

KBI 全球水資源基金經理人評論

DATE : 2022/12/22

康和投顧產品研究部

市場評析

十一月份股市持續復甦，儘管投資人依然對通膨和央行緊縮政策感到擔憂，但市場情緒在美國通膨指數公布後有所改善，因為投資人認為目前通膨已達峰值水平。中國開始放寬清零政策中的一些措施，並加大力度鼓勵年長者施打疫苗，這使亞洲和新興市場股市有正向的表現。MSCI 世界股票指數上漲 2.7%。除能源業在本月收於 -1.0%外，所有產業均收於正值，材料、工業、房地產及公營事業為表現最佳的產業。以美林 5 年期指數衡量的歐元區政府債券價格上漲 3.8%。北美股市上漲 1.2%，而歐元區股市上漲 8.3%，英國股市上漲 6.3%，太平洋（日本除外）股市上漲 10.1%，而日本股市上漲 5.3%。新興市場股市上漲 10.2%。貨幣方面，歐元兌美元上漲 4.2%，兌英鎊上漲 0.7%。彭博商品指數下跌 -1.4%。（所有數據均以歐元為單位）。

收益表現

11 月 KBI 全球水資源基金上漲 4.2%，表現優於 MSCI 全世界淨報酬指數，該指數本月上漲 3.4%。（所有報酬均以歐元計算）。

本月回顧

隨著第三季度財報季的結束，市場重新關注基本面，繼上個月之後，11 月份繼續走強。財報季的最大收穫為：大多數終端市場的需求保有彈性，但與住房相關的供應商除外，他們經歷了超出預期的去庫存化。價格持續強勁，且有跡象表示供應鏈壓力正在減緩，特別是大宗商品相關的投入價格下降，而勞工和物流相關成本仍高。強勢美元對我們一些總部位於美國的跨國公司來說是一個不利因素，積壓訂單仍然具有支撐作用，為下一



年度提供可見度，特別是在工程和建築領域。從大盤的角度來看，能源業為表現最差的產業，緊接著是非必需消費品，表現最佳的則是材料及工業。

在全球水資源投組中，公營事業產業是最強勁的，技術產業次之，兩者表現均優於市場，而基礎建設產業表現不佳。公用事業方面，除大多數美國公營事業股表現落後之外，其他產業均表現強勁，中國公營事業由於政府宣布修訂新冠疫情政策及加大對房地產市場支持力度的計劃，中國公營事業股價反彈強勁。水務處理技術產業中，股票在穩健的財報季後仍受到良好的支撐，無特別出色的主題驅動業績。水務基礎建設產業在上個月後有所回落，最大的拖累者為 Advanced Drainage 等曝險於美國非住宅建築終端市場的股票，在此期間下跌了 20%，而曝險於美國住房的股票也以微小的程度落後於市場。

投資組合的變化

11 月份，我們將基礎設施權重降至 30% 以下，並增加了對公營事業及現金組合的曝險。

我們增持了公告盈利但表現疲軟的公司 Pentair 和 Ecolab，並減持了 Fortune Brands、Mueller Water，出售 Masco 和 Toro 的股份。

主要上漲動能

Veolia: 一家在環境服務領域的全球領導廠，主要從事水和廢棄物管理方面活動。該股在第三季公告了穩健的業績，顯示了其業務具有彈性，在本月反彈。

United Utilities: 是一家受英國監管的公用事業公司。由該股在經歷一段時間的疲軟後，在 11 月反彈。

Guangdong Investments: 提供從中國大陸向香港批發的水資源，並擁有其他水務合約、基礎建設和房地產業務。由於政府調整了新冠肺炎相關政策及公告提振房地產市場的計畫，該股在 11 月回彈強勁。

Essential Utilities: 是一家受監管的美國水務公司，從事天然氣配送業務。由於美國十年期公債下跌、公營事業是受投資人青睞的產業，該股在十一月份表現強勁。



Weir group: 是一間採礦技術公司，為礦山周圍的水資源管理提供從開採到尾礦管理的解決方案。在公布穩健的第三季業績表現、兩位數的訂單成長並確認整年度的業績指引後，該股在本月強勁。

主要下跌因素

Core and Main: 一家美國分銷商，業務涵蓋水、廢水、雨水存儲和火災防護產品。由於對其一些主要終端市場未來需求疲軟的擔憂加劇，該股在此期間承壓。

Advanced Drainage: 是雨水管理解決方案的領導者，生產塑膠管道、化糞池、雨水蓄留和排水結構。該股在公告令人失望的季度業績前瞻性指引後被拋售。該股票曾被高度評價，因此對業績結果抱有很高的期望。

Ecolab: 是一間水和衛生解決辦法的全球領導者。該公司在本年度的表現令人失望，因為成本通膨在定價調整前已經開始顯現。然而，這個動態在進入 2023 年時可能會有所轉變，因為他們的投入成本會下降，定價行動也會滯後。

Consolidated Water: 是海水淡化市場的領先企業，為 Caribbean 等水資源有限的地區供水。在一系列新項目的支持下，經歷了一段時間走強後，該股在公告第三季度業績後承壓，較高的費用影響了本季度利潤。

Stantec: 是一家全球工程和建築公司。該公司公告了穩健的第三季度業績，大量積壓訂單支持未來收益。

未來展望及策略

從終端市場和地理角度上來看，KBI 水資源基金維持了平衡及良好的多元化。儘管今年以來我們的許多股票大幅下跌，但我們對於我們的曝險和投資組合中潛在的收益風險感到很滿意，這是因為明年經濟衰退的前景已成為共識。隨著 2023 年的到來，盈餘可信度成為我們重點關注的問題，且我們更傾向於那些我們認為需求更具彈性的公司，無論是因為他們曝險於美國基礎設施刺激支出，或是像美國非住宅建築等領先指標非常強勁的終端市場，還是因為這些公司具有中斷-修復的型態導向。隨著供應鏈壓力的消退和積壓貨物轉化為收入，那些積



壓貨物已經達到歷史最高水平的公司在 2023 年應該會有好的表現。此外，隨著成本壓力的下降，2022 年大部分為應對通貨膨脹而採取的定價行動，讓我們預計看到許多公司有利潤率的提升。

我們也偏好受監管的公營事業等更具防禦的商業模型，像是 Veolia 等通常是壟斷或是非受監管的公營事業公司，經營長期的特許權類型的協議。科技產業部分，我們持有的高品質公司通常擁有高比例的收入源自經常性收入活動和強勁的資產負債表。我們對於工業等更具週期性的終端市場的曝險較低，且通過持有一定數量不同的領先市場的公司，一直努力分散對美國住房的曝險，這些高品質公司更注重維修和更換導向，而不是新建。強勁的資產負債表某先情況下抵銷了成長動能，從評價面來看是十年來的低點。最後，在總體經濟的背景，雖然今年我們在新興市場曝險一直處於波動狀態，但有理由相信，中國很有可能正在擺脫與封鎖相關的疲軟時期，政府已經優先考慮穩定經濟和房地產市場，而這對我們的曝險來說是正面的影響。

我們適時地利用近期市場波動，持續專注在盈餘風險和下行風險保護。我們期望 KBI 全球水資源基金長期的卓越盈利將繼續增長，對 2023 年盈利增長的預期目前領先於市場。本策略持續地擁有具吸引力的估值，有恢復歷史溢價的空間。

[前五大持股](#)

Veolia: 是水和廢棄物管理領域的全球運營商，主要為市政和工業市場提供服務，在法國有大量業務。近期與 Suez 的合併，可能會在中期顯著增加公司收益。

Danaher: 是一家高質量的多重行業公司，由於其高水平的經常性收入而具有防禦性特徵，從而在各種市場環境中實現了強勁的盈利增長記錄。除了水務處理業務 (Trojan) 外，該公司在水測試和測量領域也處於全球領先地位。儘管該股票的交易評價面高於大盤，但基於該公司在整個週期內實現盈利的能力，因此建議持有。



United Utilities: 是一家受英國監管的水務公司。英國監管機構 (OFWAT) 在 2020 年之商業計劃評估該企業未來收益具有良好的可見性。再加上與同行相比具有吸引力的評價面、良好的股息收益率和下行保護，該股票提供了良好的總回報和風險回報主張。

Essential Utilities: 是一家受監管的公用事業公司，專注於美國八個州的供水業務，並在 2020 年被收購後增加了燃氣分銷之業務。作為一家受監管的公用事業公司，本質上擁有防禦性收益，且除了穩定的內生增長外，該公司持續地將資金用於一系列增值收購。

American Water Works: 是一家受美國監管的自來水公司。作為一家受監管的公用事業公司，本質上擁有防禦性收益，且除了穩定的內生增長外，該公司一直在將資金用於一系列增值收購。

【康和投顧獨立經營管理】 本基金經金管會核准或同意生效，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，且可至本公司網站或境外基金資訊觀測站查詢。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於本公司網站。基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及新興市場部分，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。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人，投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。康和證券投資顧問股份有限公司，(110)金管投顧新字第 007 號，台北市信義區基隆路一段 176 號 9 樓，客服專線:0800-086-081。



康和投顧

以上資料由康和證券投資顧問股份有限公司提供 (110)金管投顧新字第 007 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