

SEC Working Papers Forum ครั้งที่ 5/2558

ส่องฝีมือ...กองทุนหุ้นไทย



ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงาน
ของกองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย

รองศาสตราจารย์ ดร. สรศาสตร์ สุขเจริญสิน
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ปรีดา สุขเจริญสิน

Contents

1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

2. ทบทวนวรรณกรรม

3. ระเบียบวิธีวิจัย

4. ผลการศึกษา

5. สรุป



ที่มาและความสำคัญของปัญหา

แรงจูงใจ

- Past performance is often the first thing a mutual fund will reveal about itself.

“Investors and advisors consider past performance and related metrics to be important factors in fund selection.”

Aye Soe, Director of Global Research & Design for S&P Dow Jones Indices.

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาผลการ
ดำเนินงานของกองทุน
รวมตราสารทุนใน
ประเทศไทยว่ามีความ
สม่ำเสมอหรือไม่



ทบทวนวรรณกรรม

Performance

Return

Sharpe (1966),
Malkiel (1995),
Grinblatt&Keloharju
(2000)

Ability

Selectivity

Jensen (1968),
Fama&French
(1993),
Carhart (1997),
Wermers (2000),
Kosowski (2006),
Cuthbertson, et al.
(2008),
Lonkani et al.
(2013)

Market Timing

Treynor&Mazuay
(1966),
Henriksson&Merton
(1981),
Henriksson (1984),
Graham&Harvey
(1996)

Evidence for Persistence of Performance

Empirical Paper	Methodology	Evidence	
Sharpe (1966)	Spearman rank correlation	Yes	
Jensen (1968)	Jensen's alpha		No
Grinblatt&Titman (1989,1992)	Jensen's alpha	Yes	
Goetzman&Ibbotson (1994)	Nonparametric contingency table	Yes	
Brown&Goetzman (1995)	Nonparametric contingency table	Yes	
Carhart (1997)	4-factor model momentum	Yes	
Bollen&Busse (2005)	4-factor model momentum		No
Bauer, et al. (2006)	Jensen's alpha	Yes	No
Giamouridis&Sakellariou (2008)	Nonparametric	Yes	
Mamasky, et al. (2007)	Time-varying parametric model & Kalman filter		No



ระเบียบวิธีวิจัย

ข้อมูลและขอบเขตการศึกษา

- กองทุนรวมตราสารทุน ประเภทกองทุนเปิด เฉพาะที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 78 กองทุน
- อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม

$$\text{Return} = \frac{\text{NAV}_t - \text{NAV}_{t-1} + D_t}{\text{NAV}_{t-1}}$$

- ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET TRI) เป็นเกณฑ์มาตรฐานที่ใช้อ้างอิง
- ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ปี 2546-2555

แนวทางการวิเคราะห์ความสม่ำเสมอ

จัดอันดับกองทุน
รวมตราสารทุนใน
แต่ละปี

- Return
- Excess return
- Sharpe ratio



คำนวณค่า
สหสัมพันธ์ลำดับที่
ของสเปียร์แมน
(Spearman rank
correlation)



พิจารณาระดับความ
มีนัยสำคัญของ
ความสม่ำเสมอของ
ผลการดำเนินงาน
ในช่วงระยะเวลา
ต่างๆ

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum d^2}{n(n^2 - 1)}$$

โดย n คือ จำนวนตัวอย่าง
d คือ ผลต่างของลำดับที่

แนวทางการวิเคราะห์ความสม่ำเสมอ

นำกองทุนรวมตราสารทุนที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมาจัดอันดับ (rank) ในแต่ละปี

Return	Excess return	Sharpe ratio
--------	---------------	--------------

แบ่งออกเป็น 4 กลุ่ม

Q1: กลุ่มที่ดีที่สุด (best)	Q2	Q3	Q4: กลุ่มที่แย่ที่สุด (worst)
-----------------------------	----	----	-------------------------------

พิจารณาว่ากองทุนสามารถรักษาสถานะการดำเนินงานให้อยู่ในกลุ่มเดิมได้หรือไม่

WW	WL	LW	LL
----	----	----	----

พิจารณาว่ากองทุนเหล่านั้นมีความสม่ำเสมอหรือไม่

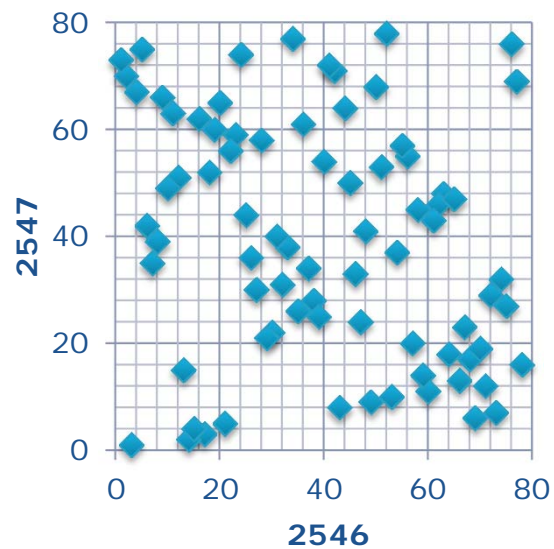


ผลการศึกษา

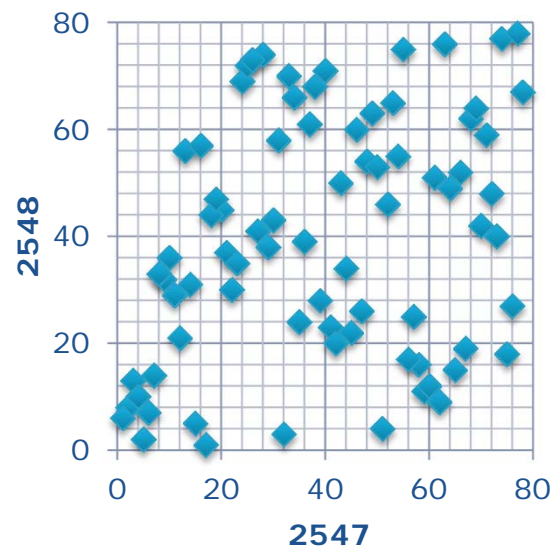
ค่าสหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมน

ปี	Spearman Rank Correlation
2546-2547	-0.2363**
2547-2548	0.2959***
2548-2549	0.5695***
2549-2550	0.1337
2550-2551	-0.0386
2551-2552	-0.2364**
2552-2553	0.3261***
2553-2554	-0.1104
2554-2555	0.6195***

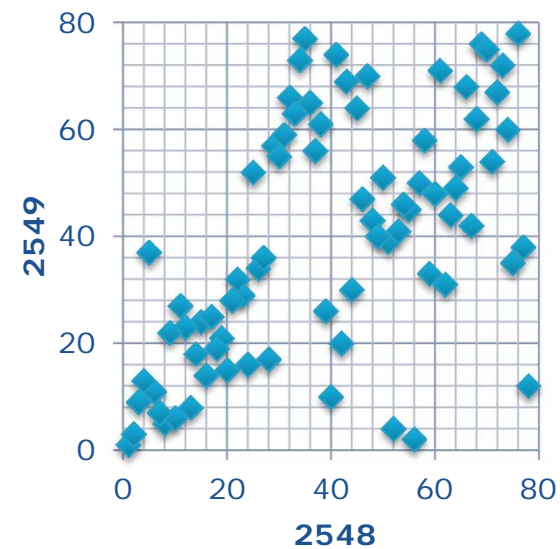
ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม



WW	5	LW	10
WL	9	LL	2

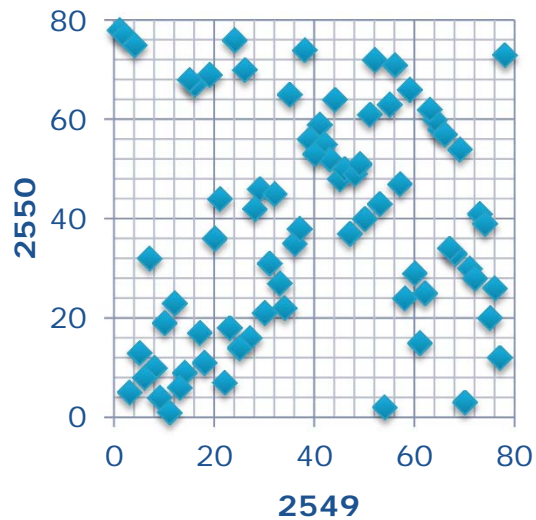


WW	9	LW	6
WL	0	LL	7

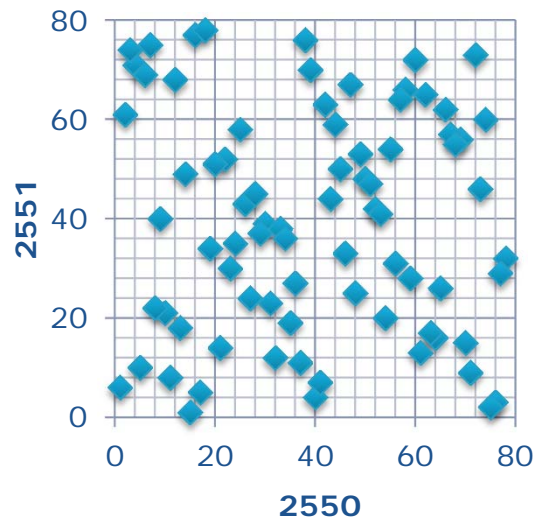


WW	13	LW	1
WL	0	LL	9

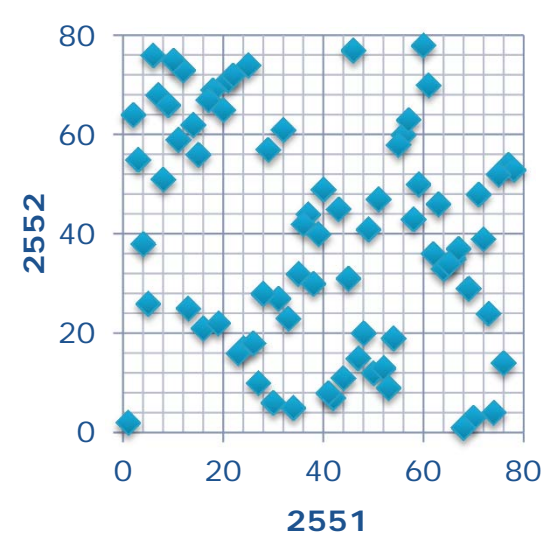
ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม



WW	11	LW	4
WL	6	LL	4

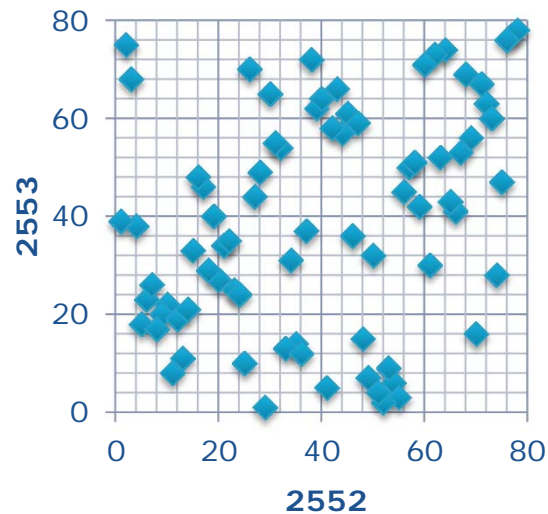


WW	6	LW	7
WL	8	LL	5

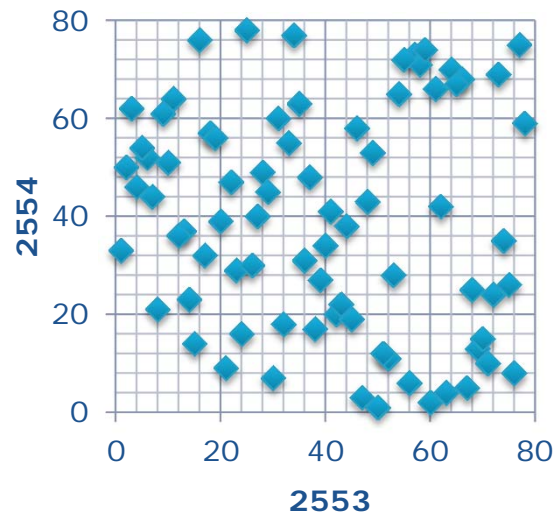


WW	1	LW	4
WL	11	LL	2

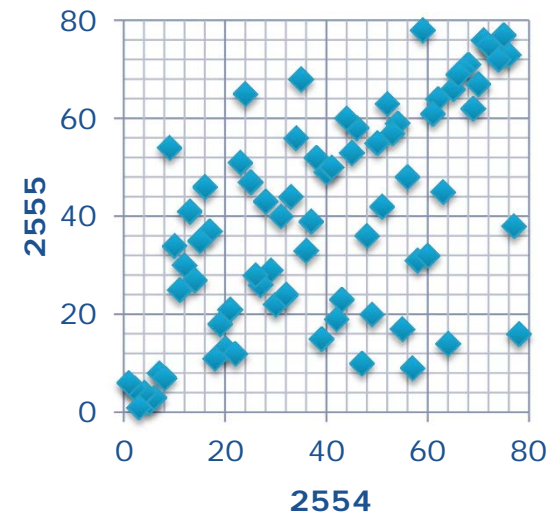
ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม



WW	6	LW	1
WL	2	LL	10

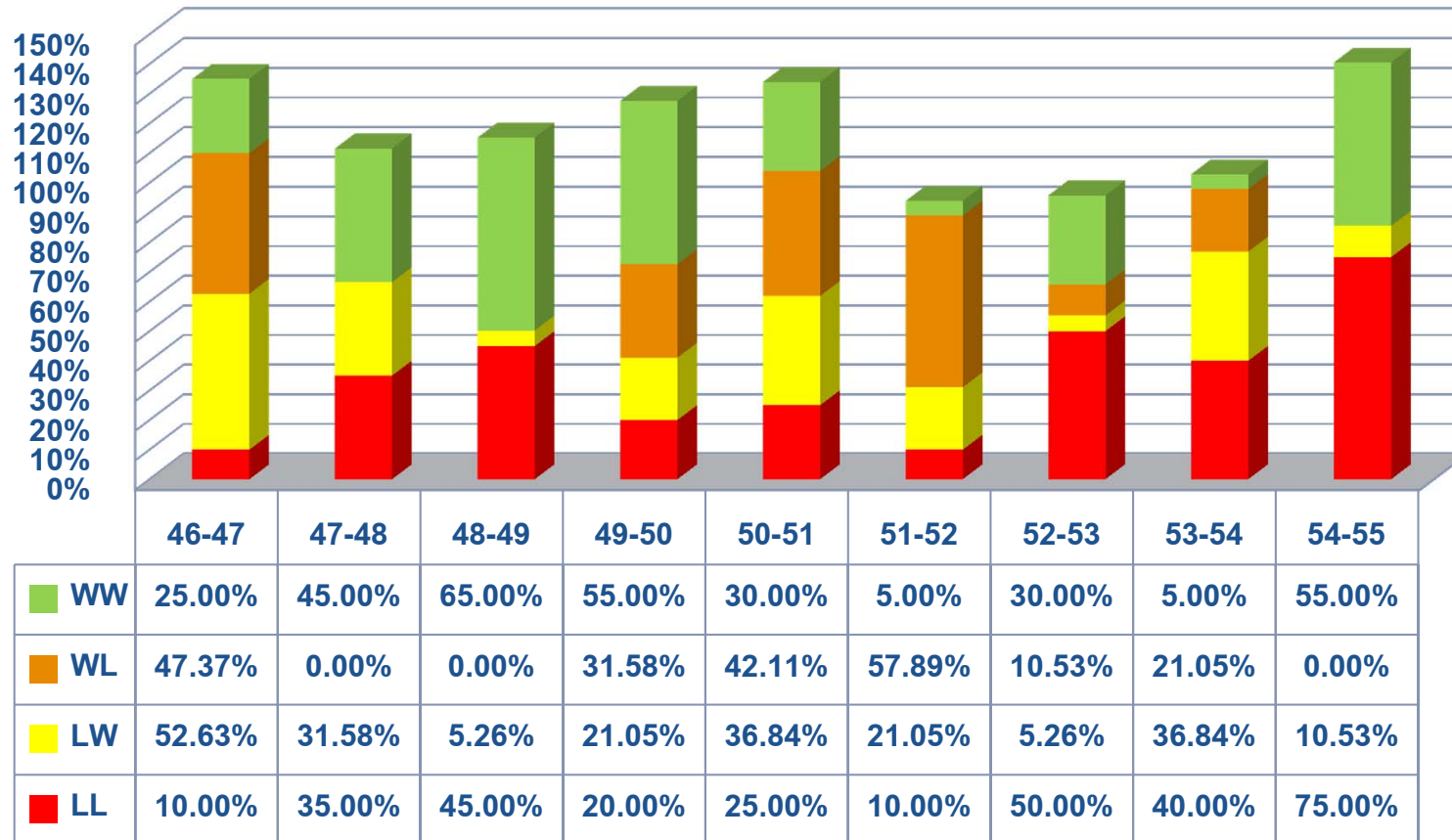


WW	1	LW	7
WL	4	LL	8



WW	11	LW	2
WL	0	LL	15

ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวม





สรุป

บทสรุป

ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมไทย มีความสม่ำเสมอหรือไม่?

- กองทุนรวมตราสารทุนสามารถรักษาผลการดำเนินงานให้มีความสม่ำเสมอได้ในหลายช่วงเวลาที่ทำการศึกษา แต่ก็มีบางช่วงเวลาที่ผลการดำเนินงานไม่สม่ำเสมออยู่บ้าง
- กองทุนรวมตราสารทุนมีผลการดำเนินงานที่มีความสม่ำเสมอเพิ่มขึ้นหลังจากช่วง Crisis และน้ำท่วม

ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสาร ทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา

Exhibit 1: Performance Persistence Over Three Consecutive 12-Month Periods

Mutual Fund Category	Fund Count at Start	Funds Remaining (%)	
	March 2012	March 2013	March 2014
Top Quartile			
All Domestic Funds	687	18.78	3.78
Large-Cap Funds	263.00	15.97	1.90
Mid-Cap Funds	95.00	9.47	3.16
Small-Cap Funds	146.00	23.97	4.11
Multi-Cap Funds	183.00	23.50	6.56
Top Half			
All Domestic Funds	1,372	41.55	18.66
Large-Cap Funds	525	37.52	14.10
Mid-Cap Funds	190	37.37	16.32
Small-Cap Funds	292	51.03	25.00
Multi-Cap Funds	365	41.92	21.37

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of March 31, 2014. Charts and graphs are provided for illustrative purposes. Past

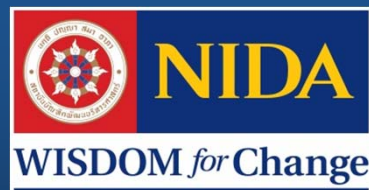
ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานของกองทุนรวมตราสาร ทุนในกลุ่มประเทศ ASEAN5

ประเทศ	ค่าสหสัมพันธ์ลำดับที่ของสเปียร์แมน			
	2552 - 2553	2553 - 2554	2554 - 2555	2555 - 2556
ไทย	0.612 **	-0.042	0.419 **	0.005
สิงคโปร์	0.546 **	-0.041	-0.111	-0.384 **
มาเลเซีย	0.052	0.200 *	-0.174 *	0.210 *
อินโดนีเซีย	0.449 *	0.156	0.300	-0.374
ฟิลิปปินส์	0.430	0.044	-0.166	0.063

บทสรุป

ความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงานแตกต่างจากประเทศอื่น ๆ หรือไม่?

- ในการศึกษาเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม ASEAN5 พบว่า กองทุนรวมตราสารทุนในประเทศไทย มีผลการดำเนินงานที่มีความสม่ำเสมอมากกว่าประเทศอื่น ๆ



SEC Working Papers Forum ครั้งที่ 5/2558

ส่องฝีมือ...กองทุนหุ้นไทย



Q & A

Thank you