

每月回顧及展望 | 2023 年 4 月

市場回顧

截至 3 月止季度，全球上市基建普遍盈利強勁，支持該類資產於四月報捷。富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.1%，而 MSCI 世界指數[^] 月底則報升 1.8%。

表現最佳的基建行業為收費公路 (+5%)，原因是截至 3 月止季度，該類企業的盈利數據健康，而且交通量前景正面。表現最差的基建行業是發射塔 / 數據中心 (-1%)，電訊設備製造商愛立信 (Ericsson) 指，其流動網絡設備業務的北美洲 5G 項目收益減少。另外，美國電訊企業 AT&T 及 Dish Network 的自由現金流水平下降，市場擔心可能拖累未來租賃需求，同樣導致發射塔股受到影響。

表現最好的基建地區為日本 (+7%)，反映市場預期乘客數量將會恢復正常 / 上升，刺激客運鐵路股顯著造好，加上截至 3 月止季度，電力及可燃氣公用事業公司的盈利數據勝過預期，帶動該類股份大幅增長。至於表現最不濟的基建地區為拉丁美洲 (-1%)，政治不明朗因素對墨西哥機場營運商構成影響。

基金表現回顧

基金扣除費用後在 4 月報升 1.8%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 31 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合表現最出眾的企業為英法海底隧道營運商 Getlink (+12%)。截至 3 月止季度，該公司公佈的盈利不俗。儘管英國及法國爆發罷工，Getlink 運送汽車的穿梭火車服務定價穩定，而且歐洲之星客運鐵路業務的需求高於預期，為盈利提供支持。期內，Getlink 的附屬公司 Eleclink 於英法兩國之間提供電力互聯服務，並錄得領先預期的收益。

截至 3 月止季度，法國上市收費公路營運商 Vinci (+9%) 的盈利超越預期。該公司的特許收費公路交通量符合預測，而機場乘客量則大幅增加。同時，公司的能源業務分部繼續受惠於能源轉型相關項目的需求上升，例如，風力及太陽能發電廠的建設需求。由於交通量前景樂觀，江蘇高速公路 (+9%) 股價上揚。市場估計，中國於 2022 年底解除防疫出行限制後，經濟活動將會持續增加。目前，公司正尋求將上海及南京之間主要公路 (即其重要資產之一) 的特許權延長 25 年。巴西收費公路營運商 CCR (+6%) 股價上升，投資者注意到其估值倍數具吸引力，而且未來公司可能參與當地的收費公路項目，從預期於數年後進行的拍賣中分一杯羹。此外，截至 3 月止季度，澳洲企業 Transurban (+5%) 的澳洲及美國公路網絡組合交通量理想。

投資者看好專業能源供應及儲存企業 Rubis (+9%)，公司股價有所上升。Rubis 的資產負債表具防守力，股息率超過 7%，估計有利股價表現。公司在發達及新興經濟體經營業務，主要專注於進入門檻較高的小眾產品或市場。另一方面，縱使未有出現與股票相關的重大消息，意大利北部的中型市值電力、可燃氣及水務公用事業公司 Hera (+9%) 仍然跑贏市場。現時，意大利尚未追上歐盟的廢物處理及能源效益目標，該公司長遠有望受惠於歐盟對有關領域的投資。美國第二大廢物處理及環境服務供應商 Republic Services (+7%) 公佈，截至 3 月止季度的盈利數據令人滿意。該公司的定價能力強勁，在最近的收購交易後，收益增長更達到超越預期的 21%。

- 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票證券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

[^] MSCI 世界淨總回報指數 (以美元計) 僅供說明用途。指數回報已扣除稅項。數據截至 2023 年 4 月 30 日。
資料來源：首源投資 / Lipper IM。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。

投資組合表現最遜色的企業是美國高市值發射塔營運商 Crown Castle (-8%)。截至 3 月止季度，該公司的大型發射塔分部表現合理，管理團隊也對長期業務發展抱持樂觀態度，但由於光纖業務的收益令人失望，而且上文提到的行業前景問題蓋過正面因素，導致公司表現落後。相比之下，發射塔同業 American Tower (+1%) 的成績較好。截至 3 月止季度，公司的租賃數據不俗，加上實施有效的成本控制措施，為盈利帶來支持。意大利發射塔企業 Inwit (+4%) 亦錄得升幅，反映市場繼續憧憬歐洲發射塔行業出現整合潮。

與此相反，粵海投資 (-7%) 卻跑輸市場。該公司管理向香港供水的特許經營權，並擁有較小型的中國內地水務公用事業公司以及物業租賃和發展權益。截至 3 月止季度，粵海投資的盈利表現不算出色。公司淡化中國內地水務業務的增長潛力，而且指出物業市場低迷。墨西哥機場營運商 ASUR (-6%) 也表現失色，當地的政治不明朗因素抵銷了盈利表現穩定的影響。墨西哥政府宣佈計劃改革有關授出特許經營權的聯邦法律，當中可能涉及機場設施。在改變政策後，當局或能更輕易地撤銷特許經營權及政府批出的其他許可。

基金持倉

基金買入了西日本旅客鐵道，這間客運鐵路公司的鐵路網絡包括約 800 公里的子彈火車新幹線鐵路及約 4,000 公里的傳統鐵路，其為日本西南的大部分地區提供服務，包括作為文化中心的關西地區。於疫情期間，西日本旅客鐵道的乘客量減少。然而，隨著出行限制及邊境管制放寬，商業活動恢復正常及旅客量反彈，現在公司應能從中受惠。再者，憑藉健康的資產負債狀況，公司料可避開加息的影響。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 4 月 30 日。

這些為過往數字。過去表現並非未來表現的可靠指標。對基本貨幣並非股份類別之基本貨幣的投資者而言，回報或因匯率波動而增加或減少。表現數據自推出日期起計算。表現數據經減去基金層面產生的費用（例如管理及行政費）及扣除自基金的其他收費（例如交易及託管費）後以淨額基準計算，但並無計及首次認購費或轉換費用（如有）。已包括扣除稅項後的再投資收益。首源全球基建基金類別 I（美元 - 分派）。自 2015 年 4 月 1 日起的指標為富時全球核心基建 50/50 總回報指數，先前為瑞銀全球基建及公用事業 50/50 總回報指數。

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。本資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準的資料，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。在法律允許的範圍內，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資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料並不構成投資建議，亦不應採用作為任何投資決策的基礎，以及當作建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資（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。

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。在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料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資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料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。

市場展望及基金部署

本基金投資於一系列廣泛的上市基建資產，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。

投資組合對收費公路行業維持最大的偏高比重。在穩定的交通量及與通脹掛鈎的加價機制下，該類企業錄得健康的盈利增長。我們對潛在不利因素保持警惕，例如經濟放緩令長途貨車交通量下降，或僱員逐漸返回辦公室後，部分市內公路的通勤者交通量疲弱等。話雖如此，鑑於公路收費上漲支持盈利增長，加上需求強勁，收費公路的整體表現料將繼續向好。

投資組合對發射塔 / 數據中心行業持輕微偏高比重。消費者及企業繼續轉移至數碼平台，支持通訊基建資產需求不斷增加。本月，租賃需求引起憂慮，利率上升對每股盈利增長的負面影響可能超越過往年度，但行業的結構性增長動力未有消失。

投資組合將大量資金投放於公用事業 / 可再生能源公司。減碳轉型、電氣化及能源韌性投資趨勢為該類公司創造不斷增長的龐大投資機遇。有關投資推動公用事業公司的基準收費上升，進而刺激盈利增加。不過，利息成本與日俱增，或會損害短期增長。即使面對不利因素，我們相信公用事業公司將有大量資本投資機會，而且經濟環境轉差對其造成的影響有限，故此應可錄得合理的盈利增長。

我們對中游能源行業維持偏低比重，該類投資對象包括我們高度看好及於低成本盆地經營業務的企業，或受惠於美國液化天然氣出口增長的公司。我們將繼續審慎觀察淨零排放措施可能為行業帶來的長期結構性不利因素。