

每月回顧及展望 | 2022年3月

### 市場回顧

在3月，通脹加劇、中國收緊防疫限制及西方各國對俄羅斯實施多項制裁，但全球上市基建仍然取得好成績。富時全球核心基建 50/50 指數上升 7.4%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 2.7%。

投資者認為商品價格上漲會有利北美洲的貨運鐵路營運商，鐵路 (+11%) 成為表現最佳的基建行業。於1月及2月，市場憂慮利率上升，令發射塔 / 數據中心 (+11%) 表現落後，不過來到3月，投資者再次青睞擁有穩健基本面及結構性盈利增長動力的營運商，帶動該兩個行業收復失地。相反，表現最差的基建行業為機場 (+3%)，原因是歐洲的新冠肺炎確診個案上升，而且在上海爆發疫情後，中國採取清零政策，推出了更多封城措施所致。

本月，表現最出色的基基地區美國 (+10%)，反映當地公用事業、鐵路及發射塔行業的強勁勢。表現最不濟的基基地區為亞洲 (日本除外) (+2%) 及日本 (+2%)，理由是投資者擔心投入成本增加，使得該兩個地區的公用事業股跑輸市場。此外，中國實施的封城措施亦增添了不利因素。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後<sup>1</sup> 在3月報升 7.4%，跑贏富時全球核心基建 50/50 指數 2 基點 (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)	3.8	3.8	11.3	23.1	38.8	116.9
指標 *	3.7	3.7	14.5	26.5	50.4	128.2

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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

資產分配 (%)<sup>2</sup>

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。

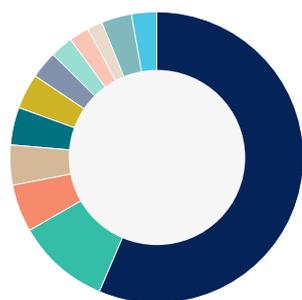
<sup>1</sup> 資料來源：首源投資及彭博，表現數據根據基金於過去一個月內的累積回報，截至 2022 年 3 月 31 日。

<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。

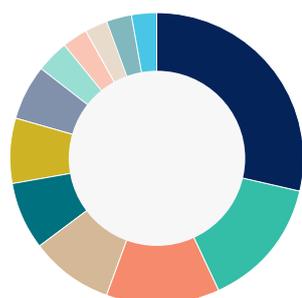
此基金乃首源投資環球傘子基金有限公司 (愛爾蘭註冊) 之子基金。

- 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。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。



國家

美國	56.4
澳洲	10.3
法國	5.4
西班牙	4.4
加拿大	4.1
中國	4.0
英國	3.0
墨西哥	2.6
意大利	2.1
巴西	1.8
其他	3.3
流動資金	2.6



行業

電力公共事業	28.8
公路及鐵路	14.5
多元公共事業	12.3
鐵路	9.2
專門房地產信託基金	7.5
石油與可燃氣貯存及運輸	7.2
機場服務	6.2
可燃氣公共事業	3.5
自來水公共事業	2.8
建設及工程	2.5
其他	2.9
流動資金	2.6

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)	5.4
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.9
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	4.2
Sempra Energy	(多元公共事業)	4.1
Aena SA	(機場服務)	3.4
CSX Corporation	(鐵路)	3.3
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.3
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	3.3
Entergy Corporation	(電力公共事業)	3.3

投資組合表現最好的股票為美國電力及可燃氣公用事業公司 Sempra Energy (+17%)，該公司受惠於美國液化天然氣出口的前景日益改善。月內，美國和歐盟簽訂液化天然氣供應協議，旨在減低歐洲對俄羅斯進口天然氣的依賴。Sempra 的資產包括位於路易斯安那州海岸的 Cameron 液化天然氣出口設施，以及於德州及加州迅速增長的受規管公用事業業務。

憑藉穩定的盈利前景及以本地為主的業務營運，我們持有的其他受規管美國公用事業股成功吸引投資者，刺激股價上揚。當中，表現出眾的企業包括 CenterPoint Energy (+12%)、Entergy (+11%)、Eversource (+10%) 及 Pinnacle West (+10%)。

投資組合持有的發射塔企業也錄得可觀升幅。以美國上市的發射塔營運商 SBA Communications (+14%) 及 American Tower (+11%) 為例，該兩間公司的發射塔租賃增長前景維持正面，SBA 更表示可於 2023 年延續 2022 年的租賃業務佳績，為股價

帶來支持。歐洲的發射塔市場正在整合，投資者發現意大利發射塔營運商 Inwit (+12%) 是理想的投資對象，亦帶動該公司股價造好。月內，以基建投資機構 Ardian 為首的投資者財團向持有 Inwit 三成股權的 Telecom Italia 提出收購要約，嘗試以大幅高於上市股價的價格，買入該公司手上的大部分 Inwit 股票。

投資組合內表現最遜色的股票是中國燃氣 (-19%)。中國房地產市場欠明朗，而且經濟增長率下滑，市場持續關注天然氣網絡的新接駁增長放緩。雪上加霜的是，為阻止高傳染性的 Omicron BA.2 變種病毒擴散，中國政府還推出了更多封城措施。

與此同時，歐洲的公用事業股也拖累了投資組合的表現。專門從事能源供應及儲存業務的 Rubis (-5%) 股價下挫，市場擔心能源價格上升或會影響公司的短期利潤。儘管 Rubis 曾經成功將投入成本增加的壓力轉嫁消費者，但這個過程可能需要一段時間。意大利電力及可燃氣公用事業公司 Hera (-3%) 亦表示，通脹加劇可能令經濟增長放慢，減低客戶的能源需求。另外，歐盟允許西班牙及葡萄牙暫時對伊比利半島的電費價格設立上限，導致 Iberdrola (-3%) 的表現落後市場。

基金持倉

月內，基金新買入了美國受規管公用事業股 PPL Corp，該公司的主要資產包括於肯塔基州和賓夕凡尼亞州的電力及可燃氣公用事業業務。於 2021 年，PPL Corp 重新將業務重心放到美國市場上，其不單向 National Grid 出售英國的公用事業資產（即 Western Power Distribution），更同意收購美國東北部羅德島的受規管公用事業公司 Narragansett Electric Company。於本年度，PPL Corp 收購 Narragansett 的交易因監管問題而延遲進行，對公司股價構成影響。我們相信，市場高估了有關交易的風險，為我們創造出吸引的入市機會。在收購完成後，PPL 將可集中改善其核心業務，並有望在太陽能及電池技術取代燃煤發電資產的龐大市場中分一杯羹。

月內，基金沽出了 Eversource Energy，該公司是美國東北部的受規管公用事業企業，其管理團隊備受推崇。我們於 2018 年底將 Eversource Energy 加入投資組合，此後該公司的股價增長理想。不過，鑑於 Eversource 的服務範圍增長率相對較低，其估值倍數似乎過高。基於相對估值的原因，我們亦賣出了加拿大國家鐵路 (Canadian National Railway)。目前，該公司的估值領先同儕，並且高於自身的長期平均估值倍數。與此相比，我們較傾向投資於美國的營運商，例如估值倍數較低，而且營運效率改善空間較大的 Norfolk Southern。我們也憂慮能源市場波動可能損害發電資產的利潤率，因此出售了香港上市的電力公用事業股中電控股。在近日的市場動盪中，我們持有的部分企業價格已經下跌至吸引的水平，於是我們將出售股票的所得款項用於增持我們高度看好的投資組合持股。

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、公用事業及可再生能源、中游能源、無線電發射

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 2022 年 3 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。

塔及數據中心。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。在通脹升溫的環境下，收費公路通常有較好的表現。不少收費公路的特許權協議訂明了加價的方式，讓營運商選擇按照通脹率或協定百分比之間的較高者調整收費。

基金主要以我們高度看好的公用事業 / 可再生能源持股組成。透過以太陽能及風力發電場取代老舊的化石燃料發電廠，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡，基金專注投資的企業能夠產生穩定及低風險的盈利增長。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，支持公用事業股更上一層樓。

投資組合對機場業持偏低比重。Omicron 變種病毒的冒起顯示疫情仍能對眾多機場股造成嚴重打擊。有見及此，我們偏向投資於經營短途休閒航線的機場。特別是，歐洲的出入境限制有望放寬，我們看好擁有大量歐洲內陸航線的當地機場。旅客希望與朋友家人見面及渡假，我們預料西班牙 AENA 等機場的交通量將強勢反彈。

基金對中游能源行業維持偏低比重。最近一年，中游能源行業升勢顯著，導致該類股票於我們投資流程中的評級下滑。隨着「淨零」倡議的發展進程加快，我們繼續審慎看待眾多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 2022 年 3 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。