

每月回顧及展望 | 2021年5月

### 市場回顧

5月份的全球上市基建帶來穩定回報，年初至今的收益穩健上揚。富時全球核心基建 50/50 指數上升 0.5%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底亦報升 1.4%。

表現最佳的基建行業為管道業 (+3%)，反映企業於截至 3 月止季度錄得格外出色的盈利數據、嚴守資本開支消費方針、維持合理的估值倍數，同時迎來油價上升。另外，投資者青睞較高啤打系數的市場分部，電力公用事業 (-2%)、多元公用事業 (-1%) 及水務公用事業 (持平) 的表現最為失色。

表現最理想的基建地區為拉丁美洲 (+5%)，該區的增長由運輸基建股帶動。與此同時，投資者看好中國可燃氣公用事業的結構性增長及政府支持措施，推動企業股價飆升，使得亞洲 (日本除外) 地區同樣報捷 (+4%)。相反，表現最差的基建地區為澳洲 / 紐西蘭 (-3%)。在疫情復燃後，澳洲維多利亞州實施新一輪封鎖措施，拖累該區的機場及收費公路股。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup> 在 5 月報升 0.7%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 18 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是巴西最大的收費公路營運商 CCR (+14%)。市場日益留意到巴西公路、機場及鐵路資產私有化及其後的擴張帶來重大增長機遇，支持該公司股價上升。本月，巴西的基建部長指出，在各項措施下，當局可能於 2022 年底前訂約投資 500 億美元，以進行巴西基建所急需的現代化改革。

#### 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)	9.8	9.3	16.9	25.5	42.3	104.6
指標 *	11.3	8.2	17.3	29.2	50.3	107.3

#### 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往一個月內的累積回報，截至 2021 年 5 月 31 日。

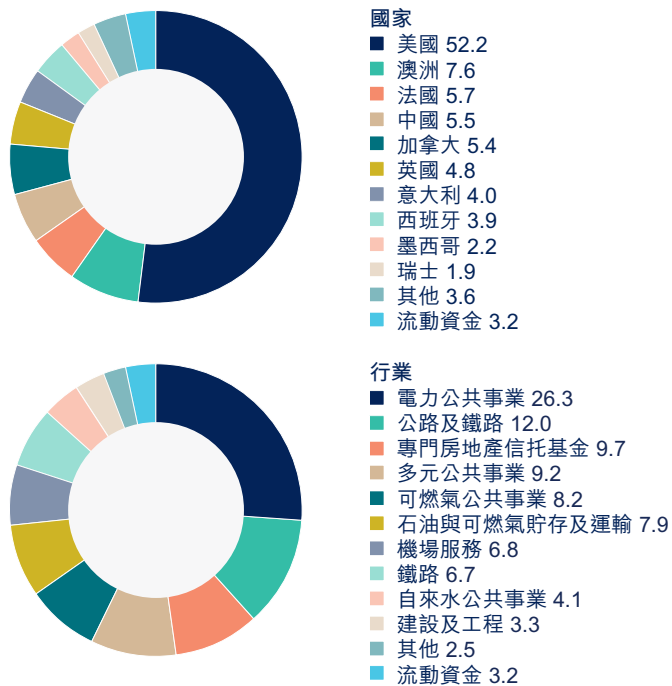
<sup>^</sup> MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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	%
Transurban	(公路及鐵路)	5.8
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.7
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.6
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	4.1
Aena SA	(機場服務)	3.9
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	3.8
Pembina Pipeline Corporation	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.9
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.7
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	2.5
Emera Inc	(電力公共事業)	2.5

墨西哥機場營運商 ASUR (+6%) 公佈 4 月份交通量，該公司的乘客量繼續大幅反彈，刺激股價上揚。隨著美國疫苗接種取得進展，預期旅客量增加將有助 ASUR 的表現。美國運輸安全管理局的數據顯示，在國殤紀念日長週末前的星期五，於美國機場接受安全檢查的乘客人數接近 200 萬，創下疫情以來的最高記錄。

在美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy (+10%) 帶動下，投資組合的能源基建持股表現領先。截至 3 月止季度，企業盈利數據較普遍預測高出 40%，反映全球液化天然氣市場維持強勁的基本面。另一方面，Magellan Midstream Partners (+8%) 上調盈利指引，而且煉製產品管道輸送量的復甦前景改善，導致股價向好。

至於歐洲運輸基建卻回報參差，其中機場股不敵收費公路股。由於法國放寬封鎖措施，加上當地其他收費公路的交通量逐漸恢復

至疫情前水平，該國的收費公路營運商 Eiffage (+2%) 及 Vinci (+2%) 表現不俗。然而，新病毒變種肆虐英國，當局對英國旅客實施新的限制規定，使投資者對部分歐洲機場股採取審慎態度，Flughafen Zurich (-3%) 及 AENA (-1%) 表現落後。

投資組合內表現最遜色的股票為美國公用事業及可再生能源龍頭 NextEra Energy (-6%)。由於投資者將目光轉投最容易受到近期復甦影響的資產，NextEra Energy 跑輸市場。幸好，未來數年美國減碳及發展大規模可再生能源的長期主題（詳情見下文）仍然對其有利。該公司的高市值同業 Eversource Energy (-5%) 及 Dominion Energy (-5%) 擁有合理的估值及穩健的基本面，但兩間企業同樣表現失利。相比之下，CenterPoint Energy (+4%) 的成績卻較理想。在德州參議院通過法例後，該公司的休斯頓電力公用事業應可更有效地把握新資本開支投資機遇。

澳洲貨運鐵路營運商 Aurizon (-4%) 表現欠佳，原因是投資者憂慮煤炭出口商的需求面對結構性不利因素，並可能會影響該公司的增長前景。根據我們的分析，以目前的估值倍數計算（考慮到股息率為 8%、企業價值 / EBITDA 為 7 倍及錄得強勁現金流），投資者的回報足以彌補長期風險。

基金持倉

基金新增 Duke Energy 的持倉。該公司為北卡羅萊納州的高市值公用事業公司，分別為 6 個州分的 780 萬名電力客戶及 5 個州分的 160 萬名天然氣客戶提供服務。Duke Energy 於 2024 年前的預測基準收費每年增長率為 6%，估計每年盈利增長率介乎 4% 至 6%。據報，主動型投資者 Elliot Investment Management 已經買入該公司的股票，並尋求「委任董事加入董事會及採取其他潛在行動，從而提高股價」。本年較早前，Duke 同意以遠高於上市估值倍數的價格出售印第安納州附屬公司的 20% 股權。未來數月，Elliot 或會鼓勵 Duke 實施其他善待股東的措施。

Portland General Electric 的表現顯著超越大市，其後價格錯配收窄，我們沽出於這間美國太平洋西北部電力公用事業公司的持股，並下調其在我們投資流程中的比重。

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，前者的需求率先重回正常水平。我們以悉尼作為個案研究，2020 年至 2021 年初的數據顯示，即使在家工作趨勢明顯影響核心商業區的辦公室出租率（符合傳聞證據指企業員工於辦公室工作 2 至 3 天及僱員在家工作意願的調查），但對收費公路的交通量未有造成嚴重衝擊。事實上，個別公路的交通量已經重返疫情前水平。

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 5 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。

投資組合亦對可燃氣公用事業維持偏高比重，其中的持股包括一間中國營運商（其受惠於中央政府支持轉用更清潔能源的政策）、一間具備深度價值的日本可燃氣公用事業公司，以及多間美國及歐洲專門企業（於小眾市場中佔據重大的戰略地位）。

投資組合對多元 / 電力公用事業維持偏低比重，理由是部分公用事業公司股價較低，意味著價格錯配空間有限。話雖如此，投資

組合的一大部分持股為該行業中我們高度看好的股票，並以較優質的資產、重大的資本開支相關盈利增長，或明顯的價格錯配資產為主。

投資組合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 5 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。