

หัวข้อการค้นคว้าแบบอิสระ

วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย โดยใช้แบบจำลองการฯ

ผู้เขียน

นายฐิติพงศ์ ภาพดี

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษา

ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
ผศ.ดร.กัญญ์สุดา นิ่มอนุสรณ์กุล อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

บทคัดย่อ

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย โดยใช้แบบจำลองการฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด และ เพื่อประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และ Value at Risk ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด รวมทั้งสิ้น 6 กองทุน ซึ่งเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ โดยเริ่มตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 โดยมีวิธีการศึกษาคือ การคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว การคำนวณมูลค่าความเสี่ยง และการสร้างแบบจำลอง ARIMA With GARCH-M เพื่อเลือกหาแบบจำลองเพื่อเลือกหาแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว จากข้อมูลกองทุนทั้ง 6 กองทุนที่ทำการศึกษา พบว่ากองทุนรวม KEQLTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.33% ต่อปี ขณะที่กองทุนรวม KSDLTF ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดโดยเท่ากับ 0.01% ต่อปี

ส่วนการศึกษามูลค่าความเสี่ยงของกองทุนรวม โดยวิธีเดลต้า ใช้การกระจายแบบปกติ (Delta Normal) หรือ (Variance-Covariance) จากผลการศึกษาแบบจำลอง ARIMA With GARCH-M พบว่ากองทุนรวม KGLTF เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงสุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงเท่ากับ 11.94 บาท, 14.18

บาท และ 18.67 บาท ต่อเงินลงทุนจำนวน 10,000 บาท และระยะเวลาการลงทุน 1 ปี ตามลำดับ ส่วน
กองทุนรวม KSDLTF เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.04 บาท, 1.23
บาท และ 1.62 บาทต่อเงินลงทุนจำนวน 10,000 บาท และระยะเวลาการลงทุน 1 ปี ตามลำดับ



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Independent Study Title	Analysis of Returns and Risk Long-term Equity Fund of Kasikornsecurities by GRACH Model
Autho	Mr. Thitipong Paptip
Degree	Master of Economics
Advisory Committee	Asst.Prof.Dr. Chaiwat Nimannussornkul Advisor Asst.Prof.Dr. Kunsuda Nimanussornkul Co-advisor

ABSTRACT

This study aimed at analyzing the rate of return and the risk of Long Term Equity Fund of Kasikorn Asset Management Co.,Ltd. by using GARCH model. Second, to evaluate the value at Risk of Long Term Equity Fund of Kasikorn Asset Management Co.,Ltd. by using secondary data which were Net Asset Value and Value at Risk of Long Term Equity Fund of Kasikorn Asset Management Co.,Ltd., which included 6 funds as weekly data. Data were collected from the first week of January 2010 to the last week of December 2014 by using the calculation of the rate of return method from Long Term Equity Fund, the calculation of the Value at Risk and for modelling the ARIMA with GARCH-M to find the best suitable model.

The findings show that the average rate of return of Long Term Equity Fund from the data used of 6 funds showed that the mutual fund of KEQLTF had the highest average rate of return at 0.33% per year while the mutual fund of KSDLTF had the lowest average rate of return at 0.01% per year.

The findings of the Value at Risk of the mutual fund, by using Delta Normal Method or Variance-Covariance, showed that the mutual fund of KGLTF had the highest risk of the Value at Risk at 11.94 baht, 14.18 baht and 18.67 baht per 10,000 baht of the investment for a year investment period respectively. For the mutual fund of KSDLTF, had the lowest risk of the Value at Risk at 1.04 baht, 1.23 baht and 1.62 baht per 10,000 baht of the investment and for a year investment period respectively.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล	นายฐิติพงษ์ ภาพดี
วัน เดือน ปี เกิด	4 กรกฎาคม 2531
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษาปริญญาตรีบริหารธุรกิจบัณฑิต ปี 2554 สาขาการเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ปี 2549 The Prince Royal's College High School
ประสบการณ์	ปี 2554-ปัจจุบัน Kasikornbank Public Company Limited, Assistant Manager ปี 2552 Krung Thai Bank Public Company Limited, Internship



มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 1

บทนำ

1.1 หลักการและเหตุผล

ปัจจุบัน ประชาชนมีทางเลือกในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนผ่านทางตราสารทางการเงินหลากหลายประเภท ทั้งการลงทุนผ่านทางช่องทางของตราสารหนี้ อาทิเช่น พันธบัตรรัฐบาล, หุ้นกู้, ตั๋วเงิน การลงทุนผ่านทางช่องทางของตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ กองทุนรวม และการลงทุนผ่านทางตราสารอนุพันธ์ ซึ่งตราสารทางการเงินแต่ละประเภทก็ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน

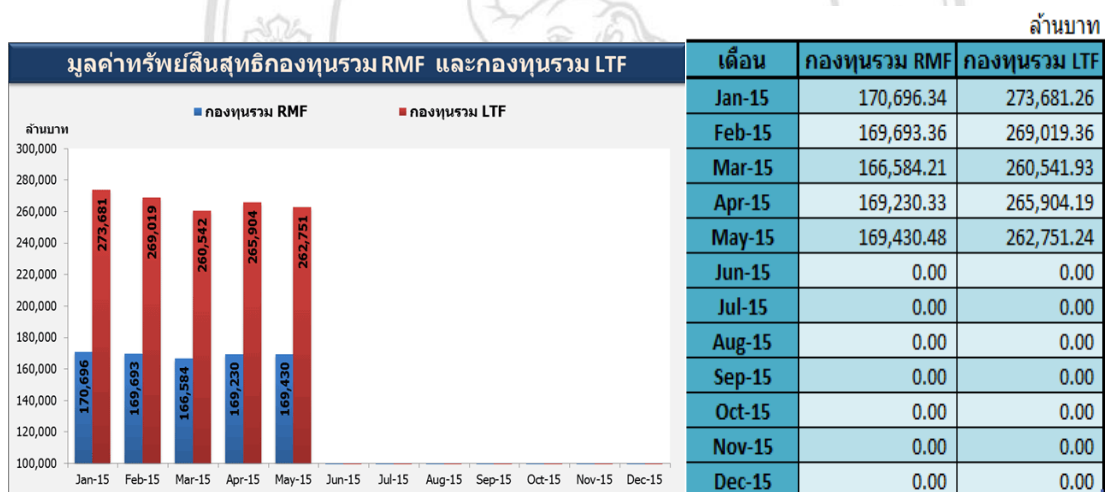
การลงทุนที่ได้รับความนิยมอีกรูปแบบหนึ่งที่ได้รับการนิยมนำมาลงทุนเพิ่มขึ้นคือการลงทุนผ่านทางกองทุนรวม ซึ่งสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุน นอกจากนี้ ผู้ลงทุนยังสามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว Long Term Equity Fund หรือที่เรียกกันสั้นๆ ว่า LTF เป็นกองทุนที่มีนโยบายเน้นลงทุนในหุ้น สามารถลงทุนได้สูงสุดไม่เกิน 15% ของรายได้ทั้งปีและไม่เกิน 500,000 บาท ในขณะที่ LTF เป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนในหุ้นสามัญที่มีความเสี่ยงสูง เน้นการลงทุนระยะยาว ดังนั้นเพื่อให้เป็นแรงจูงใจต่อการลงทุนนอกเหนือจากอัตราผลตอบแทนปกติแล้ว นักลงทุนยังได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพิ่มเติมดังนี้

- 1) ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ ของส่วนกำไรที่ได้รับจากการขายคืนหน่วยลงทุน (Capital Gain)
 - 2) ได้รับการลดหย่อนภาษีโดยไม่ต้องนำเงินลงทุนใน LTF ไปคำนวณภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา สูงสุดไม่เกิน 15% ของเงินได้ในปีภาษีนั้น แต่ต้องไม่เกิน 500,000 บาท
- เงื่อนไขจากการลงทุนใน LTF ตามสิทธิประโยชน์ทางภาษี นั้น คือ เมื่อผู้ลงทุนซื้อ LTF ต้องถือ หน่วยลงทุนไว้ไม่น้อยกว่า 5 ปี (นับตามปีปฏิทิน เช่น เงินลงทุนแต่ละยอดที่ซื้อในระหว่างปี 2553 จะครบเงื่อนไขตั้งแต่เดือนมกราคม 2557 เป็นต้น และส่วนที่ลงทุนในระหว่างปี 2554 ก็จะครบตามเงื่อนไขตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 เป็นต้น โดยที่การขายคืนจะต้องขายคืนเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดก็ได้)

การลงทุนในกองทุน LTF มีจุดประสงค์หลักเพื่อการลดหย่อนภาษี แต่แท้จริงแล้ววัตถุประสงค์หลักเมื่อแรกเริ่มก่อตั้งกองทุนนั้นก็เพื่อเพิ่มความมั่นคงและทำให้มีโอกาสเพิ่มความมั่งคั่งของผู้ลงทุนในอนาคต ผู้ลงทุนควรประเมินระยะเวลาที่ต้องการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทใดบ้างและในสัดส่วนเท่าไร เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการวางแผนชีวิตในยามเกษียณอย่างมีคุณค่า จากกระแสการลงทุนช่วงปลายปีที่ผ่านมา ประชาชนนิยมลงทุนในกองทุนที่ได้สิทธิลดหย่อนภาษีได้แก่กองทุน LTF ทั้งๆที่มี

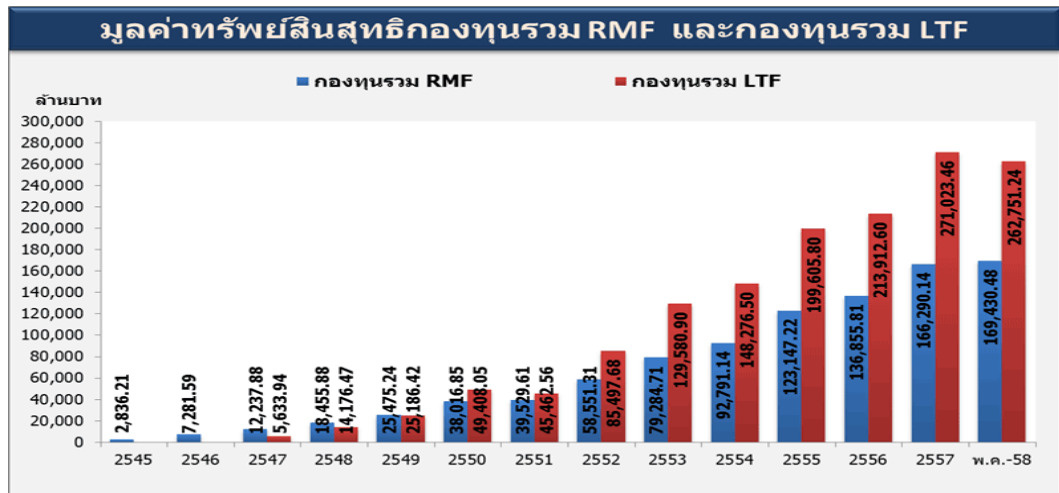
กองทุนอีกประเภทที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน ซึ่งก็คือกองทุน RMF ที่ย่อมาจาก Retirement Mutual Fund สาเหตุที่ประชาชนส่วนใหญ่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ประกอบการอาชีพพนักงานประจำ มักให้ความสนใจการลงทุนผ่านทาง LTF มากกว่านั้น เป็นเพราะ LTF มีเงื่อนไขการถือครองเพียงแค่ 5 ปีปฏิทิน ตัวอย่างเช่น นักลงทุนซื้อ LTF ช่วงปลายปี แล้วนำไปขายคืนปีที่ครบกำหนด นักลงทุนจะมีระยะเวลาการถือครองจริงเพียง 3 ปี อีกประการหนึ่งก็คือ เนื่องจากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา กองทุน LTF ที่ทยอยครบกำหนดมาทุกๆปี ก็สร้างผลตอบแทนให้กับนักลงทุนมาก เนื่องจากเป็นภาวะที่ตลาดหุ้นไทยเติบโต รวมถึงสิทธิประโยชน์ทางภาษีทำให้การลงทุนส่วนใหญ่จึงมุ่งเป้าหมายไปที่ LTF เป็นหลัก มากกว่า RMF

อย่างไรก็ตามการลงทุนใน LTF จะถือได้ว่าเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงค่อนข้างสูงนั้น แต่ในส่วนของระยะเวลาการลงทุน เป็นระยะเวลาสั้นเพียง 5 ปีปฏิทิน ไม่ได้เป็นการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสามารถที่จะเปลี่ยนแปลงปรับเปลี่ยนหน่วยลงทุนได้ภายใต้กองทุนประเภทเดียวกัน โดยไม่ถือเป็นการขายคืน แต่ถึงคงปฏิเสธไม่ได้ว่า LTF ถือเป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนในยุคปัจจุบัน



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2558
 ภาพที่ 1.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2558

จากภาพที่ 1.1 แสดงให้เห็นว่าในปี 2558 ช่วงระหว่างเดือน มกราคม – พฤษภาคม การลงทุนในมูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม LTF มีจำนวนผู้ลงทุนมากกว่า RMF



ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2545-2558

ภาพที่ 1.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2545-2558

จากภาพที่ 2.2 แสดงให้เห็นถึงข้อมูลของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเปรียบเทียบกันระหว่างกองทุนรวม RMF และกองทุน LTF ตั้งแต่ปี 2545 – 2558 อย่างไรก็ตามการลงทุนใน LTF ยังมีมูลค่าที่มากกว่า RMF

ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม LTF แยกตาม บลจ.

บลจ.	Fund Size	Past performance%		
		1 Yr	3 Yr	5 Yr
SET TRI				1
1 KASIKORN	31,855.63	9.31	53.35	110.24
2 BBL AM	18,543.08	17.88	97.02	149.02
3 KRUNGSRI	17,632.52	19.56	75.23	183.26
4 SCB AM	10,242.01	11.03	36.64	73.52
5 TMB AM	8,487.42	7.54	52.43	105.13
6 ABERDEEN	7,084.13	18.79	85.01	163.86
7 THANACHART	3,655.87	23.21	73.96	141.40
8 UOB (ING)	2,805.92	13.44	70.04	127.38
9 UOB (ING)	2,761.93	24.85	74.24	178.97
10 KTAM	2,461.91	8.79	51.53	114.09
11 TISCO	2,282.89	11.33	55.80	116.43
12 MFC	1,755.68	17.61	60.95	141.40
13 ONE	644.56	16.66	62.22	111.18
14 ASSET PLUS	550.57	5.79	42.97	95.47
15 PHATRA (KK)	325.77	17.47	78.51	167.76
16 MANULIFE	222.57	18.82	72.14	151.49
17 FINANSA	80.88	12.39	58.82	86.67
18 PHILIP	27.48	19.40	78.12	113.74
19 SOLARIS	16.82	15.98	56.86	75.51

*** ข้อมูล ณ วันที่ 23/08/2013

ที่มา : สมาคมบริษัทจัดการลงทุน-มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม LTF ปี 2558

ภาพที่ 1.3 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม LTF แยกตาม บลจ. ปี 2558

จากภาพที่ 1.3 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม LTF แยกตาม บลจ. จะเห็นว่า บลจ.กสิกรไทย ในลำดับที่ 14 Fund Size มีขนาดใหญ่เป็นลำดับต้น ๆ เท่ากับ 31,855 แต่ในขณะที่ Sharpe Ratio 3 Year เพียงแค่ 0.87 เท่านั้น อัตราการเจริญเติบโตที่นักลงทุนจะสามารถลงทุนเพิ่มก็ถือว่ามีโอกาส บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด เป็นบริษัทในเครือธนาคารกสิกรไทย ที่ได้รับใบอนุญาต ให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ประเภทกิจการจัดการลงทุนจากกระทรวงการคลัง เมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2535 ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจการจัดการกองทุนส่วนบุคคล ในเดือน มีนาคม 2540

ในปัจจุบัน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด เป็นบริษัทจัดการลงทุนที่มีความพร้อมทั้งในด้านการให้บริการ การวิจัย และการจัดการลงทุน โดยดำเนินธุรกิจจัดการกองทุนด้วยบุคลากรที่มีคุณภาพ พร้อมกับ ข้อมูล ข่าวสาร ระบบงานและเทคโนโลยีในการจัดการลงทุนที่ทันสมัย และยึดมั่นในจรรยาบรรณอย่างเคร่งครัด เพื่อรักษาความเป็นบริษัทจัดการลงทุนที่มีคุณภาพตลอดไป รวมไปถึงการให้บริการซื้อขาย หน่วยลงทุนผ่านกองทุนรวมหุ้นระยะยาว : Long Term Mutual Fund (LTF) ที่มีนโยบายการลงทุนที่แตกต่างกัน 6 แบบ ได้แก่ กองทุนเปิดเค 20 ซี เล็กที่หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF) กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF) กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF) กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF) และกองทุนเปิดเค สตราทีจิค ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF)

ผลงานกองทุน LTF ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด จากการปรับพอร์ตการลงทุนในปี 2557 ภาพรวมส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นและอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ กองทุนเปิดเค 20 ซี เล็กที่หุ้นระยะยาวปันผล ให้ผลตอบแทน 20.52 % ตามมาด้วยกองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล ทำได้ 17.57% เชื่อมโยงแรงอัดฉีดจากรัฐหนุนเศรษฐกิจไทยปีหน้าเติบโต ให้เป้าดัชนีหุ้นไทย 1,700 จุด ซึ่งในภาพรวมตลอดทั้งปี 2557 ที่ผ่านมา ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้นค่อนข้างมีความหลากหลายและมีการปรับเปลี่ยนอย่างรวดเร็วทั้งในภาพรวมและในเชิงนโยบาย ซึ่งแตกต่างกันไปตามหมวดอุตสาหกรรมต่างๆ จึงทำให้กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรม (มากกว่า 50%) มีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน โดยตั้งแต่ต้นปี ถึงวันที่ 19 ธันวาคม 2557 ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้น 16.60% โดยที่มีกองทุน LTF ที่สามารถเอาชนะเกณฑ์มาตรฐานเพียงแค่ 17 กองทุน (คิดเป็น 32%) ในขณะที่กองทุน LTF ที่มีผลการดำเนินงานต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐาน มีจำนวนมากถึง 35 กองทุน

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผู้จัดการกองทุนของบลจ.กสิกรไทยฯ มีการปรับพอร์ตการลงทุนอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุน LTF ภายใต้การบริหารงานของบลจ.กสิกรไทยฯ โดยรวม สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาด โดยเฉพาะกองทุนเปิดเค 20 ซี เล็กที่หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF) และกองทุน กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล(KDLTF)ซึ่งให้ผลตอบแทนอยู่ที่

20.52% และ 17.57% ตามลำดับ และคิดอันดับอยู่ในอันดับกองทุนที่ให้ผลตอบแทนดีจากการจัดอันดับของมอร์นิงสตาร์ ซึ่งสามารถเอาชนะทั้งเกณฑ์มาตรฐานซึ่งอยู่ที่ 16.60% และเอาชนะค่าเฉลี่ยของกองทุน LTF ในระบบซึ่งอยู่ที่ 14.97% นอกจากนี้ในช่วงที่ตลาดหุ้นปรับตัวลงแรง ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยปรับตัวลง 5.22% จากผลกระทบของราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง แต่กองทุน LTF ของบลจ.กสิกรไทยฯ ส่วนใหญ่ ซึ่งมีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นพลังงานน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน จึงทำให้กองทุนเรามีการปรับตัวลงน้อยกว่าตลาด อาทิ กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF) กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF) และกองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF) ซึ่งให้ผลตอบแทนที่ -1.28%, -4.89% และ -5.07% ตามลำดับ แนวโน้มตลาดหุ้นไทยปี 2558 โดยบลจ.กสิกรไทยฯ คาดว่าจะสามารถปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะได้รับความสนับสนุนจากปัจจัยหลายด้าน อาทิ ความมีเสถียรภาพทางการเมือง แผนการลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ทั้งในด้านคมนาคมและโทรคมนาคม รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐอื่นๆ ซึ่งจะช่วยเหลือต่อบริษัทจดทะเบียนในหลายอุตสาหกรรม อาทิ ภาคการก่อสร้าง การท่องเที่ยว และการลงทุน เป็นต้น นอกจากนี้ยังคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการบริโภคภายในประเทศด้วยสำหรับหุ้นกลุ่มพลังงานมีแนวโน้มที่จะได้รับแรงกดดันต่อเนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่คาดว่าจะคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่ง นอกจากนี้แม้ตลาดจะมีความกังวลว่า อัตราการเติบโตของผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่เคยคาดการณ์ไว้ที่ 15% อาจจะมีการปรับลดลงจากแนวโน้มผลกำไรที่ลดลงของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานจากผลของราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง แต่บริษัทเชื่อว่า หุ้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคในประเทศ หรืออุตสาหกรรมอื่นที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง น่าจะมีโอกาสที่จะได้รับการปรับการคาดการณ์ผลกำไรเพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้ บลจ.กสิกรไทยฯ คาดว่าตลาดหุ้นไทยยังสามารถปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องได้ในปีหน้า โดยมองเป้าหมายดัชนีหุ้นไทยปลายปี 2558 ที่ระดับ 1,700 จุด ซึ่งสะท้อนอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E) ในปี 2558 ที่ 16 เท่า ถึงแม้ว่าจะเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย P/E ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาประมาณ 14.5 เท่า แต่เนื่องจากสภาพคล่องที่มีอยู่สูงทั่วโลกจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางขนาดใหญ่หลายๆ แห่งทั่วโลก ประกอบกับการลงทุนในหุ้นน่าจะยังเป็นสินทรัพย์ที่มีความน่าสนใจมากกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น จะสามารถทำให้ระดับค่า P/E เฉลี่ยอยู่ในระดับที่สูงขึ้นได้ (หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ ปีที่ 34 ฉบับที่ 3,013, ธันวาคม 2557)

อัตราของผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกองทุนรวมนั้น ขึ้นอยู่กับราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กองทุนนั้นๆ ได้ลงทุนไป อาจจะทราบได้จากหนังสือชี้ชวนของกองทุนว่าจะนำเงินที่ได้ไปลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งราคาของหลักทรัพย์อาจเปลี่ยนแปลงได้ตามเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่มี

ความเกี่ยวข้องกัน กับกลุ่มที่กองทุนรวมจะนำเงินไปลงทุน ก่อให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ต่างกัน ออกไปในแต่ละนโยบายการลงทุน

ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้ จึงเป็นการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด โดยใช้แบบจำลอง GARCH ทำการศึกษากองทุนเปิดกสิกรไทยกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ทั้งหมด 6 กองทุน ว่ากลุ่มกองทุนไหนให้อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่สูงหรือต่ำ เพื่อให้นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุน เพิ่มกลยุทธ์ทางการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่คุ้มค่า

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด

1.2.2 เพื่อประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด

1.3 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และ Value at Risk ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด รวมทั้งสิ้น 6 กองทุน (ดังแสดงในตารางที่ 1.1) ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดในช่วงระยะเวลา 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์

สงวนลิขสิทธิ์โดยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 1.1 ชื่อของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 6 กองทุน

กองทุน	ชื่อย่อกองทุน
กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล	(K20SLTF)
กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล	(KGLTF)
กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว	(KEQLTF)
กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล	(KDLTF)
กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล	(K70LTF)
กองทุนเปิดเค สตราทีจิค ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล	(KSDLTF)

ที่มา : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด พ.ศ. 2557

1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งได้แก่ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จะใช้ข้อมูลมูลค่าสุทธิ (NAV) และ Value at Risk ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด รวมทั้งสิ้น 6 กองทุน โดยเก็บรวบรวมจากศูนย์บริการข้อมูลลูกค้า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด ที่ตั้งสำนักงานเลขที่ 400/22 อาคารธนาคารกสิกรไทย ชั้น 6 ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400

1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษานี้เพื่อเป็นแนวทางให้แก่ นักลงทุนใช้ในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนและเป็นประโยชน์ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ได้อย่างเหมาะสม

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

บริษัทจัดการ หรือบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริษัทจัดการต้องเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับ ใบอนุญาตจัดการลงทุนจากกระทรวงการคลังเท่านั้น บริษัทจัดการเป็นผู้กำหนดโครงการ กองทุนรวม นโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ เพื่อนำเสนอขออนุมัติ จากสำนักงาน ก.ล.ต. และต้องบริหารจัดการลงทุนตามวัตถุประสงค์และนโยบายการลงทุนนั้น โดยเคร่งครัด ทั้งนี้ บริษัทจัดการจะแจ้งนโยบายการลงทุนและวัตถุประสงค์ ในการลงทุนให้ผู้ลงทุนทราบ ในหนังสือชี้ชวนเสนอขายหน่วยลงทุนที่แจกจ่ายให้แก่ผู้ลงทุน และผู้ที่สนใจลงทุน ได้ศึกษาก่อนที่จะลงทุน

กองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF) กองทุนรวมหุ้นระยะยาว เป็นกองทุนรวมที่เน้นลงทุนในหุ้น โดยทางการ สนับสนุนให้จัดตั้งขึ้นเพื่อเพิ่มสัดส่วน ผู้ลงทุนสถาบัน (ซึ่งก็คือ กองทุนรวม) ที่จะลงทุนระยะยาวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ ผู้ที่ลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อเป็นแรงจูงใจในการลงทุน โดยในที่นี่กองทุนรวมหุ้นระยะยาว หมายถึง การลงทุนรวมหุ้นระยะยาวของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด 6 ตัว ได้แก่ กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล(K20SLTF), กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล(KGLTF), กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว(KEQLTF), กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล(KDLTF), กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล(K70LTF)) และกองทุนเปิดเค สตราทิจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF)

ความเสี่ยงของกองทุนรวม ความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละประเภทนั้น มีความเสี่ยงในทำนองเดียวกันกับตราสารหรือ หลักทรัพย์ ที่กองทุนรวมนั้น ๆ เน้นลงทุน เช่น กองทุนรวมตราสารทุนก็จะมีความเสี่ยงแบบเดียวกัน ความเสี่ยงของตราสารทุน กองทุนรวมตราสารหนี้ก็จะมีความเสี่ยงแบบเดียวกับตราสารหนี้ เป็นต้น

ความเสี่ยงจากการลงทุน หมายถึง ความไม่แน่นอนจากการที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ผลตอบแทนจากการลงทุนนั้น เบี่ยงเบน ไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ดังนั้นหาก ระดับความเบี่ยงเบนสูง ความเสี่ยงจากการลงทุนก็จะสูง และในทางตรงกันข้ามหากระดับความ เบี่ยงเบนต่ำ ความเสี่ยงก็จะต่ำ โดยความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประกอบด้วย 2 ลักษณะ คือ

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงอันเกิดจากปัจจัย ต่าง ๆ ที่ส่งผลให้ผลตอบแทนหลักทรัพย์ เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลง ของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด มีขนาดและระดับความเสี่ยงที่ไม่เท่ากัน มักได้แก่ปัจจัยภายนอก เช่น การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมือง การกำหนดนโยบายการเงินการคลังในประเทศ ภัยธรรมชาติ เป็นต้น ผู้ลงทุนไม่สามารถขจัดความเสี่ยงส่วนนี้ให้หมดได้ แม้จะทา การกระจายการ ลงทุนแล้วก็ตาม ดังนั้นความเสี่ยงที่เป็นระบบจึงเป็นความเสี่ยงที่มีอาจขจัดได้จากการกระจายการลงทุน หรือ Undiversifiable Risk

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการ เปลี่ยนแปลงของ บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์นั้น ซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการดา เนินงานของบริษัทดังกล่าว เช่น การวางแผน การบริหารงาน การผลิต การเงิน เป็นต้น ความเสี่ยงประเภทนี้จึงแตกต่างกันไป ตามกิจการแต่ละแห่ง กล่าวคือเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กับ ธุรกิจอื่น ความเสี่ยงประเภทนี้สามารถหลีกเลี่ยงได้ หรือขจัดออกไปได้ (Diversification Risk) โดย ผู้ลงทุนทา การกระจายลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนของกองทุน กองทุนรวมไม่รับประกันผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ (ยกเว้นกรณีของกองทุนรวมมีประกัน) ผู้ลงทุนอาจจะได้รับผลตอบแทน หรือไม่ก็ได้ หรืออาจจะขาดทุนจากการขายหน่วยลงทุนก็ได้ เมื่อการลงทุนของกองทุนรวมมีกำไร ผู้ถือหน่วยลงทุนจะได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปแบบของเงินปันผล (Dividend) (ในกรณีที่กองทุนรวมนั้นมีนโยบายที่จะจ่ายเงินปันผล) และมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วย ที่เพิ่มขึ้นผู้ลงทุนก็จะได้รับ กำไรส่วนเกินมูลค่าหน่วยลงทุน (Capital Gain) เมื่อผู้ลงทุนนั้น ขายคืนหน่วยลงทุน

มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (Net Asset Value : NAV) คือ ทรัพย์สินของกองทุนรวมตามราคาตลาด ในขณะที่ใดขณะหนึ่งหักด้วยหนี้สินของกองทุนรวมนั้น สำหรับมูลค่าทรัพย์สินสุทธิต่อหน่วยลงทุน หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์สุทธิตหารด้วยจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุนรวมนั้น มูลค่าสินทรัพย์สุทธิถือเป็นมูลค่าจริงของหน่วยลงทุน ณ วันที่ทำการคำนวณ การคำนวณดังกล่าวจะต้องได้รับการตรวจสอบและให้ความเห็นชอบโดยผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนนั้น

มูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk: VaR) คือ การวัดความเสียหายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับพอร์ตการลงทุนภายในช่วงระยะเวลาหนึ่งข้างหน้า เช่น 1 วัน ภายใต้ระดับความเชื่อมั่นหนึ่ง เช่น 95%

เงินปันผล (Dividend) คือ เงินส่วนแบ่งกำไรจากการดำเนินงานรายปีของกิจการ พิจารณาจัดสรรโดยที่ประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น ที่จัดให้มีขึ้นภายหลังจากการรับรองงบดุลและงบการเงินของกิจการ ซึ่งส่วนใหญ่จะประมาณเดือนเมษายนของทุกปี กฎหมายกำหนดให้กิจการต้องจัดให้มีประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นปีละหนึ่งครั้ง ภายในสี่เดือนนับจากวันสิ้นสุดปีบัญชี และไม่เกินรอบ 12 เดือนนับจากวันที่ประชุมครั้งล่าสุด

กำไรส่วนเกินทุน (Capital Gain) คือ เงินได้ที่เกิดขึ้นจากผลต่างของราคาขายหลักทรัพย์ ที่สูงกว่าราคาทุน

อัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยหรืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทที่ไม่มีความเสี่ยง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2550)

บทที่ 2

กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการวิจัยเรื่อง วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย (LTF) โดยใช้แบบจำลองการช ในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ค้นคว้า และรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และงานวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาปรับใช้สำหรับการกำหนด กรอบแนวคิดในการศึกษา โดยครอบคลุมเนื้อหารายละเอียดดังต่อไปนี้

2.1 แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุน คือ ผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547)

1) ผลตอบแทน (Yield) คือ กระแสเงินสดที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาที่ลงทุน อาจมีลักษณะเป็นเงินปันผล (Dividend) หรือดอกเบี้ย (Interest) ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ลงทุน เมื่อถือหลักทรัพย์ไว้จนครบกำหนดระยะเวลาจ่ายเงินปันผลหรือดอกเบี้ย ผู้ออกหลักทรัพย์สามารถจ่ายเงินปันผลในรูปแบบเงินสดหรือหุ้นก็ได้

2) ผลตอบแทนส่วนเกิน (Capital gain (loss)) คือ การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ที่ทำให้ผู้ลงทุนได้กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) เมื่อเปรียบเทียบราคาซื้อ ดังนั้น ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือ ผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมักแสดงอยู่ในรูปร้อยละ โดยเปรียบเทียบระหว่างเงินลงทุนต้นงวด กับเงินลงทุนปลายงวด และมักคิดผลตอบแทนต่อระยะเวลา 1 ปี (หรือต่องวดเวลา) ซึ่งแสดงถึงผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับจากการลงทุนในหนึ่งงวดจากการลงทุนในสินทรัพย์ นั้น ๆ ผู้ลงทุนจะ ได้ใช้ในการเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ได้ ซึ่งสามารถคำนวณได้ ดังสมการ

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

$$\text{หรือ อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}}$$

อัตราผลตอบแทนของกองทุน สามารถคำนวณ โดยใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วย (Net Asset Value: NAV) ดังสมการ

$$R_{pt} = \{ [(NAV_t - NAV_{t-1}) + D_t] / NAV_{t-1} \} \times 100$$

โดย R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 NAV_t = มูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t
 NAV_{t-1} = มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ $t-1$
 D_t = เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวมในช่วงเวลา t

2.1.2 การวัดค่าความเสี่ยง Value at Risk (VaR)

การบริหารความเสี่ยงในการลงทุนเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุน ผู้บริหารกองทุน ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องต้องทำความเข้าใจ เพื่อให้การบริหารการลงทุนสอดคล้องกับระดับความเสี่ยงที่ต้องการ ตลอดจนเพื่อให้ระดับความเสี่ยงอยู่ในระดับที่ต้องการ ในกระบวนการบริหารความเสี่ยงนั้น

การคำนวณหาอัตราการเปลี่ยนแปลง โดยหาได้จากสูตร

$$\text{อัตราการเปลี่ยนแปลง (วันที่ } i) = \frac{\text{ราคาหุ้นวันที่ } i - \text{ราคาหุ้นวันที่ } i-1}{\text{ราคาหุ้นวันที่ } i-1}$$

เมื่อได้ค่าดังกล่าวแล้วจะสามารถคำนวณหาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) และสามารถหาค่า VaR โดยใช้วิธีเชิงวิเคราะห์ (Analytical method) ได้ตามสมการต่อไปนี้

$$VaR = Z_c * \sigma$$

โดยที่ σ เป็นค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของกองทุน

Z_c ค่า Standard Score ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด

2.1.3 การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root Test)

การทดสอบยูนิทรูทเพื่อใช้ในการทดสอบว่าข้อมูลดังกล่าวมีความนิ่ง (Stationary) หรือไม่นิ่ง (Non-stationary) โดยวิธีที่นิยมทำการศึกษามีอยู่ 2 วิธีคือ Dickey-Fuller test (DF-test) และ Augmented Dickey-Fuller test (ADF-test)

1. Dickey Fuller test (DF-test)

จากสมการ

$$x_t = \rho x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2.1)$$

โดยที่ x_t, x_{t-1} คือ ข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปร ณ เวลา t และ $t-1$
 ε_t คือ ความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม
 ρ คือ สัมประสิทธิ์อัตโนมัติสัมพันธ์

จะได้ว่า
$$x_t = x_{t-1} + \varepsilon_t$$

ซึ่งกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

$$H_0: \rho = 1 \quad (\text{ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง Non-Stationary})$$

$$H_1: |\rho| < 1; -1 < \rho < 1 \quad (\text{ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง Stationary})$$

จากสมการ (2.1) เมื่อนำ x_{t-1} ไปลบทั้งสองข้างของสมการจะได้ว่า

$$x_t - x_{t-1} = \rho x_t - x_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = (\rho - 1)x_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = \theta x_{t-1} + \varepsilon_t$$

โดยที่ $\theta = \rho - 1$ จะได้สมมติฐานใหม่ว่า

$$H_0: \theta + 1 = 1 \quad (\text{ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง Non-Stationary})$$

$$H_1: -1 < \theta + 1 < 1 \quad (\text{ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง Stationary})$$

โดยสามารถเขียนแบบจำลองได้ดังนี้

$$\Delta x_t = \alpha + \theta x_{t-1} + \varepsilon_t$$

2. Augmented Dickey-Fuller test (ADF-test)

จะเป็นการทดสอบอนุกรมเวลาที่พัฒนามาจากวิธีของ DF-test เนื่องจากวิธี DF-test จะไม่สามารถทำการทดสอบในตัวแปรที่มี Serial correlation ที่มีความสัมพันธ์กันเอง โดยวิธีดังกล่าวนั้นจะมีการเพิ่มค่า lagged เข้าไปในสมการ ได้สมการใหม่ดังนี้

$$\Delta x_t = \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^P \delta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = \alpha + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^P \delta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\Delta x_t = \alpha + \beta_t + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^P \delta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t$$

โดยที่	x_t	คือ	ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา t
	x_{t-1}	คือ	ข้อมูลตัวแปร ณ เวลา t-1
	$\alpha, \beta, \theta, \delta$	คือ	ค่าพารามิเตอร์
	ε_t	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม

โดยจำนวนของ Lagged ที่อยู่ในสมการนั้นจะมีมากพอให้พจน์ค่าความคลาดเคลื่อน (Error terms) มีลักษณะเป็น Serially independent

2.2 เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ทำการวิจัยได้รวบรวมผลงานการศึกษาที่เป็นการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคในรูปแบบของแบบจำลอง สามารถสรุปผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องได้ดังต่อไปนี้

นันทิ กัลชาญพิเศษ (2541) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการสร้างและการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี 2536-2539 โดยสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่ประกอบด้วย กลุ่มสินทรัพย์เสี่ยง และสินทรัพย์ไม่เสี่ยง โดยคัดเลือกมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ แล้วคัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์ กลุ่มพลังงานกลุ่มโรงพยาบาลกลุ่มอาหาร แล้วนำมาสร้างกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน โดยเปรียบเทียบผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ได้เป็นกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ดังนี้ BBL, SHIN, TFB, MGR, LH, DS โดยพิจารณาหลักทรัพย์ไม่มีความเสี่ยงจากผลตอบแทนจากการฝากเงินแบบประจำ 3 เดือน ซึ่งให้อัตราดอกเบี้ยสูงสุด ณ ขณะนั้น โดยศึกษาจากแนวคิดจากการบริหารแบบแอ็คทีฟ พบว่ากลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมตามแนวคิดแบบแอ็คทีฟ ให้ผลตอบแทน ร้อยละ 53.33 ต่อปี ขณะที่ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ร้อยละ 3.2 ต่อปีและ กลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่สร้างขึ้นมีประสิทธิภาพดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ ทั้งการวัดแบบ Sharpe วัดผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อความเสี่ยงรวม และ Treynor วัดผลตอบแทนส่วนเพิ่มต่อความเสี่ยงที่เป็นระบบ

พิเชษฐ โพธิ์จรยากุล (2545) ได้ทำการศึกษาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมทั่วไปที่เปิดดำเนินงาน และมีการลงทุนในประเทศไทยที่อยู่ภายใต้การบริหารของบริษัทจัดการกองทุนรวม 14 บริษัท ตั้งแต่เดือนมิถุนายนปี พ.ศ. 2540 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2544 การศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมมีอัตราต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ทั้งนี้เนื่องจากว่า

ช่วงเวลาที่ศึกษาประเทศไทยกำลังเข้าสู่ภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจ ทำให้ผลที่ได้จากการศึกษาไม่สอดคล้องกับทฤษฎี การศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของกองทุนและผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวเป็นส่วนใหญ่ โดยมีค่าเบต้ารวม น้อยกว่า 1 แสดงว่ากองทุนส่วนใหญ่จะมีการปรับตัวที่ช้ากว่าตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะกองทุนรวมที่มีนโยบายการลงทุนแบบหน่วยลงทุนและตราสารหนี้ จะให้ค่าเฉลี่ยเบต้าที่น้อยจนถึงติดลบ

ปาริฉัตร รัตนพัวพันธ์ (2547) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคด้วยแบบจำลอง GARCH-M กรณีศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาได้แก่หลักทรัพย์ของ BANPU, PTT(2), PTTEP, RATCH, EGCOMP และ PTT I(1) เพื่อนำเทคนิค GARCH-M มาประยุกต์ใช้และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลอง GARCH-M ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ ซึ่งจากผลการสร้างแบบจำลอง ARMA with GARCH-M พบว่ามี 4 หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่เกิดขึ้นนั้นสามารถบอกถึงค่าความเสี่ยงได้ว่าถ้าหลักทรัพย์ใดมีค่าสัมประสิทธิ์สูง ค่าความเสี่ยงจะสูงเช่นเดียวกัน ดังนั้นหลักทรัพย์ PTTEP มีความเสี่ยงสูงสุด และหลักทรัพย์ PTT I(2) มีความเสี่ยงต่ำสุด จากแบบจำลองสามารถนำมาพยากรณ์ราคาปิดของหลักทรัพย์ได้เมื่อเปรียบเทียบกับราคาปิดที่เกิดขึ้น มีลักษณะที่ใกล้เคียงกันมาก และได้ทำการประยุกต์ใช้แบบจำลอง ARMA with GARCH-M โดยสมมุติสถานการณ์จำลอง ± 1.0 Std. และหาสัญญาณซื้อ และสัญญาณขาย และจำนวนรอบในการซื้อและขายหลักทรัพย์ที่มากกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ ส่วนกำไร(ขาดทุน) จากการจำหน่ายหลักทรัพย์ (Capital Gain/Loss) พบว่าหลักทรัพย์ BANPU, PTT I(1) และ RATCH ให้ผลกำไรจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ มากกว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์ ส่วนหลักทรัพย์ EGCOMP และ PTT I(2) ให้ผลขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์ แต่เมื่อเทียบกับอัตราส่วนระหว่างกำไรต่อเงินลงทุน ดัชนีกำลังสัมพันธ์ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าสถานการณ์จำลองในในช่วงความเชื่อมั่น แสดงถึงผลตอบแทนที่ได้สูงกว่า เมื่อใช้เงินลงทุนที่เท่ากัน ซึ่งหมายความว่าดัชนีกำลังสัมพันธ์นั้นมีประสิทธิภาพในการวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ดีกว่า

ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์ (2549) ทำการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ โดยมีกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษา 17 กองทุน ใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรายสัปดาห์ ระยะเวลาตั้งแต่ เมษายน พ.ศ. 2545 ถึง ธันวาคม พ.ศ.2548 การวิเคราะห์ใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (capital asset pricing model : CAPM) จากการทดสอบข้อมูลโดยวิธี ยูนิทรูท พบว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทุกกองทุนมีลักษณะหนึ่ง การหาค่าความเสี่ยง (β) พบว่า กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ 13 กองทุน มีค่าความเสี่ยง (β) เป็น บวก แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนอีก 4 กองทุนที่เหลือ มีความเสี่ยง(β) เป็น ลบ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนของกองทุนเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด และจากการหาค่าความเสี่ยง

พบว่ากองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศทั้ง 17 กองทุน มีค่าความเสี่ยง (β) น้อยกว่า 1 ทั้งหมด แสดงว่ามีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุนในอัตราที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเรียกได้ว่าเป็นกองทุนประเภทปรับตัวช้าเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศแต่ละกองทุนมาเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง พบว่า กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ เกษียณสุข(ตราสารหนี้) และโครงการจัดการกองทุนเปิดโกลบอล บาลานซ์ ฟันด์ ออฟฟันด์ เป็นกองทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ส่วนกองทุนที่เหลืออีก 15 กองทุน ให้อัตราผลตอบแทนที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

สุริย์ วังไพบูลย์ (2552) ได้ทำการศึกษา วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาลักษณะ โครงสร้างต่างๆ ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว และวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (Long Term Equity Fund : LTF) ที่ครบกำหนดในปี 2551 ใช้ข้อมูลกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของแต่ละ บลจ. ที่จดทะเบียนจำหน่ายในตลาดในปี 2547 ที่มีส่วนแบ่งการตลาด 1-7 อันดับแรก จำนวน 22 กองทุน ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา รายวันของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิและหน่วยลงทุน ช่วงระหว่างเดือนตุลาคม พ.ศ. 2547 – ธันวาคม 2550 ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรไทยอายุ 1 ปี เป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) ในการศึกษาใช้ทฤษฎีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และทฤษฎีการวิเคราะห์อนุกรมเวลา เพื่อทดสอบว่าทั้ง 22 กองทุน มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม (Under Value) หรือไม่ ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนของกองทุนยังขึ้นอยู่กับโครงสร้างของกองทุน ได้แก่ นโยบายการจ่ายเงินปันผล ค่าธรรมเนียมในการจัดการกองทุน และประเภทของกองทุนว่าเป็นกองทุนเปิดหรือกองทุนปิดตามลำดับ

Hull and With (1997) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการหามูลค่าความเสี่ยง (VaR) เมื่อการเปลี่ยนแปลงรายวันของปัจจัยต่างๆ ในตลาดไม่เป็นไปตามรูปแบบการแจกแจงปกติ โดยได้ทำการศึกษาลักษณะของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีการเปลี่ยนแปลงรายวันของ 12 สกุลเงินในช่วงเดือนมกราคม ค.ศ. 1988 ถึง เดือนสิงหาคม ค.ศ. 1997 มีการเก็บข้อมูลทั้งสิ้น 2,425 วันทำการซื้อขาย ซึ่งประกอบด้วย สกุลเงิน Australian Dollar (AUD), Belgian Franc (BEF), Swiss Franc(CHF), German Deutschemark (DEM), Danish Krone (DKK), Spanish Peseta (ESP), French Franc (FRF), British Pound (GBP), Italian Lire (ITL), Japanese Yen (JPY), Dutch Guilder (NGL), Swedish Krone (SEK) จากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต่างๆ ในตลาดเช่น อัตราแลกเปลี่ยนทำให้เกิดการแจกแจงแบบ positive kurtosis (โมเมนต์ที่ 4) ซึ่งใช้วัดความโด่งของข้อมูล โดยผลที่ได้รับคือค่าของตัวแปรจะเคลื่อนไหวกว้างมากเมื่อโอกาสที่จะเกิดการเคลื่อนไหวเพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าของตัวแปรจะเคลื่อนไหวน้อยมากเมื่อโอกาสที่จะเกิดการเคลื่อนไหวลดลงเล็กน้อย ทำให้การวัดมูลค่าความ

เสี่ยง (VaR) มีความผิดพลาดจึงได้เสนอให้ใช้แบบจำลองอื่นที่มีความเหมาะสมกว่า ได้แก่ GARCH model, Mixed jump-diffusion และ Markov switching models เป็นต้น



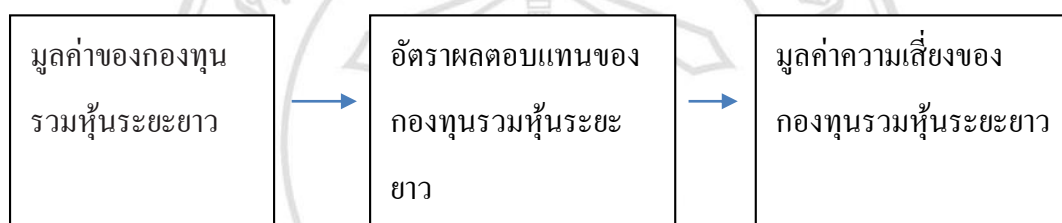
ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การศึกษาเรื่อง วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย (LTF) โดยใช้แบบจำลองการฯ ผู้ศึกษาได้กำหนดระเบียบวิธีการศึกษา ประกอบไปด้วย กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา เครื่องมือและแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา ตลอดจนวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา



3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาคั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และ Value at Risk ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด รวมทั้งสิ้น 6 กองทุน ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายสัปดาห์ของราคาปิดในช่วงระยะเวลา 5 ปี โดยเริ่มตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์

3.2.1 ข้อมูลทั่วไปของกองทุนรวมที่ทำการศึกษา

1 กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K 20 Select LTF : K20SLTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุน	บลจ.กสิกรไทย
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ.ธนาคารทหารไทย
มูลค่าหน่วยลงทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 14.0064 บาทต่อหน่วยลงทุน
ขนาดกองทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 4,291.81 ล้านบาท

กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K 20 Select LTF : K20SLTF) เป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน กล่าวคือ กองทุนดังกล่าวจะมีนโยบาย

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นเกณฑหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหลัก และมีการรับซื้อคืนหน่วยลงทุนตลอดเวลา ไม่มีอายุโครงการ โดยมีนโยบายการลงทุนจะลงทุนระยะสั้นถึงระยะปานกลางในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีฐานะการลงทุนสุทธิในหุ้นสามัญ เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เว้นแต่ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ และบริษัทจัดการได้แจ้งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ด. ทราบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน กองทุนอาจลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ได้

(1) วิฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

(2) ภาวะสงคราม

(3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุให้บริษัท จัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี เงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่นเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนึ่ง ตราสารทางการเงิน เงินฝาก และและสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารการลงทุน (Efficient Portfolio Management) รวมทั้งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ด. ทั้งนี้ ในขณะที่ขณะหนึ่งกองทุนจะลงทุนในหุ้นจำนวนไม่เกิน 20 บริษัท โดยจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง อนึ่ง กองทุนจะไม่ลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Notes)

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

กองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้งในกรณีที่กองทุนมีกำไรสะสมและการจ่ายเงินปันผลไม่ทำให้เกิดผลขาดทุนสะสมในงวดบัญชีที่จ่ายเงินปันผลนั้น โดยในการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งจะพิจารณาจ่ายตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ (1) จ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 30 ของกำไรสะสมหรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานประจำแต่ละงวดบัญชีแล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่า หรือ (2) จ่ายจากเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดการอาจสงวนสิทธิในการที่จะไม่จ่ายเงินปันผลในกรณีที่เงินปันผลต่อหน่วยที่คำนวณได้ต่ำกว่า 0.25 บาท บริษัทจะปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหน่วยลงทุนเพื่อพิจารณาการจ่ายเงินปันผลในวันสุดท้ายของเดือนกุมภาพันธ์และวันที่ 31 สิงหาคม

2) สัดส่วนประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน



■ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน : 89.26%
 ■ เงินฝาก และตราสารหนี้สถาบันการเงิน : 10.74%

3) ชื่อหลักทรัพย์ และการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ 5 อันดับแรกแยกตามหมวดอุตสาหกรรม (%ของเงินลงทุน)	
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	15.14%
เงินทุนและหลักทรัพย์	10.01%
อาหารและเครื่องดื่ม	9.29%
ประกันภัยและประกันชีวิต	7.34%
บริการรับเหมาก่อสร้าง	7.17%

ตราสารทุน 5 อันดับแรกแยกตามผู้ออกตราสาร (%ของเงินลงทุน)	
บมจ. ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979	9.94%
บมจ. กรุงเทพประกันชีวิต	7.34%
บมจ. ซีพี ออลล์	6.16%
บมจ. อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์	6.10%
บมจ. แอควาเน็กซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	6.04%
หลักทรัพย์อื่นๆ	53.68%

2 กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (K Growth LTF : KGLTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุน	บลจ.กสิกรไทย
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ.ธนาคารทหารไทย
มูลค่าหน่วยลงทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 15.6622 บาทต่อหน่วยลงทุน
ขนาดกองทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 7,271.36 ล้านบาท

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีการกระจายการลงทุนน้อยกว่าเกณฑ์มาตรฐาน ไม่กำหนดอายุโครงการ โดยเน้นลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีฐานะการลงทุนสุทธิในหุ้นสามัญ เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยกองทุนจะเน้นลงทุนในหุ้นที่บริษัทจัดการคาดว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยโตของผลการดำเนินงานสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยโตโดยเฉลี่ยของหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง เว้นแต่ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ และบริษัทจัดการได้แจ้งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทราบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน

(1) วิฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

(2) ภาวะสงคราม

(3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุให้บริษัทจัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี

เงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งทุน เงินฝาก ตราสารทางการเงิน ตราสารแห่งหนี้และสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารการลงทุน (Efficient Portfolio Management) รวมทั้งหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. ทั้งนี้ กองทุนจะไม่ลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Notes)

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

กองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่เกินปีละ 2 ครั้งในกรณีที่กองทุนมีกำไรสะสมและการจ่ายเงินปันผลไม่ทำให้เกิดผลขาดทุนสะสม ในงวดบัญชีที่จ่ายเงินปันผลนั้น โดยในการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งจะพิจารณาจ่ายตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ (1) จ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 30 ของกำไรสะสมหรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานประจำแต่ละงวดบัญชีแล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่า หรือ (2) จ่ายจากเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดการอาจสงวนสิทธิในการที่จะไม่จ่ายเงินปันผลในกรณีที่เงินปันผลต่อหน่วยที่คำนวณได้ต่ำกว่า 0.25 บาท บริษัทจะปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหน่วยลงทุนเพื่อพิจารณาการจ่ายเงินปันผลในวันสุดท้ายของเดือนกุมภาพันธ์และวันที่ 31 สิงหาคม

2) สัดส่วนประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน



■ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน : 89.98%
■ เงินฝาก และตราสารหนี้สถาบันการเงิน : 10.02%

3) ชื่อหลักทรัพย์ และการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ 5 อันดับแรกแยกตามหมวดอุตสาหกรรม (%ของเงินลงทุน)	
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	10.77%
ธนาคาร	10.70%
พลังงานและสาธารณูปโภค	10.47%
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	9.58%
ขนส่งและโลจิสติกส์	9.02%

ตราสารทุน 5 อันดับแรกแยกตามผู้ออกตราสาร (%ของเงินลงทุน)	
บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย	8.60%
บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	7.19%
บมจ. ท่าอากาศยานไทย	6.35%
บมจ. ปตท.	6.27%
บมจ. ซีพี ออลล์	5.28%
หลักทรัพย์อื่นๆ	56.29%

3 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (K Equity LTF : KEQLTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุน	บลจ.กสิกรไทย
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ.ธนาคารทหารไทย
มูลค่าหน่วยลงทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 27.7792 บาทต่อหน่วยลงทุน
ขนาดกองทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 13,010.16 ล้านบาท

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน ไม่กำหนดอายุโครงการ ทั้งนี้ กฎหมายปัจจุบันกำหนดให้ผู้ลงทุนที่ซื้อหน่วยลงทุนภายในปี 2559 และซื้อหน่วยลงทุน ตามเงื่อนไข เท่านั้นที่จะ ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี กองทุนจะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน โดยมี ฐานะการลงทุนสุทธิในหุ้นสามัญ เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ของกองทุน เว้นแต่ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ และบริษัทจัดการได้แจ้งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ดังกล่าวให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทราบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือ หน่วยลงทุนอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน

- (1) วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
- (2) ภาวะสงคราม
- (3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุ ให้บริษัทจัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี

โดยเงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสาร แห่งทุน เงินฝาก ตราสารทางการเงิน และตราสารแห่งอื่น รวมทั้งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือ การขาดดอกผลโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. โดยจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนใน สัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง และจะไม่ลงทุนในตราสารที่มี ลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Note)

Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

1) สัดส่วนประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน



■ หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน : 92.92%

■ เงินฝาก และตราสารหนี้สถาบันการเงิน : 7.08%

2) ชื่อหลักทรัพย์ และการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ 5 อันดับแรกแยกตามหมวดอุตสาหกรรม (%ของเงินลงทุน)	
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	15.38%
ขนส่งและโลจิสติกส์	11.68%
พลังงานและสาธารณูปโภค	11.56%
วัสดุก่อสร้าง	10.72%
ธนาคาร	9.78%

ตราสารทุน 5 อันดับแรกแยกตามผู้ออกตราสาร (%ของเงินลงทุน)	
บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย	9.62%
บมจ. แอควาเน็กซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	9.34%
บมจ. ซีพี ออลล์	7.69%
บมจ. ปตท.	7.50%
บมจ. ท่าอากาศยานไทย	6.57%
หลักทรัพย์อื่นๆ	52.20%

4 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (K Equity Dividend LTF : KDLTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุน

บลจ.กสิกรไทย

ผู้ดูแลผลประโยชน์

บมจ.ธนาคารทหารไทย

มูลค่าหน่วยลงทุน

(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 17.4666 บาทต่อหน่วยลงทุน

ขนาดกองทุน

(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 13,975.97 ล้านบาท

กองทุนรวมหุ้นระยะยาวประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน โดยกองทุนจะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน โดยมีฐานะการลงทุนสุทธิในหุ้นสามัญ เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เว้นแต่ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ และบริษัทจัดการได้แจ้งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทราบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน กองทุนอาจลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ได้

(1) วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

(2) ภาวะสงคราม

(3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุให้บริษัทจัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี

โดยเงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสาร
 แห่งทุน เงินฝาก ตราสารทางการเงิน และตราสารแห่งหนี้ รวมทั้งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือ
 การขาดดอกผลโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. โดยจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี
 มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนใน
 สัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง และจะไม่ลงทุนในตราสารที่มี
 ลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Note)

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

กองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่เกินปีละ 2 ครั้ง ในกรณีที่กองทุนมีกำไร
 สะสมและการจ่ายเงินปันผลไม่ทำให้เกิดผลขาดทุนสะสมในงวดบัญชีที่จ่ายเงินปันผลนั้น โดยในการ
 จ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1.
 จ่ายจากเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุน 2. จ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 30
 ของกำไรสะสม หรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานประจำแต่ละงวดบัญชี แล้วแต่
 จำนวนใดจะต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดการสงวนสิทธิในการที่จะไม่จ่ายเงินปันผล ในกรณีที่เงิน
 ปันผลต่อหน่วยที่คำนวณได้ต่ำกว่า 0.25 บาท

2) สัดส่วนประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน



- หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน : 92.34%
- เงินฝาก และตราสารหนี้สถาบันการเงิน : 7.66%

3) ชื่อหลักทรัพย์ และการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ 5 อันดับแรกแยกตามหมวดอุตสาหกรรม (%ของเงินลงทุน)	
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	12.43%
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	11.57%
ขนส่งและโลจิสติกส์	10.77%
พลังงานและสาธารณูปโภค	10.49%
ธนาคาร	9.58%

ตราสารทุน 5 อันดับแรกแยกตามผู้ออกตราสาร (%ของเงินลงทุน)	
บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย	7.79%
บมจ. แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส	7.27%
บมจ. ซีพี ออลล์	6.28%
บมจ. ปตท.	5.83%
บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	5.14%
หลักทรัพย์อื่นๆ	60.03%

5 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K Equity 70:30 LTF : K70LTF)

ชื่อบริษัทจัดการกองทุน	บลจ.กสิกรไทย
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ.ธนาคารทหารไทย
มูลค่าหน่วยลงทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 15.3731 บาทต่อหน่วยลงทุน
ขนาดกองทุน	(ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2558) 24,219.82 ล้านบาท

กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K Equity 70:30 LTF : K70LTF) จะลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 และไม่เกินร้อยละ 70 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน โดยจะต้องมีฐานะการลงทุนสุทธิในหุ้นสามัญไม่ต่ำกว่าร้อยละ 65 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน เว้นแต่ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ดังต่อไปนี้ และบริษัทจัดการได้แจ้งเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นดังกล่าวให้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ทราบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหน่วยลงทุนอย่างเต็มที่ โดยคำนึงถึงและรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหน่วยลงทุน กองทุนอาจลงทุนในหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 65 ได้

- (1) วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
- (2) ภาวะสงคราม
- (3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุให้บริษัทจัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี

ทั้งนี้ จะมุ่งเน้นลงทุนในหุ้นที่มีนโยบายหรือมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ เงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนี้ ตราสารทางการเงิน และเงินฝาก รวมทั้งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาดอกผลโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. โดยจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง และจะไม่ลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Note)

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

กองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่เกินปีละ 2 ครั้ง ในกรณีที่กองทุนมีกำไรสะสมและการจ่ายเงินปันผลไม่ทำให้เกิดผลขาดทุนสะสมในงวดบัญชีที่จ่ายเงินปันผลนั้น โดยในการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1. จ่ายจากเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุน 2. จ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 30 ของกำไรสะสม หรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานประจำแต่ละงวดบัญชีแล้วแต่

- (1) วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์
- (2) ภาวะสงคราม
- (3) ราคาตลาดของหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรงในช่วงที่ใกล้กับวันสิ้นรอบปีบัญชี เป็นเหตุให้บริษัทจัดการไม่สามารถปรับการลงทุนได้ทันก่อนสิ้นปีบัญชี

ทั้งนี้ กองทุนอาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารพอร์ตการลงทุน Efficient Portfolio Management โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารทุน และอาจลงทุนในตราสารที่มีลักษณะของสัญญาซื้อขายล่วงหน้าแฝง (Structured Note) เงินทุนส่วนที่เหลือจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินอันเป็นหรือเกี่ยวข้องกับตราสารแห่งหนี้ ตราสารทางการเงิน และเงินฝาก รวมทั้งหลักทรัพย์ หรือทรัพย์สินอื่น หรือการหาผลตอบแทนโดยวิธีอื่นที่ไม่ขัดต่อกฎหมาย ก.ล.ต. โดยจะเน้นลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีความมั่นคง และให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง

1) นโยบายการจ่ายเงินปันผล

กองทุนมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหน่วยลงทุนไม่เกินปีละ 2 ครั้ง ในกรณีที่กองทุนมีกำไรสะสมและการจ่ายเงินปันผลไม่ทำให้เกิดผลขาดทุนสะสมในงวดบัญชีที่จ่ายเงินปันผลนั้น โดยในการจ่ายเงินปันผลในแต่ละครั้งจะพิจารณาจ่ายเงินปันผลตามหลักเกณฑ์อย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1. จ่ายจากเงินปันผลหรือดอกเบี้ยรับที่ได้รับจากทรัพย์สินของกองทุน 2. จ่ายในอัตราไม่เกินร้อยละ 30 ของกำไรสะสม หรือการเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์สุทธิจากการดำเนินงานประจำแต่ละงวดบัญชีแล้วแต่จำนวนใดจะต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทจัดการสงวนสิทธิในการที่จะไม่จ่ายเงินปันผล ในกรณีที่เงินปันผลต่อหน่วยที่คำนวณได้ต่ำกว่า 0.25 บาท

2) สัดส่วนประเภทหลักทรัพย์ที่กองทุนรวมลงทุน



- หลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน : 85.03%
- เงินฝาก และตราสารหนี้สถาบันการเงิน : 7.72%
- ตราสารอนุพันธ์ : 7.25%

3) ชื่อหลักทรัพย์ และการลงทุนสูงสุด 5 อันดับแรก

กลุ่มหลักทรัพย์ 5 อันดับแรกแยกตามหมวดอุตสาหกรรม (%ของเงินลงทุน)	
ธนาคาร	19.76%
พลังงานและสาธารณูปโภค	18.85%
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	14.04%
พาณิชย์	7.92%
ขนส่งและโลจิสติกส์	7.83%

ตราสารทุน 5 อันดับแรกแยกตามผู้ออกตราสาร (%ของเงินลงทุน)	
บมจ.ปตท	7.32%
บมจ. แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส	6.65%
บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย	5.03%
บมจ. ซีพี ออลล์	4.11%
บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์	4.11%
หลักทรัพย์อื่นๆ	57.81%

3.3 เครื่องมือและแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิค Median Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH-M) เพื่ออธิบายการตอบสนองข้อมูลของนักลงทุนแต่ละประเภท รวมทั้งการหาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม และมูลค่าความเสี่ยง โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปในการทดสอบ

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

ผู้ศึกษาได้ทำการนำข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน ตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ.2557 รวมจำนวน 260 ข้อมูล (260 สัปดาห์) ของแต่ละกองทุนประกอบด้วย

1. กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็กท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF)
2. กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF)
3. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KD LTF)
4. กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF)
5. กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)
6. กองทุนเปิดเค สตราทีจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF)

แล้วจึงนำมาคำนวณเพื่อหาอัตราผลตอบแทนโดยใช้สมการ

$$R_{pt} = \{[(NAV_t - NAV_{t-1}) + D_t] / NAV_{t-1}\} \times 100$$

โดยที่ R_{pt} = อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม ณ เวลาที่ t

$$NAV_t = \text{มูลค่าสินทรัพย์ของกองทุนรวม ณ เวลาที่ } t$$

$$NAV_{t-1} = \text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุนรวม ณ เวลาที่ } t-1$$

$$D_t = \text{เงินปันผลจ่ายของกองทุนรวมในช่วงเวลา } t$$

ซึ่งจะได้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนทั้งสิ้น 259 ข้อมูล เมื่อได้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนแล้วจึงนำข้อมูลดังกล่าวไปคำนวณเพื่อหาค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (Mean) อัตราผลตอบแทนสูงสุด (Max) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางการเงิน

3.4.2 การคำนวณหามูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว

1. ผู้ศึกษาได้ทำการนำข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน (NAV) ตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 รวมจำนวน 260 ข้อมูล (260 สัปดาห์) ของแต่ละกองทุน (ใช้ข้อมูลเดียวกันกับข้อ 3.4.1)

2. นำข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุน ไปแปลงเป็นอัตราผลตอบแทนโดยใช้สูตร จนได้อัตราผลตอบแทนจำนวนทั้งสิ้น 259 ข้อมูล

3. นำข้อมูลอัตราผลตอบแทนที่ได้มาทดสอบความนิ่งด้วยวิธี Unit root

4. เมื่อได้ข้อมูลที่มีความนิ่งแล้ว จึงนำไปวิเคราะห์เพื่อหาแบบจำลองของกองทุนรวมที่เหมาะสมด้วยวิธี Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

5. ทำการพยากรณ์หาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของแต่ละกองทุน จากแบบจำลอง GARCH ที่ได้

6. นำค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเฉลี่ยของแต่ละกองทุน จากแบบจำลอง GARCH ที่ได้มาคำนวณเพื่อหามูลค่าความเสี่ยงดังสมการต่อไปนี้

$$\%VaR = Z_C * \sigma$$

โดยที่ Z_C คือค่า Standard Score ณ ระดับความเชื่อมั่นที่กำหนด

σ คือค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เฉลี่ยของแบบจำลอง

7. คำนวณหามูลค่าความเสี่ยงเป็นจำนวนเงิน โดยนำ %VaR ที่คำนวณได้คูณกับจำนวนเงินลงทุนสมมุติ

3.4.3 การสร้างแบบจำลอง (GARCH-M)

1. การทดสอบ Unit Root

การทดสอบยูนิทรูทเป็นการตรวจสอบข้อมูลอนุกรมเวลาว่ามีลักษณะข้อมูลเป็นแบบนิ่งหรือไม่นึ่งการทดสอบ Unit root โดยใช้ Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test (Dickey and Fuller, 1981) และ Phillips-Perron (PP) Test (Phillips and Perron, 1988) โดยการเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเอง (auto-regressive processes) เข้าไป ซึ่งเป็นการแก้ปัญหากรณีที่ใช้ Dickey-Fuller test (Dickey and Fuller, 1979) แล้ว Durbin Watson มีค่าต่ำ การเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเองหรือการเพิ่มค่าล่า (lag) เข้าไป ผลการทดสอบ ADF จะทำให้ได้ค่า Durbin Watson เข้าใกล้ 2 วิธีทดสอบการถดถอยดังสมการต่อไปนี้

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

ส่วนการทดสอบ PP ได้พัฒนาจากวิธีการของ ADF เพื่อค้นหารูปแบบของ Unit root ตามแบบจำลองการกำหนดช่วงลำดับเวลา ซึ่งเริ่มการทดสอบโดยการไม่ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการรบกวนตัวแปร โดยวิธีนี้ยอมให้มีการขยายระดับเมื่อจำเป็น ซึ่งอาจจะเป็นการกระจายตัวเลขที่ต่างชนิดกันของข้อมูลอนุกรมเวลา โดยทำการปรับแบบจำลองที่ใช้ทดสอบด้วยการเลื่อนตัวเลขที่เข้าคู่กันได้และดูแนวโน้มของเวลา ซึ่งอาจจะช่วยอธิบายระหว่างการทดสอบ Unit root ที่ข้อมูลมีลักษณะคงที่และไม่คงที่ ของแนวโน้มในการตัดสินใจ (มัณฑนา มาขุนทด, 2555)

2. การวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH)

จะทำการประมาณค่าแบบจำลอง GARCH โดยกำหนดค่า ARCH (1) ในสมการ (3.1) โดยค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ในสมการ (3.2) และหาค่าความล่าช้าที่เหมาะสม (p and q) ในแบบจำลอง GARCH(p,q) ในสมการ (3.3) จากค่า Akaike's Information Criteria (AIC)

$$R_t = \mu + a_1 R_{t-1} + \varepsilon_t$$

โดยที่ R_t = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ t

μ = ค่าเฉลี่ยของสมการ mean equation

a_1 = ค่าประมาณการของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ t-1

R_{t-1} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ วันที่ t-1

ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อน ณ วันที่ t

$$\varepsilon_t / (\varepsilon_{t-1}, \varepsilon_{t-2}, \dots) \sim N(0, \sigma^2) \quad (3.1)$$

$$\sigma_t^2 = \omega + \sum_i^p \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_i^q \beta_i \sigma_{t-i}^2 \quad (3.2)$$

จากนั้นใส่ตัวแปรปริมาณการซื้อขาย (VOL_t) ในสมการ (3.2) เนื่องจากตัวแปรปริมาณการซื้อขายจากนักลงทุนแต่ละประเภทสามารถสะท้อนถึงการไหลของข้อมูลเข้าสู่ตลาด ซึ่งจะมีผลต่อความผันผวนอย่างมีเงื่อนไข

$$\sigma_t^2 = \omega + \sum_i^p \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_i^q \beta_i \sigma_{t-i}^2 + \gamma_1 \text{VOL}_t \quad (3.3)$$

ตามที่ Lamoureux and Lastrapes (1990) ได้ใช้ γ_1 เป็นค่าสัมประสิทธิ์ของปริมาณการซื้อขายดังสมการ (3.3) ซึ่งหากค่าที่ได้มีนัยสำคัญในเชิงบวก แสดงว่าปริมาณการซื้อขายสามารถลดผลกระทบของ GARCH ได้ กล่าวคือการเพิ่มปริมาณการซื้อขาย (VOL_t) สามารถทำให้ค่า α_i และ β_i มีนัยสำคัญทางสถิติน้อยลง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Miyakoshi (2002) และ Bohl and Henke (2003) ที่ได้ทำการศึกษาในตลาดหลักทรัพย์โตเกียว และตลาดหลักทรัพย์โปแลนด์ โดยใช้ปริมาณการซื้อขายเป็นตัวแทนการไหลของข้อมูล

3. การวิเคราะห์แบบจำลอง ARMA with GARCH-M

นำข้อมูลจากการทดสอบความนิ่งแล้ว มาวิเคราะห์ด้วยสมการต่อไปนี้

$$P_t = C + \beta_{11} P_{t-1} + \beta_{12} P_{t-2} + \dots + \beta_{1p} P_{t-p} + \theta_n \varepsilon_{t-q} + \gamma h_t^{1/2} \quad (3.4)$$

$$h_t = C + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 + \phi_{q-t-q} h_{t-q} \quad (3.5)$$

โดยที่ P_t คือ ราคาของแต่ละหลักทรัพย์ในเวลา t

ε_t คือ ปัจจัยอื่นที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ในเวลา t

h_t คือ ความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของ ε_t

β_{11} คือ สัมประสิทธิ์ค่า Autoregressive

θ_n คือ สัมประสิทธิ์ความคลาดเคลื่อน

γh คือ สัมประสิทธิ์เทอม GARCH-M

α_p คือ สัมประสิทธิ์ ARCH จากการประมาณค่าความล่าช้า p

ϕ_q คือ สัมประสิทธิ์ GARCH จากการประมาณค่าความล่าช้า q

จากสมการทั้งสองได้ค่าเบี่ยงเบนตามเงื่อนไข ($h_t^{1/2}$) มาเป็นตัวแปรหนึ่งในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในเวลา ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอย่างมีเงื่อนไขนี้แทนถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นว่ามีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากน้อยเพียงใด ขั้นตอนในการสร้างและประมาณค่าแบบจำลอง คือ สร้าง Correlogram แสดง ACF และ PACF เพื่อใช้ในการพิจารณารูปแบบที่เหมาะสมของอนุกรม ARMA (p,q) และสร้างสมการโดยใช้ความล่าช้าที่ p และ q ที่ได้ จากนั้นทดสอบ p และ q เพื่อใช้ใน GARCH (p,q) ประมาณค่าพารามิเตอร์ของสมการด้วยวิธี Maximum Likelihood และพิจารณาค่าพารามิเตอร์ที่ได้ว่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ โดยทดสอบค่า z -statistic และพิจารณาตรวจสอบเงื่อนไข Stationary และ Invertible ของแบบจำลอง ARMA ถ้าค่าที่ได้ไม่ตรงตามเงื่อนไขให้เปลี่ยนค่า p และ q จนกว่าจะได้ค่าตรงตามเงื่อนไข (มัณฑนา มาขุนทด, 2555)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 4

ผลการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล

จากการศึกษาเรื่อง วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย (LTF) โดยใช้แบบจำลองการชั่ง โดยมิตัดอุปสงค์เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด และเพื่อ ประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด จากข้อมูลของกองทุน รวมหุ้นระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม กสิกรไทย จำกัด จำนวนทั้งสิ้น 6 กองทุน โดยเริ่มตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนมกราคม พ.ศ. 2553 ถึงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนธันวาคม พ.ศ. 2557 โดยสามารถแบ่งการวิเคราะห์ผลการศึกษาได้ ดังนี้

- 1) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)
- 2) การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (LTF)
- 3) การวิเคราะห์จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (LTF)
- 4) การประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม (LTF)

ผลการศึกษาข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม LTF ประกอบไปด้วย

4.1 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

จากผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 6 กองทุนของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย ซึ่งประกอบด้วยกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20LTF), กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF), กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF), กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF), กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF) และ กองทุนเปิดเค สตราทีจิค ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF) ซึ่งใช้ข้อมูลอัตราผลตอบแทนในแต่ละกองทุนจำนวน 259 ข้อมูล แสดงดังตาราง 4.1

ตารางที่ 4.1 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

LTF Funds	MEAN	MAX.	SD
K20SLTF	0.22%	7.09%	2.72%
K70LTF	0.15%	5.10%	1.88%
KDLTF	0.23%	7.47%	2.65%
KEQLTF	0.33%	7.17%	2.64%
KGLTF	0.23%	7.62%	2.71%
KSDLTF	0.01%	2.28%	0.57%

ที่มา : จากการคำนวณ

4.1.1 กองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20LTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.22% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 7.09% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.72%

4.1.2 กองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.15% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 5.10% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.88%

4.1.3 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.23% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 7.47% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.65%

4.1.4 กองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.33% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 7.17% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.64%

4.1.5 กองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.23% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 7.62% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.71%

4.1.6 กองทุนเปิดเค สตราทีจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF) มีค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนเท่ากับ 0.01% อัตราผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 2.28% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.57%

4.2 ผลการศึกษาจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

จากผลการทดสอบ Unit root ของข้อมูลอนุกรมเวลาของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 6 กองทุน ประกอบไปด้วย K20LTF, K70LTF, KDLTF, KEQLTF, KGLTF และ KSDLTF พบว่า ข้อมูลของอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีลักษณะข้อมูลนิ่ง (stationary) ซึ่งจากการทดสอบโดยวิธี ADF ในระดับ Level ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.05 และ 0.01 พบว่าค่าของ ADF มีค่าน้อยกว่า Mackinnon p-value ที่ระดับ Level ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าที่ระดับ Level

ข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนมีลักษณะข้อมูลนิ่ง จึงสามารถสรุปได้ว่าข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ระดับ Level นั้นมีความเหมาะสมในการนำข้อมูลเพื่อไปวิเคราะห์การประเมินมูลค่าความเสี่ยงและการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ต่อไป แสดงดังตาราง 4.2



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 4.2 ผลการศึกษาจากการทดสอบ Unit Root ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

At level (X_{t-1})												
Fund Name	p-lag	No Intercept			p-lag	Intercept			p-lag	Trend and Intercept		
		ADF Test Statistic	Sig %	Critical Value		ADF Test Statistic	Sig %	Critical Value		ADF Test Statistic	Sig %	Critical Value
K20SLTF	0	-17.05744	1%	-2.573956	0	-17.14019	1%	-3.455585	0	-17.17826	1%	-3.994026
			5%	-1.942059			5%	-2.872542			5%	-3.427339
			10%	-1.615878			10%	-2.572707			10%	-3.136978
K70LTF	0	-17.40369	1%	-2.573956	0	-17.4947	1%	-3.455585	0	-17.51887	1%	-3.994026
			5%	-1.942059			5%	-2.872542			5%	-3.427339
			10%	-1.615878			10%	-2.572707			10%	-3.136978
KDLTF	0	-17.14829	1%	-2.573956	0	-17.25598	1%	-3.455585	0	-17.29158	1%	-3.994026
			5%	-1.942059			5%	-2.872542			5%	-3.427339
			10%	-1.615878			10%	-2.572707			10%	-3.136978
KEQLTF	0	-16.90846	1%	-2.573956	0	-17.16216	1%	-3.455585	0	-17.21899	1%	-3.994026
			5%	-1.942059			5%	-2.872542			5%	-3.427339
			10%	-1.615878			10%	-2.572707			10%	-3.136978
KGLTF	0	-16.9489	1%	-2.573956	0	-17.04581	1%	-3.455585	0	-17.098	1%	-3.994026
			5%	-1.942059			5%	-2.872542			5%	-3.427339
			10%	-1.615878			10%	-2.572707			10%	-3.136978
KSDLTF	3	-7.285591	1%	-2.574098	3	-7.324151	1%	-3.45599	3	-7.449453	1%	-3.994598
			5%	-1.942079			5%	-2.87272			5%	-3.427616
			10%	-1.615866			10%	-2.572802			10%	-3.137141

ที่มา : จากการคำนวณ

4.3 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

จากสมการ mean

$$y_t = c + \mu_t$$

เมื่อเพิ่มความผันผวน ($\gamma h_t^{1/2}$) เข้าไปในสมการ mean จะเรียกว่า GARCH in mean (GARCH-M) จะได้ว่า

$$y_t = c + \gamma h_t^{1/2} + \mu_t$$

รูปแบบสมการ ARMA(p,q)

$$\beta(L)\mu_t = \theta(L)\varepsilon_t$$

โดยที่

$$y_t = c + \gamma h_t^{1/2} + \mu_t$$

รูปแบบสมการ GARCH(p,q)

$$h_t = \omega + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 + \phi_q h_{t-q}$$

จากผลการศึกษาจากการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) สามารถแบ่งออกได้เป็นดังนี้

4.3.1 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARIMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF)

จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(1,1) และ GARCH(0,2) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (1,1) with GARCH-M

$$K20SLTF_t = 0.017770 + 0.481795K20SLTF_{t-1} - 1.192552h_t^{\frac{1}{2}} - 0.548420\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (0,2)

$$h_t = 0.002504 - 1.7450291h_{t-1} - 0.760736h_{t-2}$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20SLTF) พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนของข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา (lag=1) มีค่าสัมประสิทธิ์ (β) เท่ากับ 0.481795 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF ในคาบเวลาที่ผ่าน

มา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF ในปัจจุบัน 0.481795 % โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และจากค่าสัมประสิทธิ์ (θ) เท่ากับ -0.548420 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลของค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KS0SLTF ในคาบเวลาปัจจุบันเปลี่ยนแปลง 0.548420% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนค่าสหสัมพันธ์ความเสี่ยง(ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ -1.192552 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า ส่วนค่าสหสัมพันธ์ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน K20SLTF โดยมีค่าเท่ากับ -1.192552

ส่วนความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของข้อมูล (GARCH-M) ในสมการ $\phi_q h_{t-q}$ มีค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_1) เท่ากับ -1.7450291 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 1.7450291% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม และค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_2) เท่ากับ -0.760736 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 เวลา (lag=2) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 0.760736% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

4.3.2 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF)

จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเค 70:30 หุ้นระยะยาวปันผล (K70LTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(1,0) และ GARCH(0,2) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (1,0) with GARCH-M

$$K70LTF_t = 0.050271 - 0.043737K70LTF_{t-1} - 2.560089h_t^{\frac{1}{2}} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (0,2)

$$h_t = 0.000043 + 1.836488h_{t-1} - 0.961140h_{t-2}$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม K70LTF พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุน K70LTF ในคาบเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา (lag=1) มีค่าสัมประสิทธิ์ (β) เท่ากับ -0.043737 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน K70LTF ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตรา

ผลตอบแทนของกองทุน K70LTF ในคาบเวลาปัจจุบัน 0.043737 % โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง(ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน K70LTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ -2.560089 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 แสดงว่า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน K70LTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน K70LTF โดยมีค่าเท่ากับ -2.560089

ส่วนความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของข้อมูล (GARCH-M) ในสมการ $\sigma_q h_{t-q}$ มีค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_1) เท่ากับ 1.836488 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 1.836488% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_2) เท่ากับ -0.961140 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 เวลา (lag=2) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 0.961140% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

4.3.3 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF)

จากข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาวปันผล (KDLTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(1,0) และ GARCH(0,2) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (1,0) with GARCH-M

$$KDLTF_t = 0.078752 - 0.024653KDLTF_{t-1} - 2.917013h_t^{\frac{1}{2}} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (0,2)

$$h_t = 0.000084 + 1.835190h_{t-1} - 0.959831h_{t-2}$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม KDLTF พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา (lag=1) มีค่าสัมประสิทธิ์ (β) เท่ากับ -0.024653 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน 0.024653 % โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง(ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ -2.917013 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่

ระดับ 0.01 แสดงว่า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KDLTF โดยมีค่าเท่ากับ -2.917013

ส่วนความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของข้อมูล (GARCH-M) ในสมการ $\phi_q h_{t-q}$ มีค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_1) เท่ากับ 1.835190 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 1.835190% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์ (ϕ_2) เท่ากับ -0.959831 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 เวลา (lag=2) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 0.959831% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

4.3.4 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF)

จากข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเค หุ้นระยะยาว (KEQLTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(1,0) และ GARCH(0,2) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (1,0) with GARCH-M

$$KEQLTF_t = 0.072162 - 0.057222KEQLTF_{t-1} - 2.532480h_t^{\frac{1}{2}} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (0,2)

$$h_t = 0.000085 + 1.836106h_{t-1} - 0.961457h_{t-2}$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม KEQLTF พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา (lag=1) มีค่าสัมประสิทธิ์ (β) เท่ากับ -0.057222 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน 0.057222 % โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง(ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ -2.532480 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KEQLTF โดยมีค่าเท่ากับ -2.532480

ส่วนความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของข้อมูล (GARCH-M) ในสมการ $\sigma_q h_{t-q}$ มีค่าสัมประสิทธิ์ (θ_1) เท่ากับ 1.836106 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 1.836106% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์ (θ_2) เท่ากับ -0.961457 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 เวลา (lag=2) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 0.961457% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

4.3.5 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF)

จากข้อมูลอัตราผลตอบแทนของกองทุนเปิดเค โกรทหุ้นระยะยาวปันผล (KGLTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(0,0) และ GARCH(0,2) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (0,0) with GARCH-M

$$KGLTF_t = 0.035927 - 1.265963h_t^{\frac{1}{2}} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (0,2)

$$h_t = 0.002730 - 1.861984h_{t-1} - 0.872549h_{t-2}$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม KGLTF ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง (ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KGLTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ -1.265963 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KGLTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KGLTF โดยมีค่าเท่ากับ -1.265963

ส่วนความแปรปรวนอย่างมีเงื่อนไขของข้อมูล (GARCH-M) ในสมการ $\sigma_q h_{t-q}$ มีค่าสัมประสิทธิ์ (θ_1) เท่ากับ -1.861984 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 1.861984% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม และค่าสัมประสิทธิ์ (θ_2) เท่ากับ -0.872549 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาที่ผ่านมา 2 เวลา (lag=2) 1% จะส่งผลให้มีความผันผวนที่เกิดขึ้นเปลี่ยนแปลงในคาบเวลาปัจจุบัน 0.872549% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

4.3.6 ผลการศึกษาจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของกองทุนเปิดเค สตราทีจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF)

จากข้อมูลมูลค่าหน่วยลงทุนของกองทุนเปิดเค สตราทีจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF) ที่ระดับ Level พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดคือ ARMA(1,1) และ GARCH(2,0) โดยสร้างสมการความแปรปรวนได้ดังนี้

แบบจำลอง ARMA (1,1) with GARCH-M

$$KSDLTF_t = -0.000319 + 0.641481KSDLTF_{t-1} + 0.118816h_t^{\frac{1}{2}} - 0.759047\varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

แบบจำลอง GARCH (2,0)

$$h_t = 0.000042 + 0.062418\varepsilon_{t-1}^2 + 1.727601\varepsilon_{t-2}^2$$

ผลการศึกษาจากการประมาณค่าจากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม KSDLTF พบว่า อัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา (lag=1) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ (β) เท่ากับ 0.641481 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในปัจจุบัน 0.641481 % โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และจากค่าสัมประสิทธิ์ (θ) เท่ากับ -0.759047 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในคาบเวลาที่ผ่านมา 1% จะส่งผลให้มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลของค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ในคาบเวลาปัจจุบันเปลี่ยนแปลง 0.759047% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยง(ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF มีค่าสัมประสิทธิ์ (γ) เท่ากับ 0.118816 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แสดงว่า ส่วนค่าชดเชยความเสี่ยงที่เกิดขึ้นของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF โดยมีค่าเท่ากับ 0.118816

สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ของค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term) ของสมการความแปรปรวน $\alpha_p \varepsilon_{t-p}^2$ ซึ่ง ε_{t-p}^2 เป็นความผันผวนของข่าวดีและข่าวไม่ดีเปลี่ยนแปลงในขนาดที่เท่ากัน เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของข่าวดีและข่าวไม่ดีในขนาดที่เท่ากันในคาบเวลาที่ผ่านมา มีค่าสัมประสิทธิ์ (α_1) เท่ากับ 0.062418 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนของข่าวดีและข่าวไม่ดีที่ผ่านมา 1 เวลา (lag=1) เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน 0.062418% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน และค่าสัมประสิทธิ์ (α_2) เท่ากับ 1.727601 แสดงว่า เมื่อมีความผันผวนของข่าวดีและข่าวไม่ดีผ่านมา 2 เวลา (lag=2)

เปลี่ยนแปลงไป 1% จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกองทุน KSDLTF ในคาบเวลาปัจจุบัน 1.727601% โดยมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

4.4 ผลการศึกษาจากการประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

ผลการศึกษาการประเมินมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 6 กองทุน ที่ระดับความเชื่อมั่น 90%, 95% และ 99% โดยวิธีเดลต้า ใช้การกระจายแบบปกติ (Delta Normal) หรือ (Variance-Covariance) แสดงดังตาราง 4.4

ตารางที่ 4.4 ผลการศึกษาจากการประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

มูลค่าความเสี่ยงต่อเงินลงทุน 10,000 บาท (หน่วย:บาท)			
กองทุนรวม	ระดับความเชื่อมั่น		
	90%	95%	99%
K20SLTF	11.73	13.93	18.34
K70LTF	5.49	6.53	8.59
KDLTF	10.68	12.68	16.70
KEQLTF	10.77	12.79	16.84
KGLTF	11.94	14.18	18.67
KSDLTF	1.04	1.23	1.62

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4.4 สามารถแบ่งผลการศึกษาออกได้เป็น ดังนี้

4.4.1 การประเมินมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของการลงทุนในกองทุนเปิดเค 20 ซีเล็คท์หุ้นระยะยาวปันผล (K20LTF) โดยมูลค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดการขาดทุน หรือกำไรสูงสุดที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ของการลงทุนในกองทุนรวม K20SLTF มีค่าเท่ากับ 11.73 (หมายความว่า ภายในช่วงเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ โอกาสที่จะได้กำไรเกินกว่ามูลค่าความเสี่ยงที่กำหนดไม่เกิน 10 สัปดาห์ มีค่าเท่ากับ 11.73 บาท จากจำนวนเงินลงทุน 10,000 บาท ภายในระยะเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ จะมีโอกาสที่จะได้รับกำไร 11.73 บาทในระยะเวลา 10 สัปดาห์) มูลค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดการขาดทุน หรือกำไรสูงสุดที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของการลงทุนในกองทุนรวม K20SLTF มีค่าเท่ากับ 13.93

ความเสี่ยงที่กำหนดไม่เกิน 1 สัปดาห์ มีค่าเท่ากับ 18.67 บาท จากจำนวนเงินลงทุน 10,000 บาท ภายในระยะเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ จะมีโอกาสที่จะได้รับกำไร 18.67 บาทในระยะเวลา 1 สัปดาห์)

4.4.6 การประเมินมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของการลงทุนในกองทุนเปิดเค สตราทีจิก ดีเฟ็นซีฟหุ้นระยะยาวปันผล (KSDLTF) โดยมูลค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดการขาดทุน หรือกำไรสูงสุดที่ระดับความเชื่อมั่น 90% ของการลงทุนในกองทุนรวม KSDLTF มีค่าเท่ากับ 1.04 (หมายความว่า ภายในช่วงเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ โอกาสที่จะได้กำไรเกินกว่ามูลค่าความเสี่ยงที่กำหนดไม่เกิน 10 วัน มีค่าเท่ากับ 1.04 บาท จากจำนวนเงินลงทุน 10,000 บาท ภายในระยะเวลาการลงทุน 100 วัน จะมีโอกาสที่จะได้รับกำไร 1.04 บาทในระยะเวลา 10 สัปดาห์) มูลค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดการขาดทุน หรือกำไรสูงสุดที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ของการลงทุนในกองทุนรวม KSDLTF มีค่าเท่ากับ 1.23 (หมายความว่า ภายในช่วงเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ โอกาสที่จะได้กำไรเกินกว่ามูลค่าความเสี่ยงที่กำหนดไม่เกิน 5 สัปดาห์ มีค่าเท่ากับ 1.23 บาท จากจำนวนเงินลงทุน 10,000 บาท ภายในระยะเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ จะมีโอกาสที่จะได้รับกำไร 1.23 บาทในระยะเวลา 5 สัปดาห์) มูลค่าความเสี่ยงที่อาจเกิดการขาดทุน หรือกำไรสูงสุดที่ระดับความเชื่อมั่น 99% ของการลงทุนในกองทุนรวม KSDLTF มีค่าเท่ากับ 1.62 (หมายความว่า ภายในช่วงเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ โอกาสที่จะได้กำไรเกินกว่ามูลค่าความเสี่ยงที่กำหนดไม่เกิน 1 สัปดาห์ มีค่าเท่ากับ 1.62 บาท จากจำนวนเงินลงทุน 10,000 บาท ภายในระยะเวลาการลงทุน 100 สัปดาห์ จะมีโอกาสที่จะได้รับกำไร 1.62 บาทในระยะเวลา 1 สัปดาห์)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและ ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 สรุปผลการศึกษากារวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

จากการศึกษาอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกลีกรไทยทั้งสิ้น 6 กองทุน แสดงดังตาราง 5.1

ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)

LTF Funds	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
K20SLTF	0.22%	2.72%
K70LTF	0.15%	1.88%
KDLTF	0.23%	2.65%
KEQLTF	0.33%	2.64%
KGLTF	0.23%	2.71%
KSDLTF	0.01%	0.57%

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.1 สรุปได้ว่า เมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ของทั้ง 6 กองทุน ปรากฏว่า กองทุนที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ กองทุน KEQLTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.33% รองลงมาคือ กองทุน KGLTF และกองทุน KDLTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.23% กองทุน K20SLTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.22% กองทุน K70LTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.15% และกองทุน KSDLTF มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 0.01% ตามลำดับ โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าลดน้อยลงเรียงตามลำดับเช่นกัน จะเห็นได้ว่าทั้งอัตราผลตอบแทนและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกองทุน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

กองทุน KGLTF เป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีอัตราความเสี่ยงมากที่สุด เมื่อพิจารณาจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานที่มีค่ามากที่สุด ดังนั้นจึงต้องมีตัวชดเชยความเสี่ยงซึ่งก็คืออัตรา

ผลตอบแทนที่สูงขึ้น ซึ่งกองทุนนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่มีลักษณะชื่นชอบความเสี่ยง (Risk Loving Investor) กล่าวคือเมื่อนักลงทุนยินดีที่จะรับความเสี่ยงได้ในระดับที่สูง เมื่อทราบว่าอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับนั้นสูงเช่นกัน ในขณะที่กองทุน KSDLTF เป็นกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่มีความเสี่ยงต่ำสุดในกลุ่ม จากการพิจารณาจากอัตราผลตอบแทน และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังนั้น กองทุนชนิดนี้จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse Investor) กล่าวคือ นักลงทุนในประเภทนี้ไม่ชื่นชอบความเสี่ยง ดังนั้นจึงลงทุนในกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ และสามารถยอมรับอัตราผลตอบแทนในระดับความเสี่ยงนั้นได้

5.1.2 สรุปผลการศึกษาการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุน LTF

เมื่อพิจารณามูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวทั้ง 6 กองทุน โดยในงานวิจัยนี้ได้ใช้วิธีการ วิธีเดลต้า ใช้การกระจายแบบปกติ (Delta Normal) มาจำลองสถานการณ์การลงทุนในกองทุน โดยให้มีเงินลงทุนจำนวน 10,000 บาท ใช้ข้อมูลรายสัปดาห์จำนวน 260 สัปดาห์ จะสรุปได้ว่า ที่ระดับความเชื่อมั่น 90%,95%,99% กองทุนรวม KGLTF เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงสูงสุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงเท่ากับ 11.94 บาท, 14.18 บาท และ 18.67 บาท ตามลำดับ ส่วนกองทุนรวม KSDLTF เป็นกองทุนที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.04 บาท, 1.23 บาท และ 1.62 บาท ต่อเงินจำนวน 10,000 บาท ในระยะเวลา 1 สัปดาห์ ซึ่งมูลค่าความเสี่ยงของทั้งสองกองทุนมีความแตกต่างกันเป็นอย่างมาก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ค
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ฉ
สารบัญตาราง	ณ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 หลักการและเหตุผล	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
1.3 ขอบเขตการศึกษา	6
1.4 แหล่งที่มาของข้อมูล	7
1.5 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	7
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	7
บทที่ 2 กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.1 แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	10
2.2 เอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	13
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	17
3.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา	17
3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	17
3.3 เครื่องมือและแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	27
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	27

บทที่ 4 ผลการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล	32
4.1 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวม หุ้นระยะยาว (LTF)	32
4.2 ผลการศึกษาจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	33
4.3 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ARMA with GARCH-M ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	36
4.4 ผลการศึกษาจากการประเมินมูลค่าความเสี่ยง (Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทนของกองทุน รวมหุ้นระยะยาว (LTF)	42
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	46
5.1 สรุปผลการศึกษา	46
เอกสารอ้างอิง	48
ประวัติผู้เขียน	50

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 ชื่อของกองทุนรวมหุ้นระยะยาวที่ใช้ในการศึกษาทั้ง 6 กองทุน	7
ตารางที่ 4.1 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	33
ตารางที่ 4.2 ผลการศึกษาจากการทดสอบ Unit Root ของอัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	35
ตารางที่ 4.4 ผลการศึกษาจากการประเมินมูลค่าความเสี่ยง(Value at Risk) ของอัตราผลตอบแทน ของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	42
ตารางที่ 5.1 อัตราผลตอบแทนของกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF)	46



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2558	2
ภาพที่ 1.2 มูลค่าทรัพย์สินสุทธิของทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี 2545-2558	2
ภาพที่ 1.3 ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม LTF แยกตาม บลจ. ปี 2558	3



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้น
ระยะยาว ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย
โดยใช้แบบจำลองการزش



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณทิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
ชันวาคม 2558

วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย
โดยใช้แบบจำลองการزش



การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อมหาวิทยาลัยเชียงใหม่เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม

หลักสูตรปริญญาตรุษศาสตรมหาบัณฑิต
ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ธันวาคม 2558

วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงกองทุนรวมหุ้นระยะยาว
ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนสิทธิกรไทย
โดยใช้แบบจำลองการزش

ฐิติพงษ์ ภาพติบ

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้นับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบ

คณะกรรมการที่ปรึกษา

กัณตพร ช่างซิด
.....ประธานกรรมการ
(อ.ดร.กัณตพร ช่างซิด)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล)

.....ประธานกรรมการ
(ผศ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล)

.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ผศ.ดร.กัญญ์สุดา นิ่มอนุสรณ์กุล)

.....ประธานกรรมการ
(ผศ.ดร.กัญญ์สุดา นิ่มอนุสรณ์กุล)

14 ธันวาคม 2558

©ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาจาก อ.ดร.กันตพร ช่างซิด ซึ่งกรุณาได้รับเป็นประธานที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา คำแนะนำ และความช่วยเหลือที่เอื้อประโยชน์ในการปรับปรุง และพัฒนาการค้นคว้าแบบอิสระจนสมบูรณ์ ตลอดจนตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆจนการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ ผู้เขียนกราบขอบพระคุณไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.ชัชวพันธ์ นิมอนุสรณ์กุล ที่กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก และ ผศ.ดร.กัญญ์สุดา นิมอนุสรณ์กุล ที่กรุณาได้รับเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาร่วม รวมไปถึงการเป็นกรรมการค้นคว้าแบบอิสระ ที่ได้ให้คำแนะนำและข้อเสนอแนะที่มีคุณค่า อันเป็นประโยชน์ต่อการศึกษา รวมทั้งยังให้ข้อเสนอแนะการแก้ไขข้อผิดพลาดต่างๆ ที่เกิดขึ้น เพื่อให้การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบคุณคณาจารย์คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ และคณาจารย์รับเชิญทุกท่านที่ได้ให้ความรู้ด้านเศรษฐศาสตร์ ตลอดจนเจ้าหน้าที่และบรรณารักษ์ของคณะเศรษฐศาสตร์ที่ให้คำแนะนำช่วยเหลือบริการประสานงานด้านต่างๆ เป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาที่ศึกษา ขอกราบขอบพระคุณ บิศา มารดา ครอบครั้ว ที่ให้โอกาสและเป็นกำลังใจให้ด้วยดีตลอด รวมถึงผู้ตอบแบบสอบถามที่ให้ความร่วมมือในการตอบแบบสอบถามที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษา ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องทุกท่าน ที่ทำให้การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์

ขอขอบคุณ คุณภุชงค์ นภสินธุ์ ประธานรุ่นนักศึกษาปริญญาโท คณะเศรษฐศาสตร์ รุ่นที่ 20 และเพื่อนๆ นักศึกษาปริญญาโทเศรษฐศาสตร์ ที่ได้ให้กำลังใจ และคำแนะนำต่างๆ รวมทั้งการให้สนับสนุนต่างๆ ต่อการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จนสำเร็จได้สมบูรณ์

สุดท้ายนี้ผู้เขียนคาดหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการค้นคว้าแบบอิสระนี้จักเป็นประโยชน์แก่งานที่เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้ที่สนใจศึกษาไม่มากนักน้อย ผู้เขียนขอมอบความดีงามให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกท่าน ในส่วนข้อผิดพลาดหรือข้อบกพร่องใดๆ ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียวและขออภัยไว้ ณ ที่นี้

จิตติพงษ์ ภาพติบ

เอกสารอ้างอิง

- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2547. การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ชลธิชา มั่งคั่ง. 2548. ปัจจัยที่มีผลต่อผลตอบแทนสุทธิของกองทุนรวมในประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- นัทที กัลลาญพิเศษ. 2541. ศึกษาเกี่ยวกับการสร้างและการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงปี 2536-2539. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปาริฉัตร รัตนพัวพันธ์. 2547. การวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคด้วยแบบจำลองการชเอ็ม : กรณีศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- พิเชษฐ โพธิจรรยากุล. 2545. การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2548. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ภูมิฐาน รังคกุลวัฒน์. 2554. เศรษฐมิติเบื้องต้น. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ภวิษฐ์พร วงศ์ศักดิ์. 2549. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- มันทนา มาขุนทด. 2555. “การประมาณค่าความผันผวนและพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรโดยใช้แบบจำลอง GARCH-M”. แหล่งที่มา : www.resjournal.kku.ac.th. (4 พฤษภาคม 2558)
- ศิริลักษณ์ ชำรงรักษ์กุล. 2551. การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานและปัจจัยที่กำหนดผลตอบแทนของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2554. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 13 กรุงเทพฯ: บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด
- สุรีย์ วังไพบูลย์. 2552. การวิเคราะห์ผลตอบแทน และความเสี่ยงของการลงทุนในกองทุนรวมหุ้นระยะยาว. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2558. “มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม LTF ปี 2558”. แหล่งที่มา :
www.aimc.or.th. (20 มิถุนายน 2558)

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2558. “มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี
2545-2558”. แหล่งที่มา : www.aimc.or.th. (20 มิถุนายน 2558)

สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. 2558. “มูลค่าทรัพย์สินสุทธิกองทุนรวม RMF และกองทุนรวม LTF ปี
2558”. แหล่งที่มา : www.aimc.or.th. (20 มิถุนายน 2558)

หนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ. 2557. “บลจ.กสิกรไทย ปรับพอร์ตการลงทุนอย่างต่อเนื่อง”. แหล่งที่มา :
www.thanonline.com/index.php?option=com_content&view=article&id=259572. (20
มิถุนายน 2558)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved