

每月回顧及展望 | 2021年3月

### 市場回顧

在美國的政策建議及併購活動帶動下，3月份全球上市基建錄得強勁升勢。富時全球核心基建 50/50 指數升 7.1%，而 MSCI 世界指數<sup>1</sup> 月底則報升 3.3%。

表現最出色的基建行業為多元公用事業 (+13%)、電力公用事業 (+10%) 及發射塔 / 數據中心 (+10%)。在過去數月利率上升期間，這些行業的表現跑輸大市。表現最差的基建行業為機場 (+1%) 及收費公路 (+5%)，原因是新冠肺炎疫苗帶來的物流挑戰令運輸股的升勢受制。

表現最佳的基建地區為美國 (+11%)，主要受惠於美國總統拜登提出的 2.3 萬億美元美國人就業計劃 (The American Jobs Plan)，有關計劃亦為美國基建股帶來多項正面影響。表現最遜色的基建地區為歐洲 (英國除外) (+3%)，反映該區推出疫苗的進展緩慢，以及新冠肺炎確診數目上升。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup> 在 3 月報升 4.6%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 244 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最出色的股票為業務集中於太平洋西北地區的受規管公用事業股 Avista (+19%)。公司股價受公用事業行業的投資氣氛改善帶動。此外，2 月份蒙特利爾退休基金 Public Sector Pension Investment Board 買入該公司的 7.5% 股權，為股價帶來支持。在此環境下，其他中小型美國公用事業股亦表現不俗，包括 Alliant Energy (+17%)、CenterPoint Energy (17%)、Pinnacle West (+16%) 及 Portland General Electric (+14%)。

累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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)	4.1	4.1	24.2	22.1	37.0	94.8
指標 *	4.1	4.1	27.0	25.6	45.0	99.4

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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。

<sup>1</sup> 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 3 月 31 日。

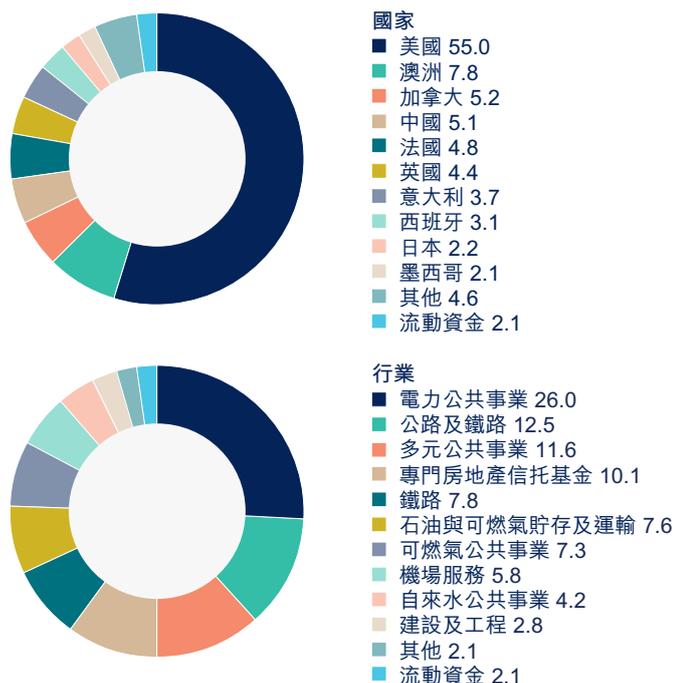
<sup>2</sup> MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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 (%)<sup>2</sup>



## 十大持股 (%)<sup>2</sup>

股票名稱	行業	%
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	6.2
Transurban	(公路及鐵路)	5.8
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.9
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	4.0
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.9
Aena SA	(機場服務)	3.1
Eversource Energy	(電力公共事業)	2.8
Alliant Energy Corporation	(電力公共事業)	2.8
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.7
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	2.7

監管發展利好經營龐大離岸風力發電業務的美國公用事業股，例如 Dominion Energy (+12%) 及 Eversource Energy (+10%)。美國海洋能源管理局終於就該國首個公用事業規模的離岸風能項目 Vineyard Wind 1 發表環境影響研究報告，令項目向取得正式批准邁進一步。另外，拜登政府亦訂立於 2030 年前部署 30 吉瓦離岸風能的目標，可望加快現有離岸風能項目的發展。

與此同時，結構性增長推動發射塔盈利，手機發射塔營運商 American Tower (+11%) 及 SBA Communications (+9%) 股價雙雙上揚。發射塔企業的最大客戶之一美國電訊商 Verizon 此前宣佈，計劃於未來三年將資本開支預算增加 100 億美元 (或 18%)，以部署新取得的 5G 頻譜。我們預期此舉將會增加發射塔使用量，帶動長期合約收入上升。

投資組合內表現最差的股票為水務公用事業股粵海投資 (-9%)，其大部分盈利來自香港及中國內地的供水業務。該公司的新水務項目利潤低於預期，蓋過強勁的基本因素及穩健的資產負債狀況，拖累股價跑輸。

經歷近月的凌厲升勢後，墨西哥機場營運商 ASUR (-7%) 獲利回吐，因有跡象顯示截至 3 月止季度的旅客量復甦步伐放緩。隨著歐洲實施新一輪封鎖措施，歐洲機場營運商 AENA (-2%) 及 Flughafen Zurich (-3%) 同樣表現欠佳。Zurich 公佈的 2020 年下半年盈利勝過預期，物業及商業業務分部的收入展現出抗跌力。

投資組合的收費公路持股表現參差。儘管大市升勢強勁，但在新一輪封鎖措施下，歐洲收費公路營運商 Eiffage (持平)、Vinci (+2%) 及 Atlantia (+3%) 的升幅輕微。與此相比，新興市場的收費公路營運商表現更勝一籌。為反映經濟再平衡，巴西企業 CCR (+15%) 其中一項資產的特許權年期獲延長，加上市場日漸意識到該公司現時估值倍數帶來的價值，刺激其股價上升。江蘇高速公路 (+7%) 2020 年下半年的收費公路收入較上年同期增加 5%，反映中國迅速從疫情陰霾中復甦，而且江蘇公路網絡需求穩定。

## 基金持倉

基金新建達拉斯可燃氣公用事業股 Atmos Energy 的倉盤，該公司為八個州份的超過 300 萬名客戶提供服務，而且管理大量管道及儲存資產。Atmos Energy 的收費基數達到 90 億美元，並預期來年每年將增 9% 至 10%。換言之，該公司的受規管盈利每年增長率將介乎 6% 至 8%。Atmos 的估值倍數在 2020 年跟隨美國可燃氣公用事業行業大幅下滑。此外，今年 2 月份異常寒冷的天氣導致德州能源市場波動，該公司披露就此產生的 25 億美元至 35 億美元成本後，股價進一步跑輸市場。不過，Atmos 的業務模式受到規管，長遠可望從客戶身上收回成本。我們相信，該公司現時股價落後，正好帶來吸引的買入機會，讓我們於監管環境有利的行業中買入這間管理完善的企業。

投資組合沽出西日本旅客鐵道的持股。過去六個月有關疫苗的利好消息令投資者憧憬乘客量回升，刺激股價大幅增長，令該股的價格錯配收窄。

## 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。

投資組合對收費公路業持最大偏高比重，我們認為以現時水平而言，這類公司非常便宜。收費公路的交通量比其他運輸基建資產的復原力較強，隨著疫苗接種計劃展開，前者的需求有望率先重回正常水平。近期的交通擠塞數據顯示，2 月及 3 月 Transurban 的悉尼、布里斯本及墨爾本道路網絡交通量復甦正面。

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 3 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。

投資組合亦對發射塔 / 數據中心行業持偏高比重。流動數據需求上升（反映影片串流日益普及）繼續支撐發射塔企業的穩定盈利增長，有助其抵禦全球經濟起伏帶來的更廣泛影響。

投資組合對機場業持偏低比重。消費者行為回復正常的速度仍是未知之數，而公務旅遊也許永遠無法重回昔日水平。投資組合的配置主要集中於歐洲的優質營運商，例如西班牙的 AENA，其旅

客以休閒旅遊及探親為主。隨著旅遊限制解除，兩類旅客的數量可望急劇反彈。

另外，投資組合亦對管道業維持偏低比重。儘管管道業近月升勢穩定，但隨着「淨零」倡議的發展進程加快，我們仍然關注這類公司可能面對的結構性不利因素。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 3 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。