

每月回顧及展望 | 2020年9月

市場回顧

隨著全球股市近日的動力減退，全球上市基建業在9月相對靠穩。富時全球核心基建50/50指數在9月下跌1.2%，而MSCI世界指數[^]在月底報跌3.4%。

鑑於投資者轉投穩定且風險較低的資產，多元公共事業(+2%)和電力公共事業(+1%)成為表現最佳的基建行業。收費公路(+2%)亦報升，因亞太區的營運商交通流量改善。

相反，由於投資者日益意識到化石燃料需求面臨長期結構性挑戰(減碳和可再生能源增長、電動車面世、氫能帶來潛在競爭)，導致管道業(-7%)表現落後，成為最遜色的基建行業。月內，加州州長簽署行政命令，該州份將在2035年起禁止出售柴油和汽油車。此外，中國承諾在2060年實現碳中和，將淨碳排放減至零。

表現最出色的基建地區為英國(+4%)，監管結果可能較早前的預期更有利，帶動當地的公共事業表現；以及澳洲/新西蘭(+4%)，疫情改善令道路和機場股價上升。相反，表現最劣色的基建地區是拉丁美洲(-4%)，反映巴西廣泛市場的弱勢。

基金表現回顧

基金扣除費用後在9月下跌3.0%¹，遜於富時全球核心基建50/50指數183基點(以美元計算，總回報淨額)。

綜觀投資組合，表現最佳的股票是Auckland International Airport(+10%)。隨著國內航班服務恢復，加上澳洲與新西蘭之間的「泛塔斯曼旅遊氣泡」(trans-Tasman travel bubble)成事機會看來日漸提高，刺激該股股價攀升。客運量持續改善，利好持有Cancún International Airport(墨西哥第二大繁忙的機場)等資產的ASUR(+4%)股價表現。然而，西班牙的AENA(-5%)和Flughafen Zurich(-7%)回吐上月部份升幅，因為歐洲的新冠肺炎確診個案增加。

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)	0.5	-11.3	-9.0	1.3	35.3	72.1
指標*	2.0	-11.5	-8.3	8.1	40.1	76.6

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去一個月內的累積回報，截至2020年9月30日。

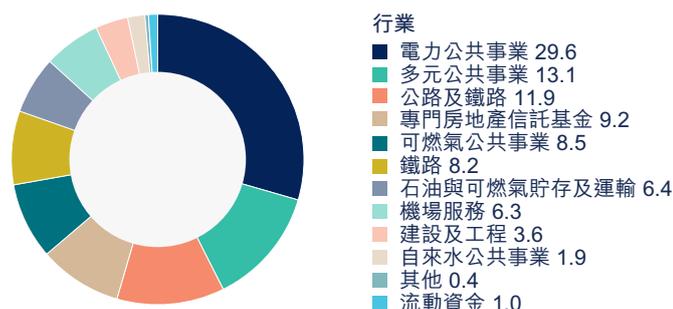
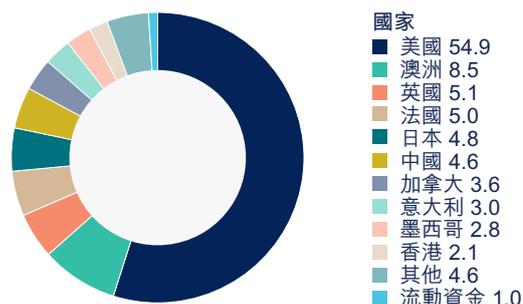
[^] MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

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)	7.1
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.2
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.9
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.8
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.5
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	3.3
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	2.9
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	2.8
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.6
Emera Inc	(電力公共事業)	2.6

收費公路營運商亦表現參差。Transurban (+5%) 上升，原因是市場認為墨爾本(當地道路網絡約佔公司盈利的三分之一)可能較預期提早放寬疫情防控限制。江蘇寧滬高速公路(+1%)的收費公路收益已大致回復疫前水平，其派息率保持穩健，處於6%，吸引投資者青睞。雖然與其他交通方式比較，道路交通在疫情期間表現相對較強韌，但 Eiffage (-10%) 和 Vinci (-9%) 表現失色，原因是歐洲的新冠肺炎確診個案急升。

防守性收益型資產的需求帶動英國多元公共事業 National Grid (+6%) 和水務公共事業 Severn Trent (+5%) 造好。消息指英國競爭及市場管理局裁定四家非上市水務公司的准許回報率過低，進一步推高英國公共事業股價。雖然上述裁定影響 Severn Trent 的機會不大，但卻有利即將公佈關於 National Grid 的監管決定，以及同業 SSE (-4%)，其股價於月底上升。

流動發射塔股 SBA Communications (+4%) 和 Crown Castle (+3%) 相對造好，因投資者憧憬 9 月季度盈利強勁。相比之下，雖然 American Tower (-3%) 宣佈與其重要客戶之一 T-Mobile 簽訂新的 15 年協議，但股價仍表現落後。簽訂新協議有望使租賃收益增長前景明朗化，並在長期加強流動發射塔的必要元素。

投資組合內表現最遜色的持倉包括能源基建公司 Cheniere (-11%)、Enterprise Products Partners (-10%) 及 Magellan Midstream Partners (-10%)。在缺乏重大個股消息的情況下，股價走勢似乎反映投資者憂慮行業面臨結構性阻力(早前已指出)。持有和經營一系列專業能源貯存和配送資產的 Gas utility Rubis (-13%) 受到相若的憂慮所影響。我們認為這些公司的業務以合約和受監管形式進行，加上旗下資產獨特或難以複製，所提供的服務仍然重要，因此將繼續為盈利和估值提供支持。

美國太平洋西北地區的公共事業是投資組合內表現疲弱的另一個範疇。多元公共事業 Avista (-7%) 和電力公共事業 Portland General Electric (-6%) 在華盛頓和俄勒岡州擁有各自的服務地區，但有關地區發生山火，令兩者股價大幅下跌，但後來情況清楚顯示山火是由強風引起，並非源於公共事業設備或維護活動，帶動兩者的股價收復部份失地。有別於加州，這些州份的監管框架容許公共事業公司收回與山火有關的成本，除非發現相關公司存在疏忽。

基金持倉

基金買入意大利上市發射塔營運商 INWIT。於 2015 年，意大利主流電訊公司 Telecom Italia 分拆其優質發射塔資產組合，成立獨立公司 INWIT。INWIT 在 2020 年 3 月與 Vodafone 的意大利發射塔資產組合合併，成為歐洲第二大上市發射塔公司，旗下擁有超過 22,000 座發射塔。隨著 Telecom Italia 和 Vodafone 在意大利建立 5G 和小型蜂巢式網絡，INWIT 目前穩佔優勢，可望因流動發射塔的長期結構性增長動力而受惠。

基金新增中國水務公共事業粵海投資的持倉，其核心業務是向香港和深圳及東莞等廣東省城市的客戶供水。該公司由資深的管理團隊經營，具備財政實力，派息率接近 5%。特許經營協議至少生效至 2030 年，為公司提供清晰的盈利前景，而香港缺乏其他水供應選擇，亦賦予公司有效的定價能力。再者，公司的債務水平偏低和經常性現金流強勁，因此有望透過收購中國各地的其他水務項目實現進一步增長。

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9月30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。

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。估值比率仍然意味交通流量將於未來數年維持跌勢，這與收費公路公司近期季度盈利業績所反映的改善情況相反。雖然企業提高在家辦公的彈性，或會令交通流量出現調整，但證據清楚顯示民眾出行傾向以私家車代步，而非乘搭公共交通工具，從而保持社交距離。

投資組合對可燃氣公共事業持偏高比重配置，包括在小眾市場地區經營業務的北美洲及歐洲專業公司；一家財務狀況強勁和估值比率不算昂貴的日本營運商；以及可受惠於從燃煤轉向潔淨能源的結構

性轉變的中國可燃氣公共事業，因區內市場至今已妥善應對新冠肺炎疫情爆發的影響。

現時，基金對多元/電力公共事業持大致中性的配置，其股價穩步上升，減輕該行業早前的部份錯誤定價。以絕對價值計算，公共事業仍在投資組合佔顯著比重。在經濟持續放緩或衰退的情況下，受監管公共事業的盈利應較大市強韌得多。低息環境將為估值比率提供支持。

我們對機場業保持審慎。鑑於旅客存有戒心，加上新冠肺炎確診個案數字居高不下，導致許多機場乘客人數持續回升似乎遙遙無期。各個機場看來可能開始逐步重開國內或區內航線，這些航線的價值低於國際航線。令人欣慰的是，許多機場的受監管資產目前盈利低於其准許回報率，因此未來的監管條款有望較早前預期的更寬鬆。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至2020年9月30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。