

每月回顧及展望 | 2020年11月

市場回顧

由於有跡象顯示抗疫取得進展，拜登勝出美國總統大選帶來樂觀氣氛，11月份全球上市基建顯著攀升。富時全球核心基建50/50指數上升7.8%，而MSCI世界指數[^]則於月底報升12.8%。

投資者憧憬國際旅遊回溫，機場(+22%)成為表現最佳的基建行業。由於市場認為新冠疫苗將加快經濟復甦、刺激能源需求增加，管道行業(+15%)亦報捷。至於表現最失色的基建行業是多元公用事業(-1%)，原因是投資者轉向對經濟敏感的資產。電力公用事業(+3%)錄得升幅，但出於相同原因，其表現遜於一眾揚升的市場。發射塔/數據中心(+2%)在行情趨惡化時表現不俗，惟11月升幅落後。

表現最出色的基建地區為歐洲(英國除外)(+17%)，其增長由機場及收費公路營運商帶動。拉丁美洲(+14%)的基建股票亦表現出色，原因是市場認為國際旅遊復甦將有利於發展中經濟體。表現最遜色的基建地區是英國(-3%)，反映其公用事業比重較高，而且投資者對年底的脫歐貿易談判期限抱持審慎態度。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹在11月報升9.3%，跑贏富時全球核心基建50/50指數156基點(以美元計算，總回報淨額)。

綜觀投資組合，表現最佳的股票是法國收費公路營運商Eiffage(+32%)，在投資者情緒改善下，其股價大幅回升。該公司的承建業務分部有望受惠於法國9月份公佈的1,000億歐元經濟刺激方案。於第一輪禁足令結束後，其法國高速公路業務的交通流量表現堅穩。大型同業公司Vinci(+26%)也因為類似的原因表現出色。疫情前，該公司有超過10%的盈利來自機場特許經營權業務，故此更能把握經濟回復正常的機遇。

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) | 6.4 | -2.7 | 0.5 | 11.0 | 43.4 | 88.7 |
| 指標* | 5.8 | -5.3 | -1.3 | 12.2 | 48.1 | 89.0 |

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11月30日。

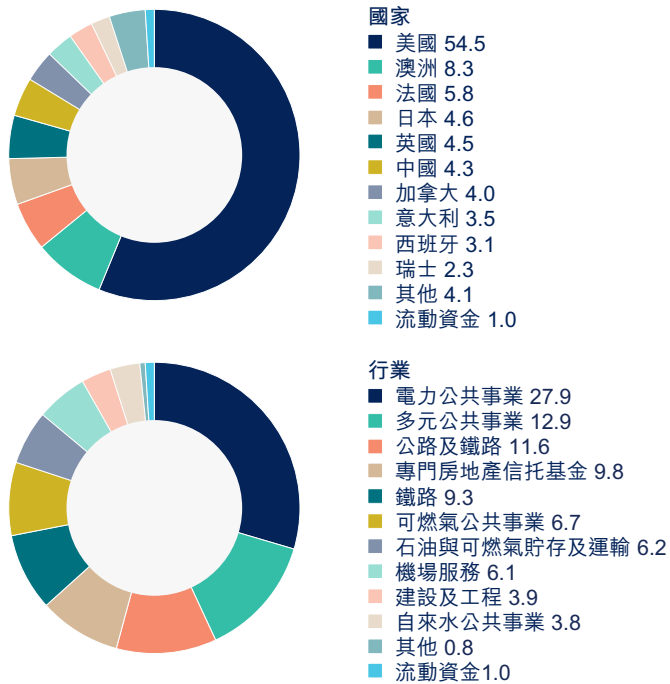
[^] MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

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 | % |
|---------------------------------|-------------|-----|
| American Tower Corporation | (專門房地產信託基金) | 6.3 |
| Transurban | (公路及鐵路) | 6.3 |
| Nextera Energy Inc | (電力公共事業) | 6.1 |
| Dominion Energy Inc COM | (多元公共事業) | 5.0 |
| Eversource Energy | (電力公共事業) | 3.2 |
| Aena SA | (機場服務) | 3.1 |
| CenterPoint Energy, Inc. | (多元公共事業) | 2.8 |
| SBA Communications Corp Class A | (專門房地產信託基金) | 2.7 |
| Emera Inc | (電力公共事業) | 2.7 |
| Alliant Energy Corporation | (電力公共事業) | 2.6 |

國際旅遊有望復甦，推動歐洲機場營運商 Flughafen Zurich (+24%) 及 AENA (+18%) 股價揚升。除了疫苗喜訊外，墨西哥營運商 ASUR(+23%) 還獲得多項因素支持，包括同業公司 GAP 於監管條款作出有利的修訂後獲准提高收費；以及隨之而來的乘客量增長。

能源基建股票同樣受惠於 11 月份的事態發展。受前景改善、2.5 億歐元股份回購(相當於其市值約 9%) 的消息公佈提振，法國上市能源供應及儲存公司 Rubis(+27%) 股價造好。在 Pembina

Pipeline(+19%) 及 Magellan Midstream Partners(+19%) 跑輸大市一段時間後，投資者認為兩間公司具投資價值，刺激股價顯著回升。由於亞洲對天然氣的需求有望增強，頂尖液化天然氣出口商 Cheniere(+18%) 股價亦上揚。鑑於中國經濟恢復正常，工商客戶對天然氣的需求將會增加，帶動天然氣公用事業公司中國燃氣(+20%) 領先大市。同時，政府推動住宅供暖系統煤改氣的政策繼續支撐零售客戶的需求。

投資組合內表現最遜色的股票是英國多元公用事業公司 National Grid(-6%)，原因是英國監管機構於 12 月公佈對 RIIO-2(未來五年適用於英國輸氣及輸電公用事業公司的定價框架) 的最終裁定，投資者對此抱持審慎態度。儘管英國水務公用事業公司 Severn Trent(-2%) 在成果交付激勵計劃(企業達成主要營運績效目標後可獲得獎勵金的機制) 中表現強健，但投資者沽售防守型企業，使得該公司股價落後。電力公用事業公司 SSE(+7%) 表現較佳，在近日英國公佈綠色工業革命的十點計劃後，其海上風能業務似乎有望成為主要受惠者。經過美國總統大選前幾個月的強勁升勢後，Alliant Energy(-5%)、Xcel Energy(-4%) 及 Dominion Energy(-2%) 等美國公用事業公司於 11 月踏入休整。

手機發射塔行業表現落後，原因是股市資金流逆轉，影響被視為避風港的資產，包括投資組合持有的 SBA Communications(-1%) 和 American Tower(+2%)。然而，意大利營運商 Inwit(+16%) 公佈的最新業務計劃顯示，公司的盈利增長及派息勝過預期。美國公司 Crown Castle(+7%) 是首間與新晉業者 DISH 簽立租賃協議的發射塔公司，預示未來收入將進一步增長。

基金持倉

基金新增 FirstEnergy 的持倉。FirstEnergy 為美國受監管的公用事業公司，擁有連接中西部和中大西洋地區、長 24,000 英里的輸電網絡，轄下十間配電企業為俄亥俄州、賓夕凡尼亞州、新澤西州、西維珍尼亞州、馬里蘭州及紐約州的客戶提供服務。該公司的高層捲入俄亥俄州業務的賄賂醜聞，涉及向前附屬公司支付國家補貼，故此公司近月股價明顯落後於同業。儘管 FirstEnergy 的俄亥俄州業務令人憂慮，並且可能產生監管不明朗因素，但我們的分析師認為市場對此反應過度，創造了價格錯配的機遇。

投資組合亦加入了亞利桑那州公用事業公司 Pinnacle West 的股票。該公司的主要業務包括州內最大的綜合電力公用事業公司 Arizona Public Service，以及輸電及可再生能源發展商 Bright Canyon Energy。Pinnacle West 經營所在的司法管轄區監管嚴格，但該公司委任頗具名望的新任行政總裁，而且該州公用事業監管機構有新專員上任，預期監管環境將變得更有利。太陽能是目前美國許多地區成本最低的新一代發電來源，而亞利桑那州的氣候適合發展太陽能發電，有望為 Pinnacle West 帶來長期的資本支出及盈利增長。

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11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。

為平衡加入上述兩間美國公用事業公司後的配置，基金沽出了美國電力公司，原因是其當前的估值倍數已反映資本支出帶來的增長機遇。該公司持續更換老化輸電網絡，並在其幅員廣闊的中西部服務地區中投資可再生能源。新墨西哥及西德州電力公用事業公司 PNM Resources 於 10 月同意 Avangrid 提出的 80 億美元收購要約，基金亦因而出售了該股。在 Auckland Airport 及 Signature Aviation 近期股價上升後，基金沽出該兩間企業的倉位，減持對機場行業的投資。中國天然氣公用事業公司新奧能源的股價急升後，在我們的投資流程中評級下滑，基金亦已售出該股。

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、公用事業、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。

於 11 月，上市基建資產類別升勢凌厲，有助降低今年較早前的虧損。縱然許多股票的價格出現顯著變動，但估值整體上尚算合理。不過，部分行業的價格錯配收窄，基金已調整投資組合比重，反映情況變化。

此外，基金減少了對機場行業的投資。雖然現時估值倍數反映未來數月情景造好，但消費行為恢復正常的速度還有待觀察。商務旅遊可能永遠無法回復至原來水平。新加坡與香港決定將原定 11 月中實施的「航空旅遊氣泡」延遲至 2021 年，提醒人們旅遊行業仍然面對物流挑戰。基金對管道行業維持偏低比重，反映淨零碳排放倡議的步伐加快，令許多管道企業面臨結構性阻力。

好消息是，即使在近期的升勢後，我們認為收費公路行業依然物超所值。與其他運輸基建資產相比，收費公路的交通流量較堅穩，年內多個地區展現增長動力。在家工作的彈性安排也許會令交通出現調整，有明確證據顯示，人們為了保持社交距離而傾向使用私家車多於公共交通工具。隨著發射塔及數據中心行業顯現相對價值，投資組合對有關行業的比重從中性上調至偏高。未來數年，數據流動 / 連接需求不斷上升，將會繼續推動該行業的結構性增長。

基金將多元 / 電力公用事業的絕對投資維持於高比重。過去一年，受監管公用事業公司盈利表現出的抗跌力及可預測性，似乎未受到市場充分重視。此外，我們預期老舊設備及技術的持續維修和替換，以及可再生能源的加速發展，長遠將成為穩定盈利增長的來源，尤其是對具龐大規模經濟優勢的大型公用事業公司而言。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至2020年11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，首源並無就其有關資料的中肯、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。