

## KBI 全球水資源基金經理人評論

DATE : 2023/2/24

康和投顧產品研究部

市場評析

股市在 2023 年開年良好。溫和的冬季氣溫緩解了歐洲的能源危機，進而降低了嚴重衰退的威脅。中國迅速結束了淨零政策，這將在 2023 年提振經濟活動。通膨率放緩給市場帶來了更光明的前景，因此人們對利率見頂的預期上升。MSCI 世界股票指數上漲 5.2%。大多數行業在本月結束時都處於正面領域。非必需消費品、通信服務和材料是表現最好的產業。必需消費品、醫療保健和公用事業是本月末唯一下跌的產業。以美林 5 年期指數衡量的歐元區政府債券價格上漲 3.0%。北美股市上漲 4.8%，而歐元區股市上漲 9.6%，英國股市上漲 4.7%，太平洋（日本除外）股市上漲 6.7%，而日本股市也上漲 4.4%。新興市場股市上漲 6.0%。貨幣方面，歐元兌美元上漲 7.8%，兌英鎊下跌 0.6%。彭博商品指數下跌 2.2%。（所有數據均以歐元為單位）。

收益表現

1 月 KBI 全球水資源基金上漲 5.3%，表現與 MSCI 全世界淨報酬指數一致，該指數本月上漲 5.3%。（所有報酬均以歐元計算）。

本月回顧

1 月份開年強勁，從去年底前更多避險情緒的波動中反彈。新的一年預示著人們對美國利率週期的軌跡和經濟軟著陸的可能性抱有更加充滿希望和樂觀的看法。去年落後的股票出現了一些最強勁的反彈，而在去年的大部分時間裡被證明更具彈性的股票反而表現弱。從更廣泛的市場角度來看，公用事業和醫療保健等更具防禦性的市場產業表現最差，而 IT 和非必需消費品產業表現最佳。



在水務投資組合中，水務基礎設施產業迄今為止表現最好，同期市場回報率是其兩倍，而其他兩個產業表現不佳。在基礎設施領域，大多數股票的整體表現強勁，Pentair 在穩健的季度業績和 2023 年指引的支持下，在月底做出了不錯的貢獻。公用事業是下一個表現最好的產業，這得益於我們最大的部位威立雅 (Veolia)，本月上漲兩位數，英國公用事業也表現強勁。科技股是三者中表現最差的，因為投租組合於 Roper 和 Danaher 大部位落後於公佈的業績，而 Xylem 對宣布收購 Evoqua Technologies 的公告反應不利，也包含在該戰略中。

### [主要上漲動能](#)

**Veolia:**是環境服務領域的全球領導者，在水和廢物管理方面開展活動。由於擔心其業務的周期性以及即將到來的經濟衰退而在 2022 年的大部分時間裡承受壓力，在更正面的市場背景的支持下，該股在 1 月份表現強勁。

**Pentair:** 提供整個水價值鏈的解決方案，以匯集客戶以及住宅和酒店客戶。該股票在 1 月份產生了強勁的 Q4'22 業績，展示了定價能力，並提前發布了 2023 年指引。

**United Utilities:** 是一家受英國監管的公用事業公司。該股票在 1 月份表現強勁，因為它進入了今年，交易價格相對於其受監管的資產基礎有小幅溢價，風險回報具有吸引力。

**Advanced Drainage:**是雨水管理解決方案的領導者，生產塑料管道、化糞池、雨水滯留和排水結構。在更正面的市場背景的支持下，該股在 1 月份反彈，許多在去年年底表現落後的股票也出現反彈。

**Evoqua Technologies:**為市政和工業客戶提供廣泛的水和廢水處理解決方案，包括產品和服務。由於較大的同行業者 Xylem 宣布計劃以全股票交易方式收購該公司，該股在月底強勁上漲，較前一天的收盤價溢價 29%。

### [主要下跌因素](#)



**Essential Utilities:** Essential 是一家受美國監管的水務公司，在天然氣配送領域也有業務。由於公用事業失寵，該股在 1 月份面臨壓力。

**Xylem:** 是從運輸到處理的多個水市場的領先者。該股在 1 月份因宣布有意以高價收購水技術公司 Evoqua 的全股票交易而承壓。

**Danaher Corp:** 是一家高質量的全球多重產業公司，主要從事生命科學測試和測量市場以及水領域的活動。其高增長的醫療保健相關終端市場之一生物加工的去庫存一直是營收和利潤率的不利因素，2023 年的指引低於市場預期。

**Roper Technologies:** 包括一系列利基應用程序和網路軟件業務以及分析設備，例如水錶。儘管該公司在本季度取得了可觀的收益，但他們對 2023 年的指引較為保守，其溢價評價面倍數證明是不利因素。

**SJW Group:** 是一家受美國監管的公用事業公司，主要專注於 San Jose 地區。該股票在 1 月份表現疲軟，公用事業總體上也是如此。

### 未來展望及策略

從終端市場和地理角度來看，KBI Water 戰略保持平衡和多元化。儘管我們的許多股票在 2022 年大幅下跌，但我們對我們的風險曝險和投資組合中的潛在盈利風險感到滿意，因為 2023 年經濟衰退的前景已成為更多共識。隨著我們進入 2023 年，盈利可信度是我們非常關注的問題，我們更傾向於那些我們認為需求可能更有彈性的公司，因為它們在美國的基礎設施刺激支出中曝險，或者像美國這樣的終端市場非住宅建築，其中有大量積壓的項目最近開始建設，或者由於它們的中斷和修復類型定位。隨著供應鏈壓力的消退和積壓轉化為收入，在許多情況下積壓訂單達到歷史新高的公司應該會在 2023 年表現良好。此外，隨著成本壓力下降，隨著 2022 年大部分時間採取定價行動以應對通貨膨脹，我們預計我們的許多公司的利潤率將有所下降。



我們也更喜歡更具防禦性的商業模式，比如受監管的公用事業，它們往往是壟斷的，或者不受監管的公用事業，比如經營長期特許權類型協議的威立雅。我們在技術領域擁有的公司往往是高質量的，其收入的很大一部分來自經常性收入活動和強大的資產負債表。我們對工業等更具週期性的終端市場的曝險很低，我們一直在努力分散我們對美國住房的曝險，通過擁有許多不同的市場領先、高質量的個股來做到這一點，這些個股往往更注重維修和更換，而不是到新建，資產負債表強勁，在某些情況下從估值的角度抵消了增長動力和十年低點。最後，雖然我們今年在宏觀背景下的新興市場風險曝險波動較大，但有理由相信，中國可能正在走出與新冠肺炎相關的疲軟時期，而且政府已將穩定經濟和房地產市場放在首位，這對我們在那裡的風險曝險應該是正面的。

我們仍然關注盈利風險和下行保護，因為我們機會主義地利用了近期的市場波動。我們預計 Water 戰略所經歷的長期卓越收益增長將繼續，我們對 2023 年收益增長的預期目前領先於市場。該策略的評價面仍然具有吸引力，並有空間恢復其歷史溢價。

### 產業配置

1 月，我們削減了公用事業產業的權重，因為我們削減了表現優異的 Veolia，同時也削減了科技產業的權重，因為我們削減了表現優異的股票。由於本月的顯著出色表現，我們的基礎設施權重有所增加，並且我們在該細分市場內輪換以尋找更具吸引力的風險回報機會。

### 一月份期間重大買入或出售

在 1 月份，我們減持了 Veolia 和 Aalberts 等歐洲公司的股票，這兩家公司自本月初以來一直強勁上漲。我們增持了中心樞軸製造商 Lindsay 和日本農場設備及水管製造商 Kubota 的股份，從而增加了我們對農業企業的投資。

### 前五大持股



**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

**Veolia:** 是服務於市政和工業市場的水和廢物領域的全球運營商，在法國有重要業務。它最近與 Suez 的合併應該會在中期證明顯著增加威立雅的收益。

**United Utilities:** 是一家受英國監管的水務公司。英國監管機構 (OFWAT) 對 2020 年商業計劃的有利評估為未來收益創造了良好的可見性。加上與同業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建議。

**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，並在 2020 年收購後增加了天然氣分銷業務。作為一家受監管的公用事業公司，收益在本質上是防禦性的，除了穩定的有機增長外，該公司一直在為一系列增值收購部署資金。

**Danaher:** 一家高質量的多重產業公司，由於其高水平的經常性收入而具有防禦性特徵，這導致在所有類型的市場環境中都有良好的盈利增長記錄。除了水處理業務 (Trojan)，該公司在水測試和測量領域也處於全球領先地位。儘管該股票的估值高於大盤，但基於該公司在整個週期內復合收益的能力，這是當之無愧的。

**Pentair:** 為一系列終端市場提供水解決方案，從水池維護中的能源效率和自動化驅動解決方案，到住宅內部使用點過濾和食品和飲料客戶的工業水過濾，再到在工業過程中移動水。該公司已經制定了一項轉型計劃，該計劃應該會在未來提高利潤率，重點是在其三個主要平台上實現穩定的有機增長。

### 長期驅動因子

水戰略涉及基礎設施支出、自然資源稀缺、人口變化和氣候變化等有吸引力的投資主題。水戰略背後的長期驅動力繼續向前發展。這些可以大致分為：

- 人口增長
- 城市化
- 產業化



- 加強監管
- 基礎設施修復

此外，由於地球上的水供應是恆定的——可以說由於污染和含水層枯竭而減少——而水需求的增長速度大約是人口增長率的兩倍，供需寬度繼續擴大。因此，隨著時間的推移，投資於為全球水問題提供解決方案的公司的投資論點變得更加強烈。這些解決方案包括增加水的供應/獲取、降低需求、改善水和廢水質量，以及建設新的和維護已安裝的基礎設施。

參與水務投資主題涵蓋廣泛的商業模式和地域，從而形成多元化的全球投資組合。這樣做的原因是由於水在全球經濟中的重要性。水，以及我們能夠通過公開交易投資參與其中的方式，觸及各種各樣的終端市場，這使我們能夠通過多種市場環境管理風險和回報。

憑藉 20 年來表現優於 MSCI 世界淨回報指數的記錄，我們仍然樂觀地認為，我們將能夠繼續從這種長期趨勢中受益。

**【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