโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟินด์ ออฟ ฟินด์ (GBFF) พบว่าโครงการจัดการกองทุนเปิด โกลบอลบาลานซ์ ฟินด์ ออฟ ฟินด์ (GBFF) มีลักษณะดีต่อกว่ากองทุนเปิดวอร์เรนเอเอ็ม โกลบอลบอนด์ (IAMGBF)