

每月回顧及展望 | 2020年8月

市場回顧

全球股市在科技股的帶動下繼續揚升，全球上市基建業亦錄得穩定的回報。富時全球核心基建50/50指數在8月上升0.3%，而MSCI世界指數[^]亦急升6.7%。

機場業(+9%)是表現最佳的基建行業，因為投資者的注意力已由國際旅遊限制和航班容量進一步縮減，轉向行業在中期的復甦前景。鐵路業(+8%)亦表現暢旺，主要是由運載量穩定和有利的經濟指標(貨運)；以及出現相對價值(客運)所帶動。表現最遜色的基建行業是發射塔/數據中心(-4%)，自2020年初錄得強勁正回報後，目前升勢暫緩。水務、多元和電力公共事業(-3%至-1%)在承險環境下亦表現落後。

表現最佳的基建地區是日本(+8%)，其中機場和鐵路業領漲。日本首相安倍晉三於月底因健康理由請辭，預期有關消息不會對日本基建股造成重大影響。表現最弱的基建地區是英國(-2%)，反映該市場的公共事業比重偏高。

基金表現回顧

投資組合在8月表現持平¹，遜於富時全球核心基建50/50指數31基點(以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最佳的股票是客運鐵路營運商西日本旅客鐵道(+23%)。儘管當地經濟活動水平淡靜，日本客運量亦未見明顯復甦跡象，但投資者看好中期前景，認為可覓得投資價值，支持該公司報升。此外，該公司致力削減資本開支、節省成本、持續參與債務市場，以及無意進行供股集資，亦為股價帶來支持。基於類似的因素，東日本旅客鐵道(+14%)繼近期表現遜色後收復失地。

累積表現 - 以美元計算 (%)²

	3個月	年初至今	1年	3年	3年	自成立日
第一類 (美元 - 半年分派)	1.4	-8.6	-4.8	3.9	33.9	77.4
指標*	1.1	-10.5	-5.5	7.5	39.9	78.7

年度表現 - 以美元計算 (%)²

	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

表現以首源全球基建基金第一類(美元 - 半年分派)股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。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日起為富時全球核心基建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。

¹ 資料來源：首源投資及彭博，表現數據根據基金於過往一個月內的累積回報，截至2020年8月31日。

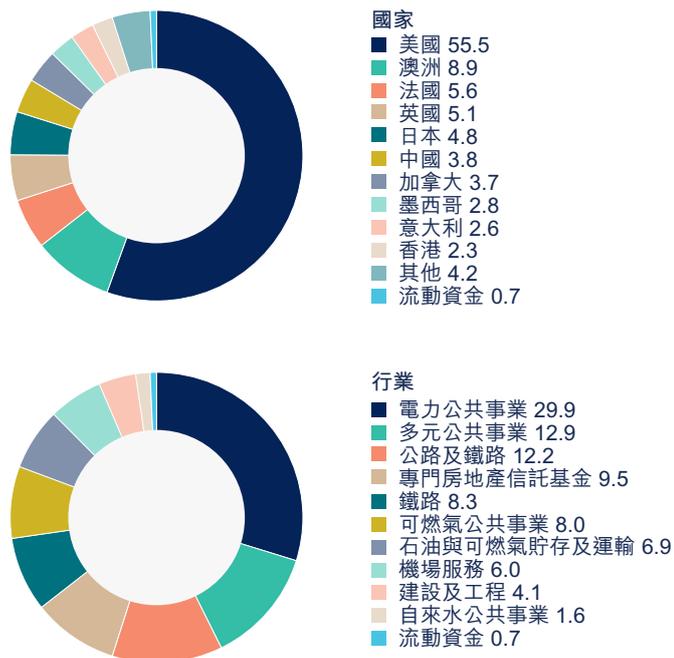
[^] MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

所有股票及行業表現數據以當地貨幣計。資料來源：彭博資訊。

此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司(愛爾蘭註冊)之子基金。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票或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份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股資產淨值即時減少。
- 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。

資產分配 (%)²



十大持股 (%)²

股票名稱	行業	%
Transurban	(公路及鐵路)	7.4
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.6
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.8
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.8
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.7
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	3.5
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	2.8
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	2.7
Emera Inc	(電力公共事業)	2.6
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.6

投資組合的機場業持倉表現優秀，其中 Flughafen Zurich (+18%) 領漲，該公司削減成本的措施奏效，加上物業投資組合帶來強韌的租金收入，支持上半年業績表現優於預期。中期而言，有利的監管框架，瑞士經濟相對強勁，加上該公司審慎管理財政狀況，預期可為股價帶來支持。西班牙同業 AENA(+13%) 亦報升。儘管客運量回升的時間和規模尚未明朗，但憑藉該公司的資產質素和財政實力，以及西班牙作為旅遊勝地的持久吸引力，該公司的中期復甦前景仍然樂觀。隨著客運量由 4 月和 5 月的低位開始緩慢而穩定地回升，支持墨西哥 ASUR(+12%) 報升。該公司的主要資產包括位於美國旅遊勝地坎昆的機場。

美國貨運營運商 Union Pacific(+12%) 和 Norfolk Southern (+11%) 的散裝貨運量在第三季繼續反彈，這與美國零售銷售回升和 8 月份供應管理協會製造業指數優於預期的情況相符，加上這兩家公司自年初以來大量裁員，預期將有助支持利潤率穩健轉佳。

管道營運商 Williams(+9%) 宣佈 6 月季度業績強勁，其 Transco 管道業務通過全長 10,000 英里的州際輸送系統(從南德州一直延伸至紐約市)輸送天然氣。經調整後的盈利略高於去年同期，突顯該公司的合約業務模式表現穩定。該公司亦維持全年盈利指引，在新冠肺炎疫情引發經濟衰退的情況下屬正面的成果。Cheniere (+5%) 亦宣佈 6 月季度盈利表現優於預期，並重申維持 2020 年的盈利指引，該公司於 2019 年向亞洲和歐洲客戶出口的天然氣總量，相當於美國天然氣產量 4%。

投資組合內表現最差的股票是美國中西部的受監管公共事業公司 Eversource(-17%)。該公司不再尋求與另一家公共事業公司合併，反而與維權投資者 Elliott Management 達成協議，以獨立實體的形式加速提高其費率基礎，市場對有關消息感到失望。總部位於俄勒岡州的 Portland General Electric (-14%) 下調 2020 年的盈利指引，這是與一項偏離公司風險指引的活動有關，導致其能源交易蒙受損失。兩名員工已被着令停職，公司亦成立董事委員會進行調查。儘管基本因素強勁，但由於市場情緒偏好風險值較高的資產，其他受監管公共事業公司，包括 NiSource(-9%)，American Electric Power(-9%) 和 Eversource Energy(-5%) 亦表現遜色。

隨著中美緊張局勢升溫，投資組合內的中國投資相關持倉表現落後。與去年同期比較，天然氣公共事業公司新奧能源(-8%) 錄得 14% 的盈利增長，但其零售天然氣業務的 2020 年銷量增長指引則下調至 10%(較早前為 12-15%)。同業中國燃氣(-7%) 亦表現遜色，但重申其零售天然氣業務的銷量增長指引為 15%。兩家公司現時的估值都不算昂貴，而且仍具有優勢，可望因中國政府致力推動以更潔淨的天然氣替代煤炭而受惠。儘管中國國內旅遊的交通流量已回升至接近疫情前的水平，但收費公路營運商江蘇寧滬高速公路(-7%) 仍表現落後，其資產包括南京(800 萬人口) 與上海(2,400 萬人口) 之間的主要公路的特許經營權。

基金持倉

投資組合於月內並無新增持股，現有持倉大致維持在當前水平。

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。

宏觀經濟前景仍難以逆料，並主要取決於新冠肺炎疫情的發展及進展。儘管全球股票市場持續揚升，似乎意味經濟即將出現 V 形復甦，但我們對第二波疫情、經濟持續衰退及復甦緩慢的風險保持警惕。

表現以首源全球基建基金第一類(美元 - 半年分派) 股份類別為基礎，已扣除費用，以美元計。

² 資料來源：理柏及首源投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至 2020 年 8 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。

在面對更大挑戰的情況下，週期增長的價值不及許多基建資產所提供的長期結構性盈利增長動力，例如：開發可再生能源；以流動發射塔及數據中心滿足市場對數據流動／網絡連繫不斷上升的需求；交通運輸電氣化；減少市區交通擠塞問題；持續替換老化的基建資產。

此外，基建可能成為短期刺激經濟措施的目標。基建投資在社會上仍廣受歡迎，即使出現政治分歧，基建投資仍備受對立的黨派支持。私營界別的基建投資或可為政策官員提供有效方法，以提振疲弱的經濟增長率及推低處於高水平的失業率。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至2020年8月31日。

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。本文件資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源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。首源、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。未得首源事先同意，不得修改及／或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首源投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首源投資是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。

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。

首源投資（香港）有限公司是首源投資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。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

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。