

KBI 替代能源解決方案基金經理人評論

DATE : 2022/12/22

康和投顧產品研究部

基金表現

KBI 替代能源解決方案基金在 11 月份上漲 8.9%，表現優於 MSCI ACWI 指數，MSCI ACWI 指數上漲 3.4%，優於 Wilderhill 全球創新指數，後者上漲 4.8%（以歐元計）。

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，這導致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）。

本月回顧

股市延續上個月的強勢，市場呈現一個較為風險偏好的基調，這是因為對通膨峰值的期望抵銷了對總體經濟放緩的擔憂。替代能源解決方案基金在本月表現出色，三個產業均有優於大盤指數的表現，這是由再生產業帶動的，大幅抵銷了前一個月份的疲軟。大盤整體表現強勁，由太陽能持股領漲，憑藉強勁的需求、政策支持和能夠抵消

利率上漲的定價能力等令人放心的信息，業績強勁。主要的上漲動能為美國住宅安裝商和設備、技術供應商，例如 Sunrun, Sunnova 和 Solaredge。

能源效率產業是表現次好的產業。科技業、電動車相關公司憑藉強勁的季度盈餘表現最優。本策略受益於更傾向長期增長的主題，例如 ASML 在投資者日發出的強力消息，由於預期對他們下一代機器的長期需求上漲，ASML 公告上調了 2025 年和 2030 年的預估營收。建築效率等更具週期性的終端市場也表現強勁。公營事業產業表現優於市場。儘管歐洲各國政府對於發電機的超額報酬徵收暴力稅，但歐洲公營事業由近期低點復甦。這些都符合市場預期，且股票對於澄清的事件反應積極。Enel 和 Iberdrola 這兩間歐洲公營事業公司舉行了投資者日活動，概述再生能源的持續擴張，支持了穩健的營利預測，這些預測受到好評。

[主要上漲動能](#)

Sunnova Energy：是美國最大的住宅太陽能安裝商之一。在公司公告強勁的季度顧客成長並重申 2022 年和 2023 年的業績指引後，該股由十月的疲軟復甦。

Sunrun：是美國另一家領先的住宅太陽能安裝商。該公司也公告了強勁的盈餘，股價和 Sunnova Energy 有相似的上漲趨勢。該股使投資者對於穩健的需求和定價能力有助於抵銷利率的增長又有了信心。

Solaredge Technologies：是一間太陽能設備製造商，為太陽能安裝設計、生產電源優化器和太陽光變頻器。該公司發布了穩健的業績和因為定價而上升的毛利率，並宣布計劃在 2023 年利用《降低通貨膨脹法案》中的稅收優惠政策開放美國製造能力。

[主要下跌因素](#)

Livent：是一家純鋰供應商。由於對通膨見頂的預期抑制了市場情緒，該股與其他大宗商品股相對走弱。

Alfen：為歐洲市場生產智慧電網、能源存儲系統和電動車充電樁。儘管季度營收達到歷史新高，但由於該公司沒有上調對 2022 財年的營收業績指引，加上一份簡短的報告引發了對產品組合變化的擔憂，該股在本月下跌。



Northland Power: 是一間加拿大獨立電力生產商和再生能源開發商，在全球擁有大量海上風電機會，該公司公佈了強勁的業績，但由於對德國電力價格上限限制超額利潤的影響仍有擔憂，股價下跌。

本月變化

在本月，我們售出了 Enphase Energy 的持股，這是一間高品質的公司，也是今年迄今為止對業績做出最大貢獻的公司之一，漲幅達 80%。我們承認這可觀的貢獻，但由於其較高的交易評價面，我們認為其他地方的風險/報酬更好。我們增持了 Orsted、Northland Power 等表現相對較差的公營事業產業公司。

本策略通常在再生能源和潔淨科技領域強勁的長期增長機會之間取得平衡，並且同時通過潔淨能源公用事業提供防禦性增長。在第一季，我們增加了策略對再生能源的曝險，利用大型、表現低於大盤的個股，建立具吸引力水準的部位。將我們的美國太陽能投資增加一倍以上，是我們在第二季度和 7 月份實現強勁報酬的主要驅動力。第三季，我們對部分可再生能源公司進行獲利了結，但由於持續的政策支持的可見度提高，我們仍然保持建設性的看法。《降低通貨膨脹法案》包含的大量政策措施，為美國十年的可再生能源加速部署提供了途徑，擁有強大再生能源管道的公司尤其具有吸引力(從最近大量的併購案可以看出)，我們特別看好太陽能，由於公用事業零售電價上漲，太陽能需求強勁。

在能源效率產業，我們意識到潛在的總體經濟放緩風險，並減少了更多的周期性/大宗商品相關主題(汽車、房地產、稀土金屬)的曝險，同時傾向於更高質量之長期增長主題族群。例如：我們增加了受益於強勁長期增長趨勢的優質科技公司，如 Universal Display、ASML 和 Wolfspeed。我們對電動汽車供應鏈保持建設性態度，但由於表現相當出色，我們已削減了對汽車半導體和電池材料的整體曝險。鋰的供需平衡仍呈現緊張，鋰供應商可以從更高的價格中受益，處於有利地位。KBI 替代能源基金增加了對儲能和初生態氫/燃料電池市場的曝險，這些市場由於基期低提供了顯著的中期增長。我們對清潔能源公用事業保持建設性的態度，並利用近期的監管不確

定性做為重新買回具吸引力評價而且表現不佳的股票機會，例如：Enel 和 SEE。在我們預期政策干擾因素將會持續，但歐盟近期的一籃子計畫提供了期待已久的明確性，並提供了潛在的盈餘升級。

隨著世界主要經濟體現在致力於實現長期淨零排放，我們相信我們正處於長達數十年的能源轉型的早期階段。全球經濟脫碳的需求將為我們的公司帶來大量投資和增長機會，這些公司為許多終端市場提供脫碳解決方案。我們認為，儘管全球經濟前景放緩，但能源轉型仍將走上正軌，我們相信為能源危機提供解決方案和經濟激勵措施的公司將受益於更高的需求並提供盈利彈性。美國最近批准的《降低通膨法案》(IRA) 將有助於支持新風能和太陽能裝置的顯著增長，而電池儲能等新興終端市場將在低基數的基礎上實現爆炸式增長。我們還預計電動汽車的加速增長以及可再生能源和電動汽車終端市場的國內製造將會增加。

從最近的努力可以看出(如 REPowerEU 等)，歐洲很有可能利用增加再生能源的份額，加速減少對化石燃料的總體依賴。我們預計歐盟和其他政府將採取進一步的政策回應，降低總體對化石燃料的依賴，向電氣化、轉向可再生能源和提高能源效率邁進。我們還預計更高的能源/電力價格將使再生能源發電商受益，使再生能源比化石燃料更具競爭力。總體而言，本策略應持續受益於接觸關鍵結構性增長趨勢，例如電力供應脫碳、智能建築技術、智能電網基礎設施、增加使用儲能和顛覆性技術。

前五大持股

Enel：是可再生能源和電網基礎設施資產的領先運營商，業務遍及歐洲和南美。我們相信由於公司的盈利能見度極佳，公司在 2030 年前可以保持每年高個位數的盈利增長。

Sunnova Energy：是一家領先的住宅太陽能 and 儲能服務提供商，客戶遍及美國各地。該公司預計，由於他們向消費者提供較低價格的電力，公用事業費率上漲將推動需求。他們的增長計劃目標是從 2021 年起到 2023 年底客戶數量達到翻倍，並將同時段的 EBITDA(稅息折舊及攤銷前利潤)翻到三倍。



Samsung SDI：一間韓國電池製造商，為定置型儲能市場提供服務，以及小型電子產品和大型電動汽車的電池。我們預期電動車的普及會是該公司一個主要的成長動能。管理階層預計，電動車電池銷量將在中期大幅成長，導向有意義的盈餘增長。

Greencoat Renewables：是一個再生基礎建設基金，在歐洲擁有具吸引力的運營風力資產組合，提供穩定的回報和具有吸引力的股息之特徵。此外，在目前的环境下，為批發電價上漲和通膨連結的現金流受益者。

NXP Semiconductors：為汽車、工業和物聯網、手機和通信基礎設施市場提供高性能的混合信號解決方案。該公司對所有終端市場的長期需求趨勢，保持受到鼓舞的態度，這鞏固了對非常強勁上漲的信心。特別是在汽車領域，由於其全球影響力和在汽車原始設備製造商中贏得的重要設計（雷達、電池管理系統），汽車領域的收益應該會大幅增長。

【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，投資人申請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驗信用評等，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。