

每月回顧及展望 | 2021年12月

市場回顧

年末，有跡象顯示高傳染性的 Omicron 變種病毒造成的經濟衝擊可能較原先預期輕微，推動全球上市基建造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 7.3%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 4.3%。

投資者憧憬企業增加流動數據網絡投資，以持續發展 5G 業務，發射塔 / 數據中心 (+11%) 的表現領先一眾基建行業。公用事業股 (+8% 至 +10%) 亦成績理想，原因是該類股份長期跑輸大市後，其相對價值引起投資者注意。與此相反，表現最差的基建行業為管道業 (+1%)。在年內較早時間錄得可觀升幅後，管道股的股價停滯不前。

至於地區市場方面，美國 (+9%) 的發射塔、公用事業及管道股取得好成績，令該國成為表現最理想的基建地區。表現最遜色的基建地區為澳洲 / 紐西蘭 (+3%)，反映該區運輸基建股的回報相對低迷。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹ 在 12 月報升 5.6%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 167 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

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)	5.2	11.6	11.6	33.9	43.8	108.9
指標 *	7.5	14.9	14.9	37.9	56.8	120.0

年度表現 - 以美元計算 (%)²

	2021	2020	2019	2018	2017
第一類 (美元 - 半年分派)	11.6	-3.5	24.3	-8.3	17.2
指標 *	14.9	-4.1	25.1	-4.0	18.4

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去一個月內的累積回報，截至 2021 年 12 月 31 日。

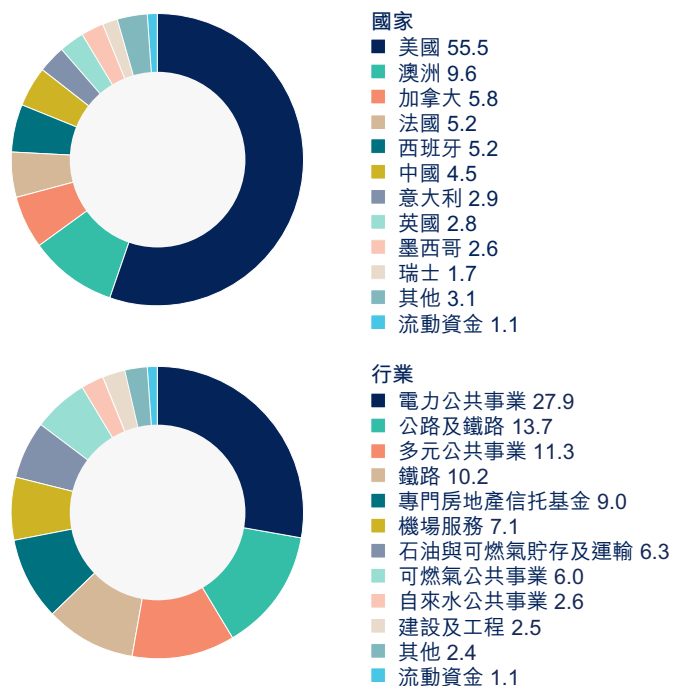
[^] MSCI 世界淨總回報指數，以美元計。

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。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 (%)²



十大持股 (%)²

股票名稱	行業	%
Transurban	(公路及鐵路)	6.6
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.3
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	5.2
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.0
Aena SA	(機場服務)	4.2
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.8
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	3.3
Sempra Energy	(多元公共事業)	3.1
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	3.1
CSX Corporation	(鐵路)	2.5

投資組合表現最好的企業為達拉斯可燃氣公用事業股 Atmos Energy (+16%)，該公司為八個州份的超過 300 萬名可燃氣公用事業客戶提供服務，而且管理大量天然氣管道及儲存資產。Atmos Energy 的估值倍數較低，每年的受規管盈利增長率處於 6% 至 8% 的健康水平，具備投資吸引力。市場本來擔心該公司可能需要將投入成本增長轉嫁客戶，但天然氣價格下跌，有助消除相關憂慮。

與此同時，投資組合持有的其他北美洲公用事業股也交出漂亮的成績表。當中，表現傑出的企業包括美國電力公用事業公司 Entergy (+12%)，其服務範圍覆蓋阿肯色州、密西西比州、德克薩斯州及路易斯安那州的部分地區。透過提高負荷增長、改善營運效率及實施完善的資本開支計劃，該公司有望賺取更多盈利。除此以外，電力及可燃氣公用事業股 Sempra Energy

(+11%) 同樣表現出色。該公司以高於預期的 18 億美元，向中東主權財富基金出售美國及墨西哥液化天然氣出口業務的 10% 股權，並將所得資金用於股份回購及應付公用事業業務的未來資本開支。

本月，美國高市值發射塔營運商 SBA Communications (+13%) 及 American Tower (+12%) 股價飆升，反映其結構性增長特質及抵禦疫情衝擊的能力。

在投資組合中，表現最不濟的股票為巴西收費公路營運商 CCR (-5%)。近期，巴西央行多次加息，以求對抗通脹上升，抵銷了交通量穩定的利好因素。儘管 CCR 擁有的收費公路特許經營權有助抵禦通脹回升的影響，該公司的資產使用年期較長，使得股價容易跟隨利率波動。相比之下，投資組合的其他收費公路持股表現較佳。舉例來說，市場對 Omicron 的憂慮消退，便有助於 Vinci (+11%) 及 Atlantia (+8%) 等歐洲營運商收復 11 月的失地。另一方面，墨西哥的交通量已回升至超過疫情前水平，當地營運商 PINFRA (+10%) 以吸引的估值倍數及穩健的財務狀況獲得青睞，因此股價報捷。

月內，北美洲的鐵路股也大多錄得正回報。以美國東岸營運商 Norfolk Southern (+12%) 及 CSX (+8%) 為例，市場認為這兩間企業的定價能力較高，在如今通脹加劇的環境下有利發展，刺激其股價上升。不過，投資者本來以為擁有豐富鐵路行業經驗的 Jim Vena 會接任加拿大國家鐵路 (Canadian National Railway) (-4%) 的行政總裁，在他退出角逐後，市場反應失望，導致公司表現落後。

基金持倉

基金新買入英法海底隧道營運商 Getlink 的持倉。該條隧道連接英國及歐洲大陸，具備獨特及吸引的客戶定位。Getlink 擁有兩個主要的收入來源，其一是在英法海底隧道經營運送貨車及客運車輛的穿梭火車服務，其二是向使用隧道運送乘客來往英法、比利時及荷蘭的歐洲之星客運鐵路服務收取費用。Getlink 的特許經營權有效期直至 2086 年為止，在疫情造成的衝擊減弱後，公司可望受惠於旅客信心及經濟活動回升。

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。

於 2022 年，全球上市基建資產類別前景正面。我們繼續看好全球能源需求減碳轉型帶來的重大投資機遇。公用事業資產佔全球上市基建機會組合大約一半，在企業興建太陽能及風力發電場，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡時，該類資產將能產生穩定的受規管盈利增長。由於科技進步及公用事業規模的電池儲存成本下降，可再生能源將佔整體發電組合的更大比例。中期而言，電動車發展料會先帶來電動車充電站及電網連接設施的投資機遇，繼而提高整體電力需求，支持公

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 12 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。

用事業股更上一層樓。現時，各類公用事業企業的估值倍數尚未全面反映市場上的巨大投資機遇。

另外，收費公路、鐵路及機場的交通量 / 貨運量 / 乘客量仍有進一步反彈空間。雖然新變種病毒的出現或會影響復甦時機，但各行各業終歸會回復正常。隨著疫情發展，加上當局推出疫苗及加強劑，疫情消息對市場的影響正逐漸減少。當交通量恢復時，公共交通的乘客有望流入收費公路，並產生強勁的盈利增長。交通擠塞緩解、消費者儲蓄增加及存貨水平下降將會帶動需求，供應鏈衝擊減少應會有利貨運鐵路行業。然而，休閒旅客依然多於商務旅客，故此旅遊規定變動可能繼續對機場股構成影響。

從估值角度而言，公開市場（上市）及私人市場（非上市）基建資產之間維持著巨大的估值差距，估計上市企業將有機會以高於上市估值的價格出售非核心資產，以便改善其資產負債狀況及精簡核心業務，從而提高估值倍數。企業的估值倍數不高，而且息率繼續處於較低水平，預料亦會產生更多上市基建併購活動。在 2021 年，主權財富基金、私募股權、非上市基建管理者及企業收購者紛紛買入上市基建公司。未來一年，有關投資主題將會繼續影響市場。過去兩年，金融市場普遍看淡全球上市基建，並持續看好高風險資產。有見及此，與一般股票相比，全球上市基建資產類別的相對價值變得更具吸引力。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2021 年 12 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。