

每月回顧及展望 | 2021年11月

### 市場回顧

於11月，有消息指新冠肺炎可能出現傳染性更高的變種，加上美國聯儲局或會較預期更早開始縮減貨幣刺激措施，拖累金融市場表現，導致全球上市基建投資失利。富時全球核心基建50/50指數下跌3.3%，而MSCI世界指數<sup>^</sup>月底則報跌2.2%。

月內，市場追捧防守型投資，水務/廢物處理(+1%)成為表現最佳的基建行業。與此同時，收費公路(+1%)股亦表現出色。當中，亞太區收費公路營運商的表現普遍超越歐洲同儕。

至於表現最差的基建行業為管道業(-6%)，市場憂慮Omicron變種病毒會妨礙全球經濟復甦及減低能源需求，對該類股份構成影響。多國收緊旅遊限制，全球交通業的前景欠明朗，蓋過了10月份錄得龐大旅客量的影響，機場股(-6%)同樣表現落後。

本月表現最理想的基建地區為英國(+7%)，當地的公用事業股成績不俗。相反，表現最不濟的基建地區為加拿大(-5%)，原因是該國的管道股跑輸市場。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup>在11月報跌3.3%，與富時全球核心基建50/50指數相若（以美元計算，總回報淨額）。

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)	-4.4	5.7	4.9	21.4	38.1	97.8
指標*	-3.4	7.1	8.5	23.9	50.0	105.1

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11月30日。

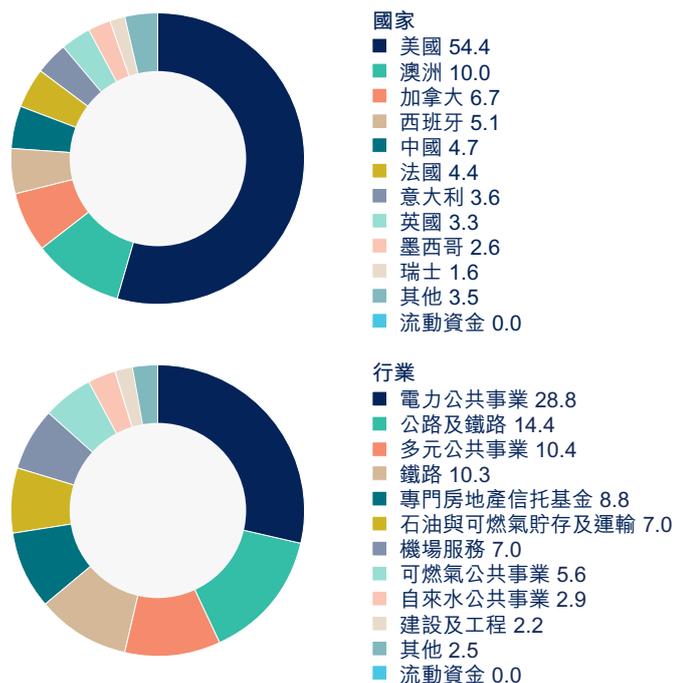
<sup>^</sup> MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

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。基金可涉及人民幣貨幣及匯兌風險。
- 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 (%)<sup>2</sup>



十大持股 (%)<sup>2</sup>

股票名稱	行業	%
Transurban	(公路及鐵路)	7.0
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.8
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.1
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.9
Aena SA	(機場服務)	4.1
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.7
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	3.2
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	3.2
Emera Inc	(電力公共事業)	2.5
CSX Corporation	(鐵路)	2.5

投資組合內表現最好的股票是巴西最大的收費公路營運商 CCR (+8%)。最近數月，國家 / 政治風險及利息上升引起市場憂慮，使得 CCR 表現落後。不過，該公司於之後獲得投資者青睞，因此股價造好。CCR 的收費公路網絡持續錄得巨大的交通量，並且幾乎追上甚至超越 2019 年的水平。中期而言，巴西私有化及改善道路、機場及客運鐵路網絡質素將能使該公司受惠。此外，CCR 的中國同業江蘇高速公路 (+3%) (其資產包括來往上海及南京兩大城市的主要道路) 及澳洲頂尖收費公路營運商 Transurban (+2%) 亦表現報捷。

與此相反，法國上市的 Vinci (-9%) 及意大利企業 Atlantia (-3%) 爆發拋售潮，這不單反映歐洲多國迅速決定收緊旅遊限制，以阻止 Omicron 傳播，更顯示出兩間企業的機場業務表現欠佳。幸好，在 12 月初，Vinci 及 Atlantia 已經成功收復部分失地。

在此環境下，投資組合持有的水務公用事業股表現出色，當中包括粵海投資 (+6%)。粵海投資的核心業務涉及根據特許權協議下的受規管框架向香港供水，而該項協議將於 2030 年到期。投資組合持有的另一間水務公用事業公司是 Severn Trent (+5%)，該公司為英國中部及威爾士中部的超過 800 萬名居民供應飲用水。由於擁有受規管的業務模式、穩定現金流及與通脹掛鈎的派息政策，Severn Trent 股價向好。該公司亦上調了成果交付獎勵計劃的指引。在該項計劃下，監管機構會按照客戶為本的準則 (例如水質及供應中斷情況) 監察該公司的表現。

本月，發射塔 / 數據中心行業表現參差。意大利發射塔企業營運商 Inwit (+6%) 的共同控股股東 Telecom Italia 接獲 110 億歐元 (125 億美元) 的收購要約，令歐洲通訊行業的併購氣氛變得熾熱，推動 Inwit 股價上升。相比之下，該公司的美國同業 American Tower (-7%) 以 100 億美元收購數據中心營運商 CoreSite (+20%，未持有)，引起市場疑慮，故此股價表現遜色。在 5G 及雲端技術盛行下，發射塔及數據中心服務日益重疊，American Tower 預期該項交易能夠帶來價值創造機會。在股市下跌期間，投資組合持有的另一間通訊基建公司 SBA Communications (持平) 保持穩定表現。

投資組合內表現最失色的股票是中國燃氣 (-28%)。受到新住宅接駁量下降及安全開支增加所影響，該公司的半年度利潤低於預期。同時，中國燃氣更面對多項不利因素，包括投資者變得更留意中國的政治 / 國家風險、中國房地產行業放緩，以及本年較早前發生的兩次氣體管道意外。然而，即使中國燃氣的盈利業績令人失望，該公司仍會繼續在中國政府推廣清潔能源，以取代煤炭發電的政策中扮演主要角色。

市場普遍避險，在多個發達及新興經濟體中專營能源供應及儲存業務的 Rubis (-12%) 繼續承受壓力。該公司的資產在多個競爭有限的小眾市場中發揮重要作用，但以現時的估值倍數計算，我們相信市場對這一點及公司前景的看法過分負面。

投資組合中表現乏善可陳的另一類股票是機場股。市場憂慮 Omicron 變種病毒影響機場客運量，AENA (-9%)、Flughafen Zurich (-7%) 及 ASUR (-5%) 股價下滑。日本在月底實施特別嚴格的旅遊限制，並禁止所有海外旅客入境，西日本旅客鐵道 (-9%) 股價下挫。

基金持倉

本月，基金買入了美國公用事業股 Sempra Energy，其資產包括在加州南部的電力及天然氣公用事業公司 (San Diego Gas & Electric 及 SoCalGas)、德州最大的輸電及配電公司 (Oncor)，以及在美國及墨西哥發展及經營天然氣輸送網絡及液化設施的 Sempra Infrastructure。Sempra 採用過時的綜合企業集團式架構，股價長期跑輸市場。現在，該公司的估值低於同業，為我們帶來投資於優質資產的黃金機會。

月內，基金亦買入了能源基建公司 DT Midstream，其現代化的可靠網絡主要覆蓋北美洲產量最高的馬克盧斯 (Marcellus) / 尤蒂卡 (Utica) 天然氣盆地，以及發展迅速的德州 / 路易斯安那州海恩斯維爾 (Haynesville) 盆地。於 2021 年 7 月，DT Midstream

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 11 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。

從同樣經營公用事業的母公司 DT Energy 中分拆而成。其後，這間新成立的獨立公司便由經驗豐富及備受推崇的管理團隊負責營運。中期而言，海恩斯維爾盆地的產量將會上升，連同現有客戶的穩定需求，可望推動公司盈利健康增長。憑藉上述的發展潛力，DT Midstream 可能會獲得行內發展成熟的低增長企業收購。

基金還買入了澳洲上市的 Atlas Arteria，從而增加對收費公路行業的投資。Atlas Arteria 的主要資產包括在法國中部收費公路 APRR 持有的約 30% 股權，該高速公路網絡全長約 2,300 公里，連接巴黎及里昂等法國各大城市。Atlas 亦擁有兩項較小型的資產，分別是於維珍尼亞州的杜勒斯綠蔭（Dulles Greenway）收費公路及於德國的華諾隧道（Warnow Tunnel）。目前，歐洲的長途收費公路交通量已經大致回升到疫情前水平。雖然出現 Omicron 變種病毒，不過民眾持續接種新冠肺炎疫苗，加上默克藥業（Merck）及輝瑞（Pfizer）最近開發出抗病毒藥物，估計將會有更多企業僱員重返辦公室，帶動通勤交通量增加。

數據中心營運商 CyrusOne 接納私募股權公司 KKR 及基金管理公司 Global Infrastructure Partners 提出的 115 億美元收購要約，其後我們沽出 CyrusOne 的股份。上述收購交易是本年度第三宗數據中心收購交易，另外兩宗交易分別是上文所提到 American Tower 收購 CoreSite 的交易（於同日公佈消息），以及於 2021 年 8 月主營另類投資管理的 Blackstone 以 100 億美元收購 QTS。月內，我們亦沽出了高市價的美國受規管電力公用事業公司 Duke Energy。過去一年，該公司傳出多項好消息，包括成功調整於北卡羅萊納州及佛羅里達州的收費費率，並出售於印第安納州公用事業公司的少數股權以籌集資金，使得其他美國公用事業公司的價格錯配差距擴大。此外，基金也沽出了目前日本最大天然氣公用事業公司 Tokyo Gas 的股份。日本市場的結構性增長挑戰及投入成本上升問題，估計將會為該公司的利潤帶來負面影響。

## 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定價能力強，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，我們依然有信心，隨著經濟活動繼續回升，收費公路需求將會率先重回正常水平。

投資組合亦對鐵路股持偏高比重，主要投資對象包括高市價的北美洲貨運鐵路營運商。該類企業經營獨一無二及別具價值的業務，其全資擁有的軌道網絡是難以被取代的優質基建資產。這類公司經營的市場通常由兩大營運商所壟斷，並在穀物、化學品及汽車製造業擁有大量忠誠客戶，故此在長途貨運業務上具備強大的定價能力。隨著經營效率改善，其利潤水平亦進一步提高。

投資組合對電力 / 多元公用事業股持偏低比重。縱然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。

另外，投資組合還對機場股持偏低比重。Omicron 變種病毒的冒起顯示疫情仍能對機場業造成嚴重打擊。投資組合的配置主要集中在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，該兩類旅客的數量可望急劇反彈。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 11 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。