

每月回顧及展望 | 2021年2月

市場回顧

市場日益憧憬經濟復甦，同時投資者憂慮通脹加劇，帶動債券孳息率上升，2月份全球上市基建表現參差。富時全球核心基建 50/50 指數報跌 0.9%，而 MSCI 世界指數[^]月底報升 2.6%。

投資者預期旅客量將於中期回復正常，機場業 (+8%) 和鐵路業 (+7%) 成為表現最佳的基建行業。投資者青睞高啤打系數行業，水務 / 廢物處理 (-7%) 和電力 / 多元公用事業 (-5%) 表現最失色。此外，天氣異常寒冷，刺激德州能源市場波動，亦拖累部分北美洲公用事業公司的表現。

表現最理想的基建地區為亞洲（日本除外）(+9%) 和歐洲（英國除外）(+8%)，當中以運輸基建領漲。相反，表現最差的基建地區為專注於公用事業的英國 (-5%)。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹在2月報升0.5%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 146 基點（以美元計算，總回報淨額）。

投資組合中表現最出色的股票是墨西哥機場營運商 ASUR (+21%)，原因是隨著新冠疫苗推出，消閒旅遊需求料將大幅回升，刺激其股價反彈。該公司的主要資產包括美國遊客度假勝地坎昆的機場。截至12月止季度，ASUR 錄得強勁盈利，反映其遵守成本控制紀律，而且旅客數量從去年的低位持續反彈。

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)	-1.3	-0.5	1.5	15.9	42.5	86.2
指標 *	-1.5	-2.8	0.2	18.3	46.4	86.2

年度表現 - 以美元計算 (%)²

	2020	2019	2018	2017	2016
第一類 (美元 - 半年分派)	-3.5	24.3	-8.3	17.2	11.7
指標 *	-4.1	25.1	-4.0	18.4	11.3

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 2021 年 2 月 28 日。

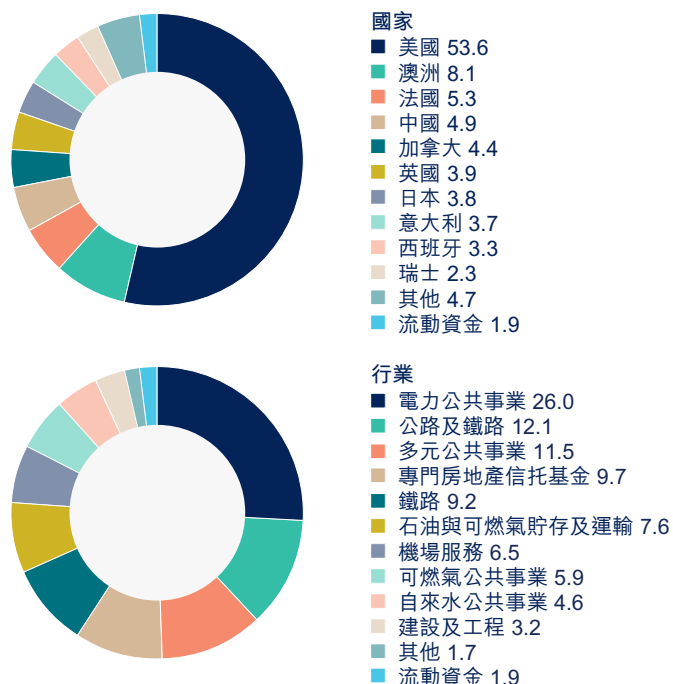
[^] MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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	%
Transurban	(公路及鐵路)	6.0
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	6.0
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.7
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	4.7
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.8
Aena SA	(機場服務)	3.3
Eversource Energy	(電力公共事業)	2.7
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	2.6
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.5
Alliant Energy Corporation	(電力公共事業)	2.5

至於歐洲機場營運商方面，AENA (+11%) 同樣帶來強勁回報。該公司經營 46 個西班牙機場，包括該國兩大交通樞紐的馬德里巴拉哈斯機場和巴塞隆拿機場。鑑於機場位置的關係，AENA 的旅客以消閒旅遊和探訪親友為主。隨著旅遊限制解除，兩類旅客的數量可望急劇反彈。另外，受惠於高價值的物業 / 零售資產、監管環境改善、資產負債狀況管理審慎，加上瑞士經濟穩健，Flughafen Zurich (+9%) 同樣上升。

歐洲收費公路營運商表現不俗。於技術官僚德拉吉 (Mario Draghi) 獲委任為意大利總理後，市場估計目前就出售 ASPI (Atlantia 於意大利的高速公路網絡) 而進行的磋商或即將得出合理結果，帶動 Atlantia (+18%) 股價上揚。法國收費公路營運商 Eiffage (+14%) 和 Vinci (+12%) 12 月止季度的盈利均勝預期，突顯出兩者的綜合

特許承包模式的韌力。儘管多項封城措施削弱公路和機場交通量，Eiffage 和 Vinci 的承包業務已大致回復到疫情前的活動水平及利潤率。

雖然東京和大阪等地延長新冠肺炎緊急狀態，而且日本發生 7.1 級地震對東日本旅客鐵路 (+14%) 服務範圍內的營運構成短暫影響，但其與西日本旅客鐵道 (+17%) 的股價仍然大幅上升。相比起上述兩項因素，投資者更關注日本的每日確診數字下降，以及東日本旅客鐵路對中期客運量反彈感樂觀的消息。

債券孳息率上升和市場對可再生能源的熱潮減退，拖累英國電力公用股 SSE (-11%) 成為投資組合中表現最差的股票。該集團的綠色能源分部 SSE Renewables 計劃於未來十年在歐洲大陸、美國和日本興建風電場。在現時環境下，Eversource Energy (-9%)、NextEra Energy (-9%) 和 Xcel Energy (-8%) 等美國電力公用事業股同樣跑輸。

嚴寒天氣影響個別公用事業公司於德州的業務。Exelon (-7%) 指，近日的嚴寒天氣導致該公司於德州的三個燃氣發電站無法運作，將會影響其財務表現。此外，為休斯敦地區供電的 CenterPoint Energy (-7%) 被認為 2 月份的投入成本可能急升，表現因而落後。然而，該公司的業務模式受到規管，意味長遠可望從客戶身上收回成本。

在公用事業領域中表現較佳的股票包括中國燃氣 (+14%)，投資者看好該公司能達成宏大的增長目標，刺激其股價上升。在中國即將實施的五年規劃中，天然氣料將成為減少煤炭消耗的關鍵。市場得悉維權投資者伊坎 (Carl Icahn) 擬入股受規管的美國公用事業公司 FirstEnergy (+9%)，帶動該公司股價上揚。過往，伊坎曾成功推動多間公司的管理團隊採取有利股東的措施。

基金持倉

基金新增美國第二大廢物處理公司 Republic Services 的持倉。該公司由經驗豐富及備受讚譽的管理團隊領導，基本服務營運集中在中西部地區。加上本身擁有堆填區，故此享有垂直整合結構優勢，其他競爭者亦難以進入市場。Republic Services 還具備強大的定價能力，其超過一半收入與通脹掛鈎，而且合約通常包含每年加價 3% 以上條款，換言之，其服務收費會自動上調。該公司股價自 11 月中起回落，為我們帶來吸引的入市機會，讓我們可望從其穩定和低風險的現金流中獲利。

基金亦將巴西最大的收費公路營運商 CCR 加入投資組合。去年，CCR 股價表現失色，但主要是受累於巴西政治 / 國家風險增加 (例如新冠肺炎確診數字高企 / 近日委任退休將軍執掌國有石油企業 Petrobras) 引發的市場反應，多於該公司的基本面問題 (公路交通量仍堅挺)。隨著疫苗逐步分發，中期而言，投資者對國家風險的憂慮應會消退，或有利 CCR 的估值倍數。

於基金持股期間，美國發射塔營運商 Crown Castle 股價大幅上升，基金因而沽出有關投資。目前，基金持有大量 American Tower 和 SBA Communications 的股份，藉此維持對發射塔結構性增長主題的投資。

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 2021 年 2 月 28 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。

此資產類別的前景正面。政府試圖透過基建和綠色能源刺激計劃改善疲弱的經濟基本面，可望惠及眾多全球上市基建公司，尤其是老舊能源輸配電網的持續維修和替換，以及可再生能源的加速發展，長遠有望成為公用事業公司穩定的盈利增長來源。

本月的市場表現反映上述的增長機遇。巴菲特在致股東的年度信函中表示，巴郡的公用事業投資正把握重大的輸電增長機遇。此外，蓋茨於新書《如何避免氣候災難》中亦提及升級輸電基建在負責任地應對氣候變化中發揮的重要作用。

隨着疫苗接種加快，受新冠肺炎疫情所拖累的基建行業交通量 / 客運量將有回升空間，收費公路、機場及客運鐵路業或會受惠。

相比之下，經濟復甦緩慢或不平衡對結構性主題（例如投資於流動電訊網絡以滿足與日俱增的流動數據需求）帶來的支持多於週期性增長機會。我們亦留意到，金融市場看淡全球上市基建，並看好風險較高的資產，帶動有關資產類別的內在價值增加，將有利全球上市基建的未來表現。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 2 月 28 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）有限公司的商業名稱。

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。