

12月份經理人評論

市場與基金表現回顧

- 12月全球股票市場進入整理格局，市場表現較2025年大部分時間更為廣泛且分散。隨著年底AI題材動能逐步降溫，市場領導結構出現轉變，投資人對循環性及價值型投資的樂觀情緒升溫。美國以外市場的相對強勢於當月再度顯現，延續2025年非美市場在多年落後後轉而領先的趨勢。產業方面，金融、原物料與工業類股表現最佳，而公用事業與通訊服務類股則相對疲弱；投資風格上，價值型股票持續優於成長型股票，新興市場亦以強勁表現為全年畫下句點。
- 三大水資源相關子產業於期間內皆落後大盤，彼此表現差距不大。隨著財報季告一段落，個股層面的消息相對有限，市場焦點逐步轉向2026年的整體展望及相應的投資布局調整。期間亦出現典型的年底獲利了結情況，部分年初至今表現突出的個股遭到賣壓，同時與AI主題相關的股票持續呈現價格波動。
- 在消息面方面，加州公用事業公司 H2O America 宣布，其收購德州公用事業公司 Quadvest 的交易已獲監管機關核准，且未來可將收購價格納入費率基礎，對公司而言屬於非常正面的結果，並預期於2028年開始對獲利產生正向貢獻。此外，景觀設備製造商 Toro 單季表現優於市場預期，股價隨之大幅上揚，並獲強勁自由現金流生成的進一步支撐；南韓公司 Coway 股價亦表現亮眼，主因行動投資人 Align Partners 持續推動更佳的資本配置與公司治理，以提升股東價值。

投資組合調整

- 我們於本期將 Ingersoll Rand 納入投資組合。該公司產品涵蓋壓縮機、真空設備、泵浦及鼓風機，屬於高品質、高毛利的工業企業，並具備對工業景氣的曝險；在工業活動長期處於低檔後，我們對其於2026年的發展前景持正向看法。此外，我們在股價回檔時加碼 Ferguson，並在巴西公用事業公司 Copasa 於一段期間表現強勁、且逐步接近民營化之際進行部分獲利了結；同時，我們亦小幅調整工程顧問公司 Stantec 的持股。

投資策略與展望

- 展望2026年，我們對水資源相關主要終端市場的看法，與進入2025年時大致相同，但對工業端市場的態度略為轉趨正向。在擁有高品質、分散配置的投資組合，以及（期望）多數政策相關的雜音與干擾已逐步消退的背景，若2026年的市場環境與2025年相近（亦為多數投資組合公司所預期），我們對旗下企業的獲利成長前景抱持樂觀態度。成長動能可望來自多個面向，包括透過聚焦更具吸引力的利基市場以帶動市占提升、推動內部營運效率改善、政策與關稅負面影響的減輕，以及運用仍具彈性的資產負債表。若2026年呈現較為「正常化」的景氣型態，且工業與住宅建築等循環性市場自長期低檔回溫，相關企業的表現可望尤為亮眼。
- 從投資組合所涵蓋的四大支出驅動力來看，我們認為2026年的整體布局極具吸引力。政府與公用事業支出在多數地區仍維持強勁，且因選舉周期而暫停的投資計畫正逐步重啟；公用事業及其等同合約型商業模式，提供穩定且可預期的成長，而就相對評價而言，其整體水準已處於逾20年來的低檔。工業市場方面，供應鏈回流、水資源再利用投資及稅務誘因持續提供支撐，且多項領先指標顯示，在歷經長時間疲弱後，工業活動有望出現更廣泛的復甦。至於民間建築市場，資料中心建設熱潮持續帶來助力，雖然美國住宅市場仍顯混沌，但近期利率回落預期將逐步產生正面效果。
- 最後值得一提的是，年內投資組合公司在資本市場活動方面相當活躍，透過具增值效果的併購、剝離表現不佳或稀釋毛利的業務，以及宣布具增益效果的庫藏股計畫，進一步強化企業體質。我們以一個在三大區段間配置均衡、上行潛力分布相對對稱的投資組合進入2026年，且目前整體估值極具吸引力，折價幅度為新冠疫情以來相對市場最為顯著的水準之一。

KBI 全球水資源基金（本基金非屬環境、社會及治理相關主題基金）

2025年12月

區域曝險	%
北美	61.2
歐洲	28.7
日本	4.8
亞洲不含日本	2.8
其他	2.5

產業曝險	%
水務基礎建設	36.2
水務處理技術	36.0
水務公用事業	27.8

績效貢獻	月(%)	季至今(%)	年至今(%)	過去12個月(%)	3年年化(%)	成立以來年化(%)
水務基礎建設	-0.60	-1.45	-1.46	-1.46	4.65	4.88
水務處理技術	-0.52	-0.23	-0.08	-0.08	3.15	3.91
水務公用事業	-0.51	0.63	2.60	2.60	1.81	0.76

基金累積報酬	今年以來(%)	1年(%)	2年(%)	3年(%)	5年(%)	成立以來(%)
歐元級別	-1.04	-1.04	9.20	24.64	51.64	287.51
美元級別	12.24	12.24	16.10	37.51	44.44	105.11

前三大正貢獻

- **Toro** 為景觀維護及地下工程設備製造商。該公司在一段期間表現落後後，隨著最新一季獲利優於市場預期，且展現非常強勁的自由現金流生成能力，帶動股價於本期表現亮眼。
- **Core & Main** 為美國水務工程與建築相關產品的通路商。公司第三季獲利優於市場預期，並針對其主要終端市場釋出正向訊息；目前土地開發活動似乎趨於穩定，而市政支出則持續維持在非常強勁的水準，非住宅領域中的「高複雜度專案」活動亦同樣活絡。
- **Andritz** 為歐洲工程公司，專注於為紙漿與造紙、金屬及水力發電等主要產業設計、建造並提供廠房、設備與系統服務。該公司股價於本期表現強勁，主要受一連串正向的專案活動公告所帶動。

前三大負貢獻

- **Xylem** 為一家多元化的水科技公司，透過多樣化的解決方案服務多個終端市場。該股在第三季財報表現穩健後一度走強，但於 12 月出現部分回吐漲幅。
- **Ferguson** 為美國 HVAC 與建築相關產品的通路商。儘管公司於期間內公布穩健的營運成果，股價仍在財報前一波強勢上漲後出現回檔。
- **Arcadis** 為全球工程與顧問服務公司。該股表現疲弱，與同業走勢一致，主因市場開始評估 AI 可能對工程與顧問服務商業模式帶來的潛在衝擊風險。

以上資料來源：KBI、Bloomberg，2025/12/31。本文提及個股，僅為說明之用，不代表本基金之必然持股，亦不代表任何金融商品的推介或建議。過去績效不代表未來表現之保證。

【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。依基金投資標的風險屬性和投資地區市場風險狀況，由低至高編制為「RR1, RR2, RR3, RR4, RR5」五個風險收益等級。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。

