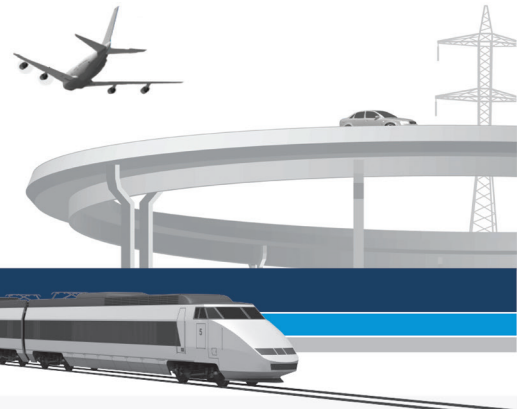


# 首域全球基建基金

每月回顧及展望  
2020年3月



- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票及股票相關證券的上市公司，可能涉及風險如項目未能如期竣工及未在預算範圍內、環境法律及法規的變動。
- 基金的投資可能集中於增長迅速的經濟體系、個別或專門行業所以較分散投資組合更為波動及承受較大虧損。
- 投資於中小市值公司的股票的流通性可能較低且其價格更易受不利經濟發展的影響而大幅波動。
- 基金可運用金融衍生工具作對沖用途及有效率投資組合管理可涉及額外流通性、估值、交易對手及場外交易風險。
- 對於某些股票類別，基金或酌情決定從總收入中派付股息並於資本中扣除全部或部分類別費用及開支以增加可分派收入及實際上從資本中分派。這等同於退回或提取投資者原本投資的一部分或從該原本投資中獲得的任何資本收益可能導致每投資資產淨值即時減少。
- 投資者有可能損失部分或所有投資。閣下不應單憑本文件作出投資決定，請讀銷售文件包括風險因素了解詳情。

## 市場回顧

隨著防疫封鎖措施和失業率上升觸發市場波動，全球上市基建業在3月報跌。流動資產類別的相關性偏高；富時全球核心基建50/50指數於月底下跌15.5%，MSCI世界指數<sup>1</sup>則低收13.2%。

發射塔業(-2%)是表現最佳的基建行業。預料該行業將因視像會議、高清串流及電玩遊戲興起，帶動電訊網絡需求上升而受惠。公共事業(-3%至-9%)於月內反覆波動，也許反映不明朗因素加劇及投資者不分優劣追求流動資金。然而，公共事業的受監管業務模式具穩定性質，而且服務需求缺乏彈性，有助推動其表現領先大市。

表現最遜色的基建行業是機場業(-28%)，因為新型冠狀病毒(新冠肺炎)迅速擴散及隨之出現的交通限制，導致乘客量急跌。管道業(-24%)受供求衝擊所影響。經濟活動減少影響能源需求，產油國俄羅斯與沙特阿拉伯之間的合作破裂，亦加劇供應面對的衝擊。油價其後急挫，使北美洲勘探及生產公司受壓，引發市場對管道業未來增長和交易對手風險的疑慮。

表現最佳的基建地區是日本(+7%)，傳統上被視為危機時期的避風港。公共事業比重偏高，有助限制英國(-6%)的跌幅。表現最弱的基建地區是歐洲(英國除外)(-23%)，繼亞洲國家的疫情似乎逐步緩和後，歐洲成為疫情震央。

## 基金表現回顧

投資組合在3月下跌14.5%<sup>1</sup>，優於富時全球核心基建50/50指數100基點(以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最遜色的持股是意大利收費公路營運商Atlantia(-41%)。意大利政府致力控制疫情擴散，令該公司面對全國停工停課的情況。市場預期法國將實行類似措施，拖累當地同業Eiffage(-33%)和Vinci(-17%)急跌。雖然交

通大幅減少，但道路仍被用作運送必需品，而且隨著上班族復工，道路將再次成為重要的基建。基本情況預測歐洲收費公路業的全年業務量或會下跌15%至20%，一旦限制措施放寬，近期急劇的跌幅將迅速回升至正常水平。其他地區的情況亦支持這個觀點：中國同業江蘇寧滬高速公路(-4%)於月內表現較佳，有跡象顯示中國已控制疫情擴散，而且當地的商業狀況開始改善。

能源基建股走低，因市場憂慮北美洲的生產水平下跌，將會減少其服務的需求。Enterprise Products Partners(-39%)設法應對投資者的憂慮：價格下跌可能遏抑美國德州二疊紀盆地(Permian Basin)的石油和可燃氣生產水平，即該公司的業務核心。液化天然氣出口商Cheniere(-35%)表現落後，因為企業債券市場波動，引發市場質疑其交易對手能否履行近年達成的長期交付合約(我們認為這情況被過份誇大)。Williams(-23%)表現稍微領先，市場認為與石油儲量豐富的二疊紀盆地生產商相比，美國東北部馬塞勒斯盆地(Marcellus basin，該公司旗下許多資產的集中地)的天然氣生產商表現較不易受影響。

綜觀投資組合，表現較正面的範疇包括流動發射塔業、公共事業和日本。投資組合內表現最佳的持股是Tokyo Gas(+18%)，這是一家管理穩健、可締造現金及財政狀況強勁的可燃氣公共事業公司，為大東京區的零售、商業及工業客戶提供服務。在最近數週，日本可燃氣公共事業公佈可燃氣銷售量跌幅有限。生產成本下降，將在短期刺激利潤率大幅上升，但如果油價再次走高，將導致利潤率回落。在3月大部份時間，客運鐵路公司東日本旅客鐵道(-1%)及東海旅客鐵道(-2%)的載客量顯著下跌，但日本在市場動盪期間作為避風港的信譽往績帶來支持。

流動發射塔營運商是另一個表現穩定的範疇，源於投資者推斷強制社交隔離措施將進一步提振其服務的需求。美國電訊

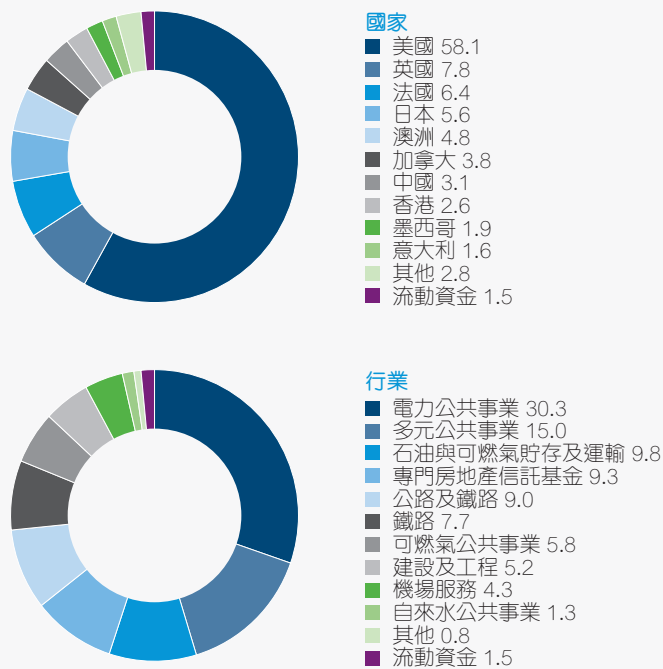
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	3個月	年初至今	1年	3年	5年	自成立日
第一類 (美元 - 半年分派)	-19.1	-19.1	-10.9	0.4	12.8	56.9
指標*	-21.4	-21.4	-13.0	3.5	16.7	57.0

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	2019	2018	2017	2016	2015
第一類 (美元 - 半年分派)	24.3	-8.3	17.2	11.7	-5.7
指標*	25.1	-4.0	18.4	11.3	-6.0

資產分配 (%)<sup>2</sup>



十大持股 (%)<sup>2</sup>

股票名稱	行業	%
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	7.3
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	6.2
Crown Castle International Corp	(專門房地產信託基金)	4.7
Transurban	(公路及鐵路)	4.3
National Grid plc	(多元公共事業)	4.0
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	4.0
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	3.3
Enterprise Products Partners L.P.	(石油與可燃气貯存及運輸)	3.2
Emera Inc	(電力公共事業)	2.7
CLP Holdings Limited	(電力公共事業)	2.6

公司 Verizon (大型發射塔客戶) 宣佈將為 2020 年資本開支計劃增撥 5 億美元，與其他企業削減開支形成強烈對比。Crown Castle (+2%) 及 SBA Communications (+2%) 在月底高收。American Tower (-4%) 表現落後同業，反映其對新興市場的投資較高。

表現強勁的公共事業公司包括在加拿大上市的 Emera (-2%)。這家受監管電力及可燃气公共事業公司旗下的資產組合主要位於美國，並宣佈完成出售總值 9.59 億美元的 Emera Maine。此舉將確保 Emera 繼續專注把受監管公共事業業務轉型為低碳發電業務。英國上市電力及可燃气公共事業公司 National Grid (-4%) 的受監管英國輸電網絡業務具防守性質，使公司免受市場波動影響；旗下美國電力及可燃气公共事業的業務價值相對溫和。相比之下，American Electric Power (-10%) 及 Evergy (-15%) 在工商客戶範疇的投資較高，因此面對需求下跌的憂慮。

基金持倉

月內，隨著股價下跌帶來吸引的入市機會，基金開始建立多項股票持倉。基金買入 Xcel Energy 的股票，這是一家美國上市受監管公共事業公司，主要在八個州份(以科羅拉多州和明尼蘇達州為主)有利營商的監管司法管轄區為 350 萬個電力客戶和 200 萬個可燃气客戶提供服務。在該公司可以再生能源取代燃煤發電資產的推動下，其基礎增長率表現穩健，而且每股盈利增長風險穩定和偏低，每年介乎 5% 至 7%。Xcel Energy 的股價於月內反覆波動，為我們提供機會，可按理想價格投資於這家優質及具防守性的企業。

基金亦新增 Pembina Pipeline 持倉(加拿大西部的天然氣液服務供應商)。該區目前生產的碳氫化合物多於本地消耗或管道出口數量，為 Pembina 旗下具戰略地位的能源基建網絡帶來強勁需求。預料擴建額外設施(例如：液化天然氣液化及丙烷出口系統)將推動中期增長。目前的股價水平顯示市場對加拿大碳氫化合物行業的長期前景過份悲觀。

澳洲最大型貨運鐵路營運商 Aurizon 擁有兩大業務分部 — 網絡(在監管回報框架下，負責經營和維修位於昆士蘭中部的煤炭網絡)及煤(貨運)。該公司的財政狀況穩健，再融資需要偏低，其網絡業務盈利在 2027 年前受到監管，因此 60% 業務此前獲得保證；在中國停工停課期間，貨運量保持強勁。雖然該公司的基本因素穩健，但其估值跌至吸引的水平(2021 年市盈率為 12 倍，股息率為 7%)，因此投資組合新增該股。

投資組合出售多倫多電力輸配受監管公共事業公司 Hydro One 的持倉。該公司在市場波動期間造好，與同業相比定價錯誤的情況減少，而且公司與安大略省政府之間的關係改善，這個刺激因素已於去年發揮作用。

<sup>2</sup> 資料來源：理柏及首域投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至 2020 年 3 月 31 日。分配的百分比均被調整至一個小數位，百分比相加的總和可能不等於 100%。基金成立日：2008 年 6 月 27 日。首域全球基建基金 第一類(美元 - 半年分派) 乃基金半年分派息類別股份，該基金表現乃根據美元總回報(以收益作滾存投資)計算。派發息率並不保證，股息可從股本中分派。\* 上述指標由成立日至 2015 年 3 月 31 日期間為 UBS 全球基建及公用事業 50-50 指數，而自 2015 年 4 月 1 日起為當時全球核心基建 50-50 指數。在 2016 年 7 月 1 日之前顯示為除稅前的基準表現，上述日期後顯示為除稅後的基準表現。

## 市場展望及基金部署

本基金投資於一系列廣泛的全球上市基建資產，包括收費公路、機場、鐵路、公共事業、管道及無線發射塔。這些行業的共通點包括市場門檻高及議價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

投資組合仍然以收費公路業作為其最大行業偏高比重。收費公路業的股價水平為保持耐性的投資者帶來深層價值機會。雖然交通大幅減少，但這些資產仍為重要的經濟環節提供可靠服務。我們注意到與輕型汽車數量相比，重型汽車（支付較高費用）所受的影響較少。有跡象顯示由於狀況開始回復正常，需求可望迅速回升，使我們感到鼓舞。中國的情況亦反映隨著出行限制解除，民眾以汽車代步重返工作崗位，而非乘搭公車或地鐵。這應有利收費公路的業務量反彈。

投資組合亦對管道業持偏高比重。綜觀我們的價值/ 質素投資流程，股價下跌促使多隻股票的排名上升。就這個行業而

言，我們專注投資於財政狀況較穩健和交易對手較強大的公司，這些公司擁有及經營優質基建網絡，在北美能源市場擔當重要角色。

我們已開始逐步減少基金對機場業的偏低比重規模。然而，我們意識到旅客持審慎態度，可能令機場乘客數目回升的步伐緩慢，因此難以預計乘客量何時才會回升至新冠肺炎疫情爆發之前的水平。市場可能出現最佳的入市機會，例如航空公司破產的情況。

基金長久以來對多元/ 電力公共事業持偏低比重，現已轉為小幅偏高比重。許多優質公共事業股目前處於相對吸引的水平。利率下跌將為估值比率帶來支持。在經濟持續放緩或衰退的情況下，公共事業的盈利應較大手強韌得多。

### 免責聲明

投資涉及風險。過往表現並非日後表現的指引。詳情請參閱有關基金銷售文件，包括風險因素。本文件資料來自首域投資（「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、準確或完整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。本文件並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作為建議任何投資。未得首域事先同意，不得修改及 / 或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首域投資（香港）有限公司編製，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。首域投資標誌乃為澳洲聯邦銀行或其聯營公司之商標，並由首域投資於授權下使用。

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。

首域投資（香港）有限公司是 First Sentier Investors 投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域投資在其他地方營運。

MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。