

每月回顧及展望 | 2021年4月

市場回顧

季度業績數據普遍保持強韌，加上美國的疫苗接種進展迅速，帶動全球上市基建在4月份造好。富時全球核心基建 50/50 指數報升 3.4%，而 MSCI 世界指數[^]月底則報升 4.7%。

表現最出色的基建行業為發射塔 / 數據中心 (+7%)，債券孳息率下跌、企業業績良好，加上電訊營運商準備於發射塔站大規模部署 5G 設備，令投資者憧憬企業增長率上升，均帶動行業表現。

相反，由於旅遊及經濟活動何時能重回正常水平仍是未知之數，機場業 (-1%) 成為表現最差的基建行業。在這方面，近期的利好消息包括澳洲及紐西蘭啟動「旅遊氣泡」，以及市場預期歐盟在暑假前推出電子版疫苗護照。

客運鐵路股受同樣的憂慮拖累，鐵路業（持平）的表現同樣跑輸市場。另一方面，貨運鐵路的投資氣氛則較為樂觀；Canadian National (-9%，非基金持倉) 向 Kansas City Southern (+11%，非基金持倉) 新提出的收購價達到 340 億美元，較競爭對手 Canadian Pacific (-4%，非基金持倉) 目前的出價高 21%。

表現最佳的基建地區為英國 (+5%)，在放寬封鎖措施後，該國的公用事業股錄得強勁表現。相反，表現最差的基建地區為日本 (-7%)。隨著新經營者取得市場佔有率，投資者擔心電力銷售量減少，拖累該國電力公用事業公司的表現。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹在4月報升 4.2%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 81 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美國受監管公用事業公司 FirstEnergy (+9%)，其資產包括位於中西部和中大西洋地區、長 24,000 英里的輸電網絡，以及為俄亥俄州、賓夕凡尼亞州、新澤西州、西維珍尼亞州、馬里蘭州及紐約州客戶提供服務的配電公司。該公司的俄亥俄州業務早前爆出賄賂醜聞，消息指有關調查進展順利，投資者對此反應正面。此外，該公司的管理團隊亦稱可能會考慮出售部分資產的少數權益。

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)	9.6	8.5	19.8	24.1	41.2	103.1
指標 *	9.7	7.7	21.6	27.5	48.4	106.2

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 2021 年 4 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。

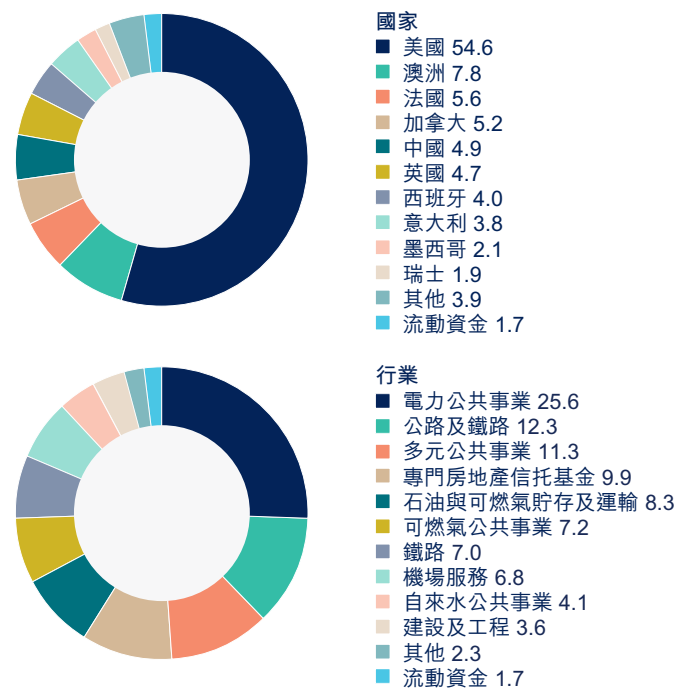
此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司（愛爾蘭註冊）之子基金。

- 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。

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

資產分配 (%)²



十大持股 (%)²

股票名稱	行業	%
Transurban	(公路及鐵路)	5.9
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.8
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.0
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	4.1
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	4.0
Aena SA	(機場服務)	4.0
Pembina Pipeline Corporation	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.7
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.7
Eversource Energy	(電力公共事業)	2.7
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	2.6

其他自救或企業重組主題下的美國公用事業公司同樣表現不俗。NiSource (+9%) 宣佈發售 7.5 億美元的股票，並將資金用於發展可再生能源。進行有關交易後，該公司至 2024 年將毋需再進行股權集資，從而消除該股一大不明朗因素。與此同時，CenterPoint Energy (+8%) 以超出預期的 17 億美元向 Summit Utilities (摩根大通基建旗下的企業) 出售於阿肯色州及俄克拉荷馬州的天然氣公用事業公司。

2 月暴風雪侵襲德州，但管道公司的業績仍見曙光。儘管部分資產受到大停電所影響，但由於企業能夠調配天然氣、天然氣液及精煉產品產量，並以異常高價出售資源，因此足以抵銷不利因素。因此，截至 3 月止季度，Magellan Midstream Partners (+8%) 的業績優於市場預期。另外，市場認為 Enterprise Products Partners (+8%) 的多元化及高度整合資產組合亦會受惠，刺激該公司的股價向好。

鑑於電訊業者（即發射塔的客戶）開始部署新獲得的頻譜以提供 5G 服務，發射塔營運商 SBA Communications (+8%) 及 American Tower (+7%) 在業務相對沉寂一段時間後現起色，公佈錄得強勁的租賃數據及發射塔服務工作流程，而兩者均是主要的收入增長正面指標。

投資組合內表現最遜色的股票為中國燃氣 (-12%)。該公司籌集的 15 億美元資金將用作收購城市燃氣項目，以及擴大及發展液化石油氣和分佈式供暖業務。由於缺乏資金部署的具體詳情，投資者態度審慎。然而，當局以有力的政策支持減碳及清潔能源轉型，意味著中國天然氣需求的結構性增長將繼續令中國燃氣受惠。為東京圈的工商住宅客戶提供服務的 Tokyo Gas (-10%) 來年盈利指引不及預期，股價表現落後。其城市燃氣供應業務面對日趨激烈的競爭，估計將會影響售氣量。

投資組合中的收費公路股表現參差。當中，發達市場的公路股向好。法國的 Vinci (+7%) 3 月止季度的業績強勁，並宣佈同意收購西班牙 ACS (-4%，不在我們的焦點名單上) 的工業服務分部，以促進全球可再生能源業務發展。同時，在同業公司的強勁經營表現帶動下，Eiffage (+7%) 的股價亦上揚。Transurban (+6%) 的澳洲及北美洲公路網絡的首季交通量大致符合預期，帶動這間澳洲企業的股價向上。不過，巴西最大的收費公路營運商兼機場及地鐵特許經營商 CCR (-6%) 卻表現欠佳，原因是市場對疫情加劇的憂慮，蓋過了該公司參與巴西急需的大型基建投資機遇的長遠潛力。

基金持倉

年初以來，東日本旅客鐵路的乘客量預測轉趨正面，帶動股價大幅增長及縮窄價格錯配程度，因此基金沽出該股。

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（包括總統拜登的基建計劃）改善經濟基本面，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，有望於未來多年成為公用事業公司穩定的盈利增長來源。於過去一年，全球上市基建公司展現出其盈利的穩健程度、可預測性及增長潛力，而目前的估值倍數尚未完全反映有關優勢。

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 4 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。

另外，隨着全球疫苗接種加快，受新冠肺炎疫情所拖累的基建行業交通量 / 客運量將有龐大的回升空間，收費公路、機場及客運鐵路業或會受惠。有鑑於此，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，其需求有望率先重回正常水平。

發射塔企業現時的估值已反映利率上升的風險。流動數據 / 連接需求不斷上升繼續支持發射塔企業的盈利穩定增長，有助其抵禦更廣泛全球經濟起伏帶來的影響。

宏觀而言，過去 12 個月，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，將有利於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 4 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。