

每月回顧及展望 | 2021年7月

市場回顧

於7月，企業的季度盈利表現反映全球上市基建的抗跌能力及服務必要性，使得該資產類別造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 1.3%，而 MSCI 世界指數[^] 月底亦報升 1.8%。

表現最佳的基建行業為水務 / 廢物處理 (+9%) 及電力公用事業 (+4%)，原因是 Delta 變種病毒確診個案增加，驅使投資者尋找高防守力的資產。相反，表現最遜色的基建行業為管道股 (-2%)。在經歷本年至今的強勁升勢後，該行業進入了整固期。另外，由於交通量的復甦步伐欠明朗，新興市場的收費公路營運商受到影響，拖累收費公路股表現 (-1%)。

成績最好的基建地區為澳洲 / 紐西蘭 (+6%)，近日 Sydney Airport (+35%，未持有) 及 Spark Infrastructure (+24%，未持有) 接獲收購要約，正好反映本資產類別為投資者提供的內在價值。至於成績最差的基建地區為日本 (-4%)，新冠肺炎確診人數上升，而且緊急狀態延長和擴大範圍，均對日本的客運鐵路股構成壓力。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹ 在7月報升 1.8%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 49 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 Severn Trent (+12%)，該公司為英國中部地區的超過 400 萬個家庭和企業客戶提供清水及污水處理服務。Severn Trent 持續推行成果交付獎勵計劃，透過達成目標以換取潛在的巨額財務獎勵，並且維持全年盈利指引。作為英國水務公用事業綠色復甦計劃的一部分，當地的水務監管機構亦批准為該行業額外投資 8 億英鎊。Severn Trent 已經接收超過一半的投資額，並將資金用於環境改善工作，例如河道水質提升及水災預防措施。

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)	0.5	9.1	15.1	23.0	34.8	104.2
指標 *	0.8	8.5	16.7	24.7	41.1	107.8

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往一個月內的累積回報，截至 2021 年 7 月 31 日。

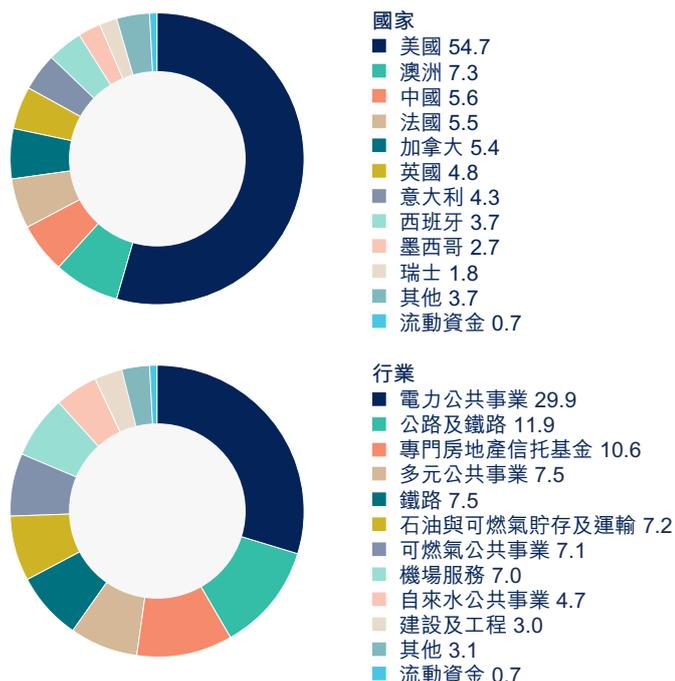
[^] MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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。

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)	6.6
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	5.5
Transurban	(公路及鐵路)	5.4
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.7
Aena SA	(機場服務)	3.7
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.5
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.1
SSE plc	(電力公共事業)	3.0
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	2.9
Pembina Pipeline Corporation	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.8

賓夕凡尼亞州的水務及燃氣公用事業股 Essential Utilities (+7%) 同樣表現理想。該公司的推動力來自其高防守力的業務模式、穩定的盈利表現 (連續 77 年每季派息)，以及利用小型補強式收購成功提高盈利增長。另一方面，截至 6 月止季度，Republic Services (+9%) 公佈的業績勝過預期。該公司為美國 41 個州分提供廢物管理服務，在美國經濟改善下，其業務量恢復至疫情前水平，定價及利潤率穩定增長，使全年盈利指引上升 7%。

手機發射塔營運商 SBA Communications (+7%) 及 American Tower (+5%) 的股價繼續上揚，預期於 2021 年下半年，兩間公司的美國業務將會加速增長。美國三大電信商 (AT&T、T-Mobile / Sprint 及 Verizon) 推出全新的 5G 頻譜，引發市場對新發射塔的自然需求，有助發射塔營運商發展業務。

投資組合內表現最失色的股票為法國上市的 Rubis (-10%)，該公司是一間中型市值的能源供應及儲能企業，業務遍佈多個專門市場。Rubis 的管理層團隊曾經成功收購大型營運商眼中的非核心能源基建資產，並透過分散式業務模式改善營運表現。本月，該公司的股價下跌是由於市場普遍傾向「避險」，而非股票本身的問題。

與此同時，新興市場的收費公路股亦表現落後。南京機場爆發 Delta 變種病毒疫情，加上中國股市整體疲弱，打擊江蘇高速公路的表現 (-6%)。此外，負面的投資氣氛還影響墨西哥收費公路股 PINFRA (-6%)。即使 PINFRA 旗下大部分公路均錄得可觀的交通量，並推動截至 6 月止季度的盈利領先預期，但該公司的股價表現依然不濟。

美國能源基建股 Magellan Midstream Partners (-5%) 及 Enterprise Products Partners (-5%) 股價失守。雖然經營環境穩定，支持兩間企業在截至 6 月止季度錄得穩健的盈利表現，不過他們缺乏具體的未來資金管理計劃，令投資者感到失望。相比之下，加拿大能源基建股 Pembina Pipeline (+5%) 的前收購對象 Inter Pipeline (-1%，未持有) 建議股東接納競爭企業的收購要約，即非上市基建管理商 Brookfield Infrastructure Partners 提出的方案。結果，Pembina Pipeline 從 Inter Pipeline 手上取得 3.5 億加元的終止費，其後股價表現不俗。

基金持倉

基金新增美國上市數據中心營運商 CyrusOne 的持倉。數據中心就像發射塔企業一樣，有望從數據使用量的結構性增長中獲利。除此以外，資訊科技工序從本地部署轉型為主機託管或雲端設備模式，預期將會有利數據中心行業。CyrusOne 在美國的數據中心設於策略性位置，該公司亦於主要的歐洲市場發展業務。CyrusOne 與企業和超大規模的客戶訂立多年期合約，因此可以產生穩定的現金流。近年，CyrusOne 的業務策略令人失望，而且頻繁更換管理層，使得股價落後於同業，為基金創造出趁低吸納的機會。

本年較早前，受規管電力及燃氣公用事業公司 National Grid 以 80 億英鎊收購 PPL Corp 的英國配電業務 Western Power Distribution，市場對此反應正面。之後，基金沽出了該公司的股份。同時，市場對 UGI Corp 旗下燃氣公用事業及能源基建資產的投資氣氛改善，推動公司本年至今的股價大幅增長，使其在我們投資流程中的評級下滑，導致我們沽出該公司。

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。

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 7 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。

投資組合持有歐洲、亞太區及拉丁美洲的收費公路營運商，並對該行業維持最大的偏高比重。考慮到收費公路的交通量抗跌能力遠高於其他運輸基建資產，以現時水平計算，我們認為該類企業具備極高的投資價值。儘管新變種病毒令行業的短期前景蒙上陰霾，我們仍然有信心，當經濟活動回升時，收費公路需求將會率先重回正常水平。

投資組合亦對水務 / 廢物處理公司持偏高比重，有關投資包括具備創收能力的穩健型英國及美國上市水務公用事業公司。這些企業透過提供必要服務賺取受規管的盈利，而美國急切需要投資更換及維修老舊的水管網絡，為其帶來額外的長期盈利增長來源。投資組合還持有美國廢物管理公司 Republic Services。隨著美國經濟持續改善，該公司將會受惠於廢物量增長。

投資組合對電力 / 多元公用事業股持偏低比重。儘管該類公司佔全球上市基建的大部分投資範疇，而且能夠提供不俗的收益率及防守能力，但個別公司的股價較高，顯示價格錯配空間有限。話雖如此，投資組合的較大部分仍然由我們高度看好的公用事業持股組成。投資組合主要持有能夠賺取穩定及低風險盈利增長的公司，該類企業的盈利來源包括基準收費投資（例如更換老舊配電網絡、升級變電站及延長輸電線），以及風力及太陽能發電取代傳統燃煤發電站的過程。

投資組合亦對管道股持偏低比重，理由是減碳及淨零排放措施加快步伐，為該類公司帶來中長期的結構性不利因素。另外，本年至今，管道企業股價大漲，同樣使我們抱持相對審慎的態度。投資組合持有的管道股大多是與優質對手方訂立長期合約的企業，這些公司的表現較少受到商品價格變動所影響。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 7 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。