

每月回顧及展望 | 2022年4月

市場回顧

投資者日益關注通脹加劇及未來利率上升，全球上市基建表現走強。於3月，美國消費物價指數增長超越預期，較去年上升8.5%，創下1981年12月以來的最大年度升幅。4月，富時全球核心基建50/50指數下跌3.7%，而MSCI世界指數[^]月底則報跌8.3%。

本月表現最佳的基建行業為收費公路(+7%)，受惠於法國的政治風險下降、意大利的企業併購潮，以及投資者追捧與通脹掛鈎的收費公路股。與此相反，市場擔心美國經濟放緩會對鐵路貨運量構成壓力，使得北美洲鐵路營運商股價下滑，鐵路(-9%)成為表現最差的基建行業。

月內，表現最好的基建地區為澳洲/紐西蘭(+5%)，公路及鐵路基建股表現強勁，為該區帶來支持。此外，傳統上屬於市場動盪避風港的日本(+5%)亦表現領先。至於表現最遜色的基建地區為拉丁美洲(-5%)，投資者傾向避險，導致該區表現落後。

基金表現回顧

基金扣除費用後¹在4月報跌1.9%，跑贏富時全球核心基建50/50指數175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)	6.1	1.8	4.7	20.2	32.7	112.7
指標*	3.0	-0.1	6.6	21.0	42.7	119.9

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2022年4月30日。

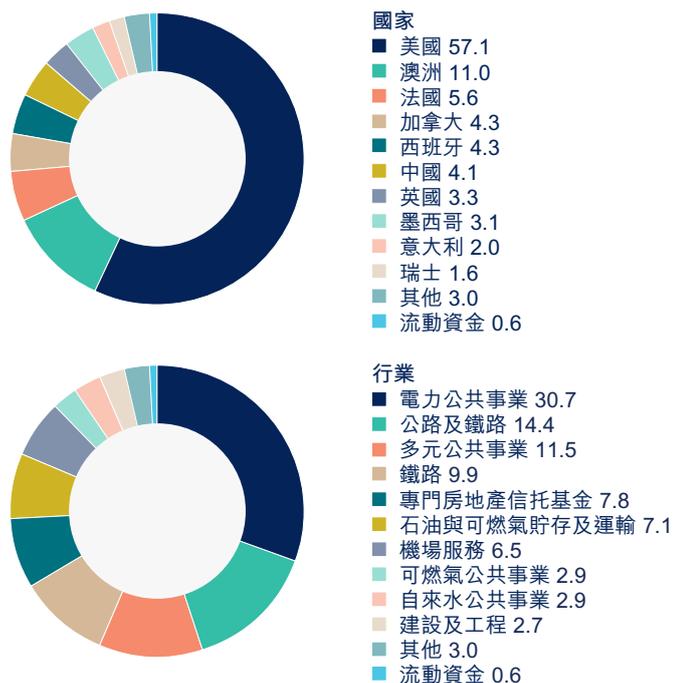
[^] MSCI世界淨總回報指數，以美元計。

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)	7.3
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	5.4
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	4.5
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	4.3
CSX Corporation	(鐵路)	3.8
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.6
Entergy Corporation	(電力公共事業)	3.5
Sempra Energy	(多元公共事業)	3.5
Xcel Energy Inc.	(電力公共事業)	3.5
Norfolk Southern Corporation	(鐵路)	3.4

投資組合成績最出色的股票為 Iberdrola (+11%)。這間公司是於西班牙上市的全球可再生能源龍頭，在西班牙、葡萄牙、英國、美國及拉丁美洲經營業務，並透過受規管的輸配電網絡賺取穩定盈利，讓投資者有機會從可再生能源增長中分一杯羹。有消息指，西班牙及葡萄牙政府打算對伊比利半島實施相對溫和的天然氣價格上限規定，以保障消費者免受商品市場動盪所衝擊，為公司股價帶來利好因素。另外，英國公用事業公司 SSE (+7%) 同樣表現不俗。SSE 擁有受規管的輸配電資產，而且經營不斷增長的可再生能源業務。為擴展英國及愛爾蘭以外的市場，SSE 宣佈與風力發電工程企業西門子歌美颯 (Siemens Gamesa) 訂立 5.8 億歐元的協議，藉此收購位於西班牙、法國、意大利及希臘的在岸風力發電項目。

投資組合中的收費公路營運商表現參差。於法國大選中，極右派候選人馬林勒龐曾提出將法國的收費公路私有化，但在馬克龍擊敗這位對手後，市場對政治風險的憂慮消退，主要資產為法國收費公路網絡 APRR 股權的 Atlas Arteria (+6%)，以及於法國上市的 Vinci (+2%) 股價報捷。投資者認為通脹升溫及加息將會形成優勢，澳洲企業 Transurban (+6%) 的股價有所增長。根據 Transurban 旗下大部分公路網絡的特許權條款，公司可以在全面對沖債務後，按照通脹率上調收費。另一方面，新興市場收費公路營運商的表現卻不算理想。中國維持清零政策及實施旅遊限制，江蘇高速公路 (-5%) 的交通量受挫。拉丁美洲股票受到避險情緒所拖累，墨西哥的 PINFRA (-6%) 和巴西的 CCR (-9%) 亦表現失色，不過兩間公司的交通量皆已達到或超越 2019 年的水平。

截至 3 月止季度，北美洲貨運鐵路營運商 Norfolk Southern (-10%) 及 CSX (-8%) 的盈利數據展現出公司的強大定價能力。然而，投資者認為，假如加息導致美國經濟增長放慢，兩間企業的下半年業務量可能會受到影響，使得其股價表現跑輸市場。好消息方面，澳洲貨運鐵路營運商 Aurizon (+9%) 的估值倍數較低，而且財務狀況穩健，成功吸引投資者青睞，推動股價上揚。此外，未來數月煤炭價格上漲應會刺激貨運量增加。與此同時，Getlink (+7%) 的股價亦見反彈。該公司根據 2086 年到期的特許權協議，經營連接英國及法國的英法海底隧道。鑑於乘客量回升及市場憧憬公司成為收購目標，其股價受到支持。

在投資組合中，表現最不濟的股票是美國電力公用事業營運商兼可再生能源發展商新世代能源 (NextEra Energy) (-16%)，原因是有關太陽能供應鏈延誤的消息，蓋過了公司於截至 3 月止季度錄得可觀盈利的影響。投資組合持有的北美洲公用事業股主要包括 Entergy (+2%)、CenterPoint (持平) 及 Dominion Energy (-4%)，這些企業表現相對穩定，充分發揮防守能力。

截至 3 月止季度，西班牙機場營運商 AENA (-10%) 的盈利遜於預期，損害股價表現。幸運的是，該公司的零售業務消費率上升，而且 EasyJet 公佈的最新業務消息顯示，歐洲可能在暑假期間出現龐大的旅遊需求。

基金持倉

意大利上市的收費公路營運商 Atlantia 獲得 Benetton 家族的控股公司 Edizione (本身持有其部分股權)，以及美國另類投資管理機構 Blackstone 提出私有化收購要約，導致我們沽出有關持股。

在擺脫 2021 年 2 月冬季暴風雪的影響後，德州天然氣公用事業公司 Atmos Energy 的股價回升，而且表現持續領先市場。按照目前的估值倍數計算，公司的價格錯配空間減少，因此基金沽出股份。

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 4 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。

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。

從全球上市基建的近期表現來看，該類資產能為投資者帶來兩項主要優勢。第一，憑藉穩定及強大的定價能力、容易預測的現金流及相對不受經濟週期影響的特性，全球上市基建資產類別在環球股市拋售潮期間維持強韌，延續在升市時把大部分升勢，並在跌市時提供保障的往績。這類資產能夠在股市向下時守住陣地，過去 20 年，其回報領先全球股市，而且以回報標準差計算的風險較低。

第二，在高通脹環境中，全球上市基建的表現跑贏全球股市，反映上市基建資產是價格制定者，而非價格接受者。根據合約或受規管的業務模式，基建設施的有形資產提供基本服務，並

透過有關公用事業實際回報的規定，或訂明收費和費用與通脹率掛鈎的合約，持續將投入成本及通脹上升的影響轉嫁給最終用戶。由於基建設施的營運需要大量資金，其進入門檻較高，即使合約未有列明與通脹掛鈎，其他行業的現有營運商（例如手機發射塔及貨運鐵路公司）亦能擁有強大的定價能力。我們的分析發現，上市基建企業的超過 70% 資產能夠有效地將通脹影響轉嫁給消費者，使得股東受惠。再者，基建資產的價值一般預期會隨通脹環境而上升。考慮到更換成本與日俱增，現有基建資產的重要性有所提高。在高通脹期間，這些資產更顯吸引。

面對變幻莫測的全球市場，我們依然看好全球上市基建資產能夠持續為投資者帶來長遠的豐厚回報。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2022 年 4 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。