

全球房地產

季度回顧及展望

截至2016年12月

- 首域全球房地產基金投資於由房地產投資信託或在全球各地擁有、發展或管理實質物業的企業所發行的證券。
- 本基金投資於新興市場股票涉及的風險，可能高於投資於已發展市場的風險，包括價格急劇波動、流動性風險及貨幣風險。由於本基金投資於與房地產相關的證券，相關物業的營運和管理，以及經濟環境的轉變，或會影響本基金的價值。投資於單一行業的股票波幅可能高於投資於多個行業的波幅。投資者有可能損失所有的投資。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

摘要

- 全球房地產證券在12月的季度報跌。
- 雖然房地產證券在加息環境下表現普遍遜於大市，但仍可為投資者締造正回報。
- 我們對歐洲大陸仍感到憂慮，因為央行的寬鬆政策已推高房地產證券估值，但經濟增長至今並無顯著轉強。基金的歐洲投資集中於零售和德國公寓領域。

市場透視

全球房地產證券在12月的季度報跌。金融市場反覆波動，拖累當時EPRA/NAREIT全球已發展市場指數(美元)跌5.4%。

亞洲(日本除外)房地產證券表現遜色。新加坡辦公室和零售領域仍然受累於供應過剩和基本因素偏軟。投資者憂慮目前嚴謹的房屋政策和美國加息可能削弱房屋需求，導致香港發展商表現落後。

美國經濟前景轉佳，帶動當地房地產投資信託表現相對不俗。房地產基本因素穩健，為日本房地產證券帶來支持。東京五個中央區域的11月份空置率為3.75%，遠低於市場認知的均衡水平5%。

基金表現

以美元計算，基金價值在季內跌6.2%，較指標指數低84個基點。¹

利好相對表現的動力包括對投資於東京市中心辦公室摩天大樓的日本發展商持偏高比重，例如三井不動產(Mitsui Fudosan)和三菱地所(Mitsubishi Estate)。有關股票因估值並不昂貴和東京辦公室市場的基本因素強勁而獲得支持。

美國辦公室房地產投資信託Hudson Pacific Properties和住宅房地產投資信託Essex Property Trust的持倉顯著利好相對表現。在美國總統大選後，當地經濟增長預期向好，帶動兩隻股票走高。美國零售房地產投資信託Equity One的持倉亦利好相對表現。有消息指Equity One獲同業Regency Centers收購，並將成立企業價值約為156億美元，以美國為主的雜貨和社區購物中心房地產投資信託，刺激Equity One股價揚升。

利淡相對表現的持倉包括新加坡CapitaLand Mall Trust。市場憂慮零售銷售疲弱可能削弱其提升租金能力，使該公司表現落後。

基金活動

基金新增Dream Global Real Estate Investment Trust的持倉。該公司在加拿大多倫多上市，但在德國擁有總值逾30億加元的優質辦公室。Dream Global股價較其資產淨值折讓超過20%，隱含淨資本轉化比率為7.2%，對比在法蘭克福證券交易所上市，股價較資產淨值出現溢價，而淨資本轉化比率低於5%的同類公司。該公司的加拿大投資者基礎與德國資產之間形成錯配，締造可觀的投資機遇，特別是Dream Global在10月份於慕尼黑證券交易所完成雙重上市後。

基金新買入美國領先公寓房地產投資信託UDR，因其年初至今股價表現遜色，形成吸引的入市點。UDR擁有價值160億美元的A級和B級公寓社區、利好的地理焦點(美國優質大型沿海和太陽帶市場)和吸引的發展項目。美國公寓房地產投資信託可望受惠於當地國內生產總值增長上升、勞工市場趨緊和新公寓供應減少。

基金在12月份減持擁有並管理歐洲多個購物中心的Unibail Rodamco，因為我們認為歐洲政局欠明朗，可能對該股構成阻力。意大利於12月的憲法公投遭否決。民粹主義崛起和選民的不滿情緒，可能在臨近的法國總統大選和德國聯邦選舉產生關鍵作用。

市場展望和基金定位

雖然房地產證券在加息環境下表現普遍遜於大市，但仍可為投資者締造正回報。利率上升通常源於增長走高及/或通脹預期升溫。多個房地產領域均能把握國內生產總值增長上升的機會，而未來租金一般包含抗通脹元素，但只能發揮間接和局部抵銷的效應。

自美國總統大選以來，基金增持對經濟較為敏感的美國公司和行業，並減持年初至今表現相對較佳的防守性低風險持倉。

投資組合的英國持倉仍集中於優質零售購物中心和學生宿舍。即使有關持倉在12月造好，但估值仍然相對吸引。我們對歐洲大

¹ 基金年度表現：-2.1% (2016年)；0.2% (2015年)；16.7% (自基金成立日2014年1月17日至2014年12月31日)。

陸仍感到憂慮，因為央行的寬鬆政策已推高房地產證券估值，但經濟增長至今並無顯著轉強。基金的歐洲投資集中於零售和德國公寓領域。

亞太區方面，基金維持於新加坡的投資。雖然宏觀經濟環境疲弱，但新加坡的零售房地產業包括一系列估值相對吸引，並能夠締造具防守特質的經常現金流的房地產投資信託。基金的日本持倉涵蓋可受惠於租金持續增加及新物業啟用的大型房地產發展商；以及投資理據吸引的小型日本房地產投資信託。

免責聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首域、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及／或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。

未經首域投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及／或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此文件由首域投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。