

## KBI 全球水資源基金經理人評論

DATE : 2023/2/3

康和投顧產品研究部

市場評析

2022 年對市場來說是充滿挑戰的一年，十二月也不例外。烏克蘭持續的戰爭和通膨方面的挑戰推動了市場波動。價值股表現大幅優於成長股。通貨膨脹率表現看似穩定，但對於 2023 年經濟衰退的擔憂仍然存在。MSCI 世界股票指數下跌 -7.6%。所有產業均收於負值，非必須消費品、資訊科技產業、通訊服務業表現最差。以美林 5 年期指數衡量的歐元區政府債券下跌 -6.2%。北美股市下跌 -9.2%，而歐元區股市下跌 -3.6%，英國股市下跌 -3.9%，太平洋（日本除外）股市下跌 -3.1%，而日本股市下跌 -3.3%。新興市場股市下跌 -4.9%。貨幣方面，歐元兌美元走強 3.7%，兌英鎊走強 2.6%。彭博商品指數下跌 -5.9%。（所有數據均以歐元為單位）。

收益表現

12 月 KBI 全球水資源基金下跌 -4.9%，表現優於 MSCI 全世界淨報酬指數，該指數本月下跌 -7.3%。（所有報酬均以歐元計算）。

本月回顧

十二月份可以分為兩部分，上半月的大部分時間裡，市場走勢都在橫向波動，隨後從月中到年底，市場情緒搖擺不定，開始轉向更多的避險情緒。雖然流動性枯竭顯然是原因之一，但焦點也轉移到了更令人擔憂的總體經濟前景和 2023 年的前景上，目前市場的普遍共識為經濟衰退。從特定的角度來看，可以看到我們較為「成長型」導向的股票承受壓力，而較具「價值型」導向的股票則受到支撐。從更廣泛的市場角度來說，公營事業、



醫療保健和必需消費品等更具防禦性的產業市場表現最佳，IT 和非必須消費品業表現最差，能源業的表現也不佳。

在全球水資源投組中，12 月份三個產業表現均優於市場，公營事業產業是表現最強勁的，其次是基礎建設產業和技術產業，兩者關係緊密。公用事業方面，在中國政府宣告修訂新冠政策並制定刺激房地產市場支持的計劃後，中國公司於 11 月份開始回彈，並保持強勁。水務處理技術產業方面，在我們大部分優質、低波動性的股票承壓的同時，表現較佳的則是更注重價值導向的股票像是歐洲工業 Andritz 和南韓公司 Coway。水務基礎建設產業面，曝險於美國非住宅建設之終端市場公司，像是 Advanced Drainage 等持續表現優異。

### [投資組合的變化](#)

繼 11 月我們將基礎設施權重降至 30% 以下後，12 月幾乎沒有其他行動，產業權重無更進一步重大的改變。

12 月，我們增持一間日本公司 Kubota，該公司為建築、農業器械、水管管線和薄膜的製造商，我們還增持了英國公用事業公司 Severn Trent 和韓國公司 Coway 的曝險，因為其風險/報酬很具吸引力。我們減持表現強勁的挖礦技術公司 Weir 以及美國監管的公用事業公司 SJW 集團的股份，因為其估值較高。

### [主要上漲動能](#)

**Ferguson:** 是一家美國分銷商，銷售用於市政自來水廠的管道產品和設備。在公佈穩健的第三季度業績後，該股在此期間表現強勁。

**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。繼 11 月以來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，該股持續走強。

**SJW:** 是一家受美國監管的公用事業公司，主要專注於 San Jose 地區。該股在此期間表現強勁，沒有重大消息流出。

**Andritz:** 是一家多元化的歐洲工業公司。該股在取得穩健的業績後表現強勁，並受到具吸引力估值的支持。



**Norma:** 一間歐洲工程公司，主要專注汽車領域的連接技術。由於令人失望的業績表現，該股在經歷了一段時間的疲軟後，於年底轉為強勁，這是因為在今年表現不佳的股票和被歸類在「價值型」的股票在年底表現較好。

#### 主要下跌因素

**Danaher Corp:** 是一間高質量的全球多重產業公司，主要在生命科學測試、測量市場及水領域提供業務。因為成長型股在年底普遍承壓，該股在十二月疲軟。

**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。由於 ABI 等領先指標正在減速，圍繞非住宅市場曝險的負面情緒使該股承壓。

**Essential:** 是一家受監管的美國水務公司，從事天然氣配送業務。在高評價面股票承壓的背景下，該股在 11 月表現強勁後回落。

**United Utilities:** 一間受到監管的英國公營事業公司。儘管沒有重大負面新消息，該股在 12 月份表現疲軟。

**Core and Main:** 是一家美國水、廢水、雨水排放和消防產品經銷商。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。

#### 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 2022 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 年大部分為了應對通貨膨脹而採取的定價行動，讓我們預期能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 等通常是獨佔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且不同的領先市場之企業，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

下，雖然今年我們在新興市場的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評價面，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報酬和風險報酬主張。

**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