

每月回顧及展望 | 2020年10月

市場回顧

在歐洲因新冠肺炎而實施封城和充滿爭議的美國大選季拖累環球股市之際，全球上市基建業在10月份表現出防守性。當時全球核心基建50/50指數下跌0.7%，而MSCI世界指數¹則跌3.1%。

電力公共事業 (+4%) 及多元公共事業 (+3%) 成為表現最佳的基建行業，兩者九月份季度的業績普遍正面。隨著美國公用事業公司轉向潔淨能源，市場持續關注其增長潛力，加上行業有新的併購活動，均令投資者的興趣變得更濃厚。表現最失色的基建行業是鐵路行業 (下跌6%)，原因是北美鐵路貨運營運商的季績不及市場的 (高) 預期，而且日本客運鐵路運量持續低迷。

表現最出色的基建地區為美國 (+2%)，當地的公共事業表現在上述原因帶動下跑贏；以及英國 (+2%)，監管前景有利該國電力公用事業公司SSE (+4%，持有) 及多元公共事業公司National Grid (+3%，持有)。表現最遜色的基建地區是日本 (-8%)，反映客運鐵路表現低迷，以及在用電量下降和零售客戶市場競爭激烈下，該國電力公用事業公司的表現落後 (不在我們的焦點名單上)。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹升幅為0.3%，跑贏富時全球核心基建50/50指數97基點 (以美元計算，總回報淨額)。

綜觀投資組合，表現最佳的股票是新墨西哥和西德克薩斯電力公用事業PNM Resources (+21%)，該公司早前同意 Avangrid 提出的80億美元收購要約 (-2%，未持有)。合併後的實體將成為一間大型公用事業公司，以及美國最大型的可再生能源公司之一，業務遍佈24個州份。是次收購反映PNM的服務領域 (擁有豐富的太陽能和風能資源) 的龐大能源過渡投資機遇。

累積表現 - 以美元計算 (%)²

	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)	-2.8	-11.1	-8.8	1.4	27.3	72.5
指標*	-1.6	-12.2	-9.6	5.9	32.8	75.4

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10月31日。

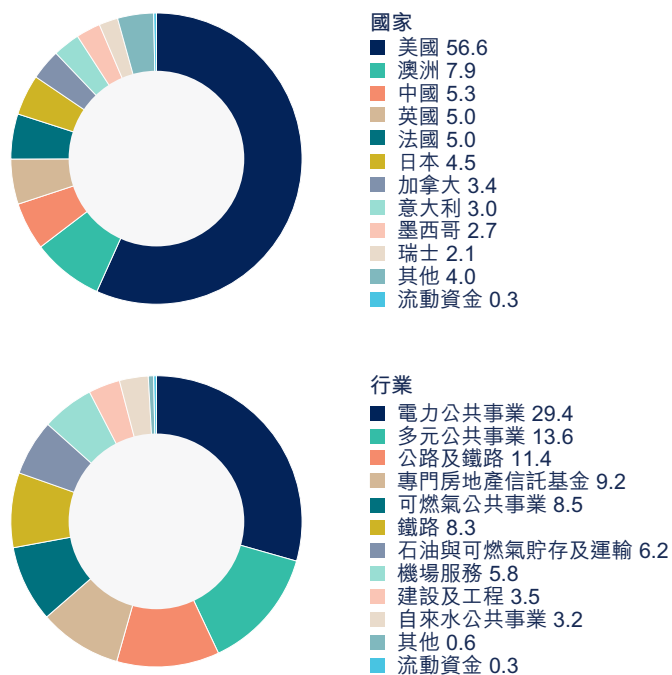
² MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

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)	6.6
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.4
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.6
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.1
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.5
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	3.2
Alliant Energy Corporation	(電力公共事業)	2.9
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	2.9
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.6
Emera Inc	(電力公共事業)	2.4

美國公用事業領域中其他表現良好的股票包括 Portland General Electric (+11%)。該公司 9 月季度業績勝預期，主要受惠於營運和維護成本下降；公司指並無發現任何由其設備引起的山火。美國電力公司 (+10%) 9 月季度業績符合預期，而且獲看好可再生能源相關的增長潛力。公司目前為美國 11 個州的 500 多萬客戶供電。CenterPoint Energy 上揚 (+9%)，投資者預計該公司可能出售其 Enable 中游業務，並轉向監管更完善的業務模式。Midwest utility Eversy (+9%) 獲投資者青睞，股價同樣造好。

在內需持續恢復下，中國天然氣公共事業公司新奧能源 (+16%) 9 月季度業績強勁。天然氣銷售量按年增 18%，新住宅接駁增 45%，公司因而將全年盈利增長預測由 +15% 調高至 +18%。將於 11 月公佈業績的中國燃氣 (+8%) 亦同樣受這些利好消息刺激。中國的目標是在 2060 年前實現碳中和，隨著天然氣成為替代煤炭的過渡燃料，這或能進一步推動國內天然氣公用事業公司本已不俗的增長軌跡。

投資組合內表現最遜色的股票是能源供應和儲存公司 Rubis (-18%)。雖然公司基本面穩健，盈利前景穩定，但市場對石油需求水平的憂慮拖累其估值倍數跌至多年低點。該公司過往收購不少被大型營運商視為非核心的能源基礎設施資產，並成功透過強勁的營運表現實現價值。在目前的市場環境，加上綜合性石油公司轉向可再生能源下，Rubis 或有更多反向投資的機會，以較低的作價收購具盈利能力的資產。該公司最近宣佈，計劃利用強勁的資產負債表回購股票。

日本疫情反覆，車站零售銷售和旅行需求疲弱（尤其是長途和盈利能力較高的新幹線），導致客運鐵路股東日本旅客鐵道 (-16%) 和西日本旅客鐵道 (-14%) 表現落後。乘客數量雖正從 4 月和 5 月全國緊急狀態時的低迷水平緩慢復甦，但仍遠低於疫情爆發前的水平。

歐洲重啟針對疫情的封鎖措施，拖累交通股向下，蓋過近期強韌的交通流量。法國收費公路營運商 Eiffage (下跌 11%) 公佈，與去年同期相比，9 月季度 APRR (該公司的主要收費公路資產) 的交通流量僅跌 2.7%。Vinci (-5%) 路網交通流量同期下降 4.3%。在嚴謹的成本控制下，西班牙機場營運商 AENA (-3%) 9 月季度業績勝預期，儘管新的旅遊限制導致公司下調 2020 年全年的流量預測。瑞士的 Flughafen Zurich 股價跌幅有限 (下跌 2%)，反映投資者肯定有利公司的監管框架、保守的管理團隊和其具價值的物業投資組合。

基金持倉

基金新增 Exelon 的持倉。Exelon 為美國大型公用事業公司，向美國東北部和中西部的約 1,000 萬客戶提供電力和天然氣。Exelon 亦是美國最大的發電公司之一，擁有強大的核能、天然氣、風能、太陽能和水力發電能力。該公司最近宣佈考慮出售其發電資產。此將降低其在競爭激烈的電力市場所面對的風險，令盈利狀況更可預測，或將推高估值倍數。

組合亦加入受監管的美國水務、污水及天然氣公司 Essential Utilities 的股票。老化供水管網需要升級，加上公司有對規模較小的同業進行「補強式」收購，成為低風險盈利增長的長期來源。市場對 Essential Utilities 於 2018 年收購天然氣資產的交易 (佔其盈利約三分之一) 抱懷疑態度，導致其股價在一段長時間內跑輸同業，帶來買入的機會。

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 10 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。

基金在 10 月份調整北美鐵路貨運行業持倉。基金沽出表現持續優於大市的美國西海岸鐵路貨運商 Union Pacific。該公司早前意外宣佈，首席營運官 Jim Vena 將於今年年底轉任高級顧問。自 2019 年初上任以來，Jim Vena 一直推動公司改善營運效率。所得資金用作新增東岸同業 CSX 的持倉（以相對估值為基礎）。該公司在過去一年和三年的表現較其他北美貨運鐵路營運商遜色，主要是由於市場認為其營運上的改善已完全發揮作用。雖然 CSX 的營運指標與同業相若，而且管理團隊評價正面，經驗豐富，但該股目前的市盈率較同業低，而自由現金流收益率則高於同業。美國能源管道公司 Williams 在 2020 年的表現較同業優勝，導致該公司在我們的投資流程中評級較低，因此基金已沽出該股。

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。

脫碳主題及其對大部分上市基建機遇的影響在近日出現積極的發展動力。在英國及歐盟訂下淨零碳排放目標後，中國、日本和韓國亦相繼宣佈有關目標。我們團隊的思維、股票分析和投資組合倉位已反映淨零碳排放的假設，並已衡量資產擱淺的風險和具吸引力的增長機會。

能源基建面臨石油需求或已見頂的狀況。北美輸油管道的輸油量現時可能處於結構性下降階段，儘管石油化工和航空業或存在剩餘需求。中期而言，我們預計動力煤將不再被用於發電，而鋼鐵業亦將找到焦煤的最終替代品。此轉變對具發電能力的公用事業公司以及有煤炭運輸業務的鐵路貨運公司皆有影響。

好消息是，天然氣可能仍將是主要的過渡燃料，在未來 10 年將持續增長，隨後需求才會開始出現結構性下降。

在能源需求旺盛的時候，天然氣發電廠可以迅速提供能源。當輸電網正進行升級並連繫至新的太陽能和風電場時，這種方式能靈活緩解可再生能源的間歇性問題。即便如此，由於缺乏可再生資源，部分國家（日本）或地區（美國東北部）仍將在某程度上依賴天然氣。

此外，用較便宜的可再生能源取代不符合經濟效益的傳統發電站，很可能在未來幾年為多間公用事業公司帶來龐大的資本支出。在美國，受監管的公用事業公司通常會獲准收回成本，更重要的是，這些公司還可以賺取資本支出回報。風能和太陽能資產的大規模資本投資由大型上市電力公司帶頭，包括 NextEra Energy 和 Xcel Energy。我們預計這長遠將成為穩定盈利增長的來源，尤其是對能夠從巨大的規模經濟中受惠的大型公用事業公司而言。

在評估這些假設時，我們會貫徹執行自 2007 年以來行之有效的投資流程，聚焦相對質素和價值，並尋求以理想的價格投資優質企業。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2020 年 10 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。