

KBI 全球水資源基金經理人評論

DATE：2020/09/15

康和投顧產品研究部

對股市而言，8月是一個強勁的月份。隨著歐洲國家開始發現 Covid-19 感染的上升，政策制定者通過採取針對性措施而非在全國範圍內實施封鎖來緩解經濟危機。MSCI 世界股票指數上漲了 5.5%，這是因為非必需性消費品類和 IT 類股表現特別強勁，而公用事業類股是唯一以負數收盤的類股。因此 8 月份 KBI 全球水資源基金成長 2.6%，表現不及 MSCI AC 世界淨報酬指數 4.9%。歐元區政府債券價格（以 ML 5 年期指數衡量）下跌 1.1%。北美股市上漲了 6.2%，美國市場表現為 1986 年以來最佳，歐元區股市上漲了 3.5%，而英國股市上漲 2.4%。除日本以外的太平洋股票上漲 4.6%，而日本股票上漲 6.4%，新興市場股票表現落後於發達市場，新興市場僅小漲 1.1%。貨幣方面，歐元兌美元升值 1.1%，對英鎊下跌 0.9%。黃金表現強勁，彭博商品指數上漲 5.6%。（所有數據均以歐元為單位）。

主要上漲動能

KuritaWaterIndustries:—是全球化工業客戶處理水資源及化學的領導者，尤其是在電子產業的超純水。它在投資組合中的持股比重大，上個月表現成為了投組最大的拖累者。在盈利增長的推動下，該股價在八月強勁上漲。

Suez: – 城市供水和廢水處理領域的全球運營商，在法國開展重要業務。威立雅提出了競購要約，以威立雅宣布有意競標以每股股票交易價溢價競購恩吉（Engie）29.9%的蘇伊士（Suez）股份，這主要是推動蘇伊士（Suez）月底表現的催化劑，比其 7 月份的股價，溢價 50% 以上。

FortuneBrands: – 財富品牌是家庭和安全產品（包括衛生設備，櫥櫃和門以及安全產品）的領先供應商。公司銷售的很大一部分來自維修和改型活動。該股在 6 月份結束的季度業績好於預期後，本月再次成為最大貢獻者。

主要下跌因素

UnitedUtilities: – 聯合公用事業公司是英國監管的公用事業公司。在沒有具體新聞的情況下，該股在本月表現疲軟。

Itron: – 是一家計量技術公司。在第二季度業績符合預期後的一箇月中，該股表現疲軟，且前瞻性指導與非常不及市場原先預期。

EssentialUtilities: 是一家受監管的公用事業公司，專注於美國八個州的供水，在今年早些時候進行了收購之後，天然氣分銷業務又加入了混合業務。作為受監管的公用事業公司，預計到 2020 年盈利將保持穩定。儘管沒有重大新聞，該股在當月仍下跌。



本月操作變化

絕對而言，8 月份是積極的，科技股的進一步上漲推動了整個市場的發展以及對疫苗的期待。同時，宏觀數據仍然具有支撐作用，8 月份的 ISM 製造業指數從 8 月份的低點開始連續 4 個月上升，這表明在新訂單強勁增長和庫存水平回升的情況下，美國整體經濟已恢復增長至 2010 年水平。

成熟市場表現超越新興市場股票，而美元繼續下滑。隨著財報季節的結束，本月股票市場的新聞清淡。水務技術部門是表現最好的部門，而栗田(Kurita Water)的強勁業績表現，也因其占投資組合的規模而有所幫助。水務基礎設施部門是本月表現第二好的部門，其績效貢獻廣泛分佈在各個股票中。積極的住房數據提振了人氣，並推動了財富品牌(FortuneBrands)和弗格森(Ferguson)等股票的升值。最後，投資組合中的公用事業類股是當月最弱的部門。諸如中國和 Copasa 之類的新興市場公用事業疲軟，英國公用事業仍承受壓力，美國持平至略有下降。威立雅宣布有意競標以每股股票交易價溢價競購恩吉 (Engie) 29.9%的蘇伊士 (Suez) 股份，這主要是推動蘇伊士 (Suez) 月底表現的催化劑。

企業財報陸續公布完畢，水務基礎建設是這個月表現最好的族群。這是此策略最具循環性的族群，獲利率證明了他們的恢復能力，多檔股票在優於預期的營收報告後暴漲。水務科技族群也是受到好營收數據的影響，是表現第二好之族群，尤其是在分析檢驗及測量市場的公司，主要受惠於 Covid-19 檢測的業務營收。而水務公共事業部分是這個月表現最普通的族群。

這個月部分持股比重有小幅變動，水務基礎建設族群表現優良，但被 Sulzer 的出售及部分來自財富品牌的獲利抵銷。同時在表現較差的水務公共建設部分，由於增加粵海投資及聯合公共事業公司的曝險而抵銷。

我們賣掉全部 Sulzer 部位，因為擔心受疫情影響終端市場更衝擊該企業資本支出。儘管預期營利短期內將保持穩定，但我們認為 2021 年的營利將有所下降。在這個月我們獲利了結部分 FortuneBrands，因為該股價已從年初的低點反彈兩倍之多，我們還是喜愛公司的基本面，但相對應的風險讓 FortuneBrands 變得比較不吸引人。在這個月我們機會性的把粵海投資（中國水資源公共建設）加回來投資組合裡，這公司因為第二季營收的隱憂被出清，雖然短期內營利會有所影響，但我們預期他會在 2020 及 2021 年快速恢復。

未來展望及策略

進入 2020 年的 KBI 全球水資源基金策略以平衡且分散的投資組合為基礎，偏向於基礎設施支出和公用事業服務類股，主要考慮到目前為經濟周期的後期以其本質。隨著全球經濟現在正在應對 COVID-19 疫情大流行，並且與主要結構風險產業（如旅行、家庭可支配支出和石油）形成鮮明對比，基礎設施及公用事業類股，其防禦能力有望發揮作用，且該戰略所承受的風險也最小。COVID-19 對全球經濟和世界金融市場的影響是無法預料的，而且這種影響的速度及其嚴重性也是前所未有的。同樣，最近幾週的反彈是前所未有的。身為自下而上的研究個股基本面的長期投資者，KBI 團隊花了更多時間來分析個股及投資組合，包括資產負債表強度、流動性要求、最終市場的敏感性分析和基於壓力的收益測試等許多不同指標，由於團隊看到了更艱難的環境，因此已經與投資組合中的大多數公司管理高層進行了交談，更加深入了解企業端觀點，以及採取的行動和對最終市場的想法。在與水戰略非常相關的幾個最終市場中，例如美國住宅建築，我們看到了底部回升的早期跡象。實際上，該策略的整體收益季節好於預期，並且收益似乎比 2020 年的整體市場



以上資料由康和證券投資顧問股份有限公司提供 (106)金管投顧新字第 010 號
免付費服務電話:0800-086-081 地址:台北市信義區基隆路一段 176 號 9 樓

更具彈性。我們繼續削減或出售掉一些我們認為基本面已經改變或收益能力已經改變的持股部位。我們還利用極端波動性為投資組合添加了一些新持股，拓寬了曝險範圍，提高了投組品質，並改善了上行不對稱性。最近，我們一直在反彈中表現強勁的股票中獲利，就風險報酬比而言，導致目前吸引力較不大。

儘管 KBI 團隊看到了評價面之波動性，但 KBI 團隊預計隨著事件的另一面出現，持股企業之內在價值損失將最小。KBI 團隊繼續投資擁有大量基礎設施終端市場的公司和各種水設備製造商。KBI 團隊的資產負債狀況良好，其中約有 50% 的投資組合沒有槓桿或擁有淨現金。

進入新的十年，我們已經確定了水領域的以下主要趨勢：

- 智能水-管道和水務工程的電氣化，以及使用 AI 將信息傳遞給用戶以實現更好的決策。
- 氣候危機-將繼續加速並變得越來越重要，促使城市和公司考慮其供水的安全性和可持續性。
- 基礎設施的繁榮-KBI 團隊已經看到公司的大型項目，已經完成了工程和諮詢工作。下一階段是高度資本 密集的建設階段，該階段將持續數年。
- 印度和非洲-這些地區由於其巨大的需求，有潛力像中國一樣崛起，成為全球水行業的更大參與者。最後，估值方面，持續關注市場動能及強勁的公司營收，所造成對比於這個策略歷史中較高的相對價值。

最後，KBI 全球水資源基金評價面仍亮眼，儘管近期市場動態變化，不過與大盤相比，我們投組持股企業收益強勁，創造了相對於該策略史無前例有利的相對估值。

【康和投顧獨立經營管理】 本基金經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人申購前應詳閱基金公開說明書，且可至本公司網站 (<http://funds.concords.com.tw>) 或境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>) 查詢。基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險，投資人應注意投資必有因利率及匯率變動、市場走向、經濟及政治因素而產生之投資風險。本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金之風險報酬等級為 RR4。此一等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意投資本基金個別之風險。該權基金中文全名為 GAM 多元股票基金系列-醫療創新股票。