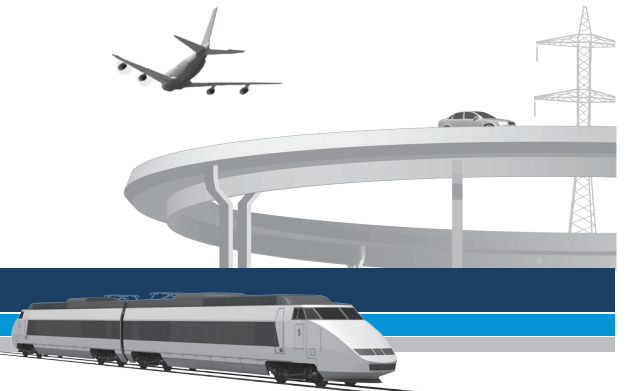


首域全球基建基金

每月回顧及展望

2019年8月



- 一 本基金主要投資於全球基建及基建相關股票及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
- 一 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
- 一 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
- 一 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
- 一 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
- 一 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

市場回顧

隨著投資者尋求較具防守性的投資，全球上市基建業在8月為投資組合顯著增值。地緣政治陰霾持續不散，債券孳息曲線倒掛亦反映經濟衰退風險升溫。富時全球核心基建50/50指數*上升0.87%，而MSCI世界指數^則跌2.05%。

發射塔業(+8%)是表現最佳的基建行業，持續受惠於流動數據需求的結構性增長。Vodafone證實有意分拆歐洲發射塔業務(擁有60,000個無線發射塔)以釋放價值。這個過程顯示仍有大量基建資產受困於綜合企業架構，這些資產可望隨時間而擴大上市基建的投資機會。水務/多元/電力公共事業(+4-6%)報升，因為監管收益吸引，而且增長穩定。有關增長主要受重置資本開支推動，在經濟增長偏低或衰退期間應該不會大幅改變。

基建業表現最佳的地區是美國(+4%)及加拿大(+4%)，因為政府債券孳息接近歷史低位，刺激市場對發射塔、公共事業和管道等收益型資產的需求。

中美貿易及政治緊張局勢升溫，導致港口業(-4%)和鐵路業(-4%)成為表現最弱的行業。月內，美國宣佈向3,000億美元中國進口商品徵收關稅，並指責中國操控人民幣匯率。中國採取報復措施，對750億美元的美國產品開徵新關稅。國際與伊朗和北韓之間的關係，以及日本與南韓之間的局勢愈趨緊張，利淡市場對環球貿易的信心。貿易戰整體不利股票表現，但基建業應相對不受影響。基金對港口、貨運鐵路及能源出口業的投資少於10%，因此把投資轉移至公共事業和發射塔等本土避險行業，應足以蓋過貿易戰的影響。

香港的示威活動持續不休，於本月對市場造成影響，不少主要股票受到牽連：香港中華煤氣(-13%)、中華電力(-5%)、電能實業(-6%)、長江基建(-12%)、港鐵公司(-12%)、和記港口(-29%)，但基金並無持有這些公司。上述負面因素從亞洲(日本除外)(-3%)及日本(-2%)的表現可見一斑。

基金表現回顧

基金於月底高收0.96%¹，表現優於其指標指數9個基點。收費公路及發射塔業配置利好相對表現，但美國公共事業的偏低比重抵銷上述大部份貢獻。

發射塔業有利投資組合的表現，American Tower(+9%)、Crown Castle(+9%)及SBA Communications(+7%)持倉均提升回報。這些美國發射塔公司在發射站租賃方面的內部收益增長為6%至7%，並透過股息增長及大型回購活動向股東回饋可觀的現金。電訊營運商Sprint及T-Mobile合併，為發射塔業帶來潛在阻力。市場樂見上述兩家公司被強制向DISH出售客戶和頻譜，這應可建立第四家有效營運商，並降低整合風險。

收費公路業在月內表現好淡紛呈。Ferrovia(+10%)錄得升幅，源於市場開始完全反映其特許權業務的價值。該公司在德州達拉斯/沃思堡增建第四個受管理車道項目，在北卡羅萊納州夏洛特市開通新車道，並似乎即將擬定出售非核心資產的計劃。CCR(+9%)繼續參與新增長項目和私有化計劃，這些計劃將確保巴西能夠滿足基建需要。Vinci(+7%)表現良好，因為建築業務的利潤率(目前佔營運收益少於10%)並非如預期般偏低，而且公司擁有世界級的收費公路和機場組合，促使其主要的特許權業務持續產生強勁現金流。相反，Transurban(-4%)公佈發行總值8億澳元的新股，以收購悉尼M5西部收費公路的少數剩餘股權，其後股價下跌。有關交易可增加現金流，並於日後為管理層提供協同效益和營運彈性。Atlantia(-5%)回吐近期部份升幅，因為意大利民主黨(中間偏左)與五星運動(反建制)組成執政聯合政府，令特許權協議出現變化的風險上升。

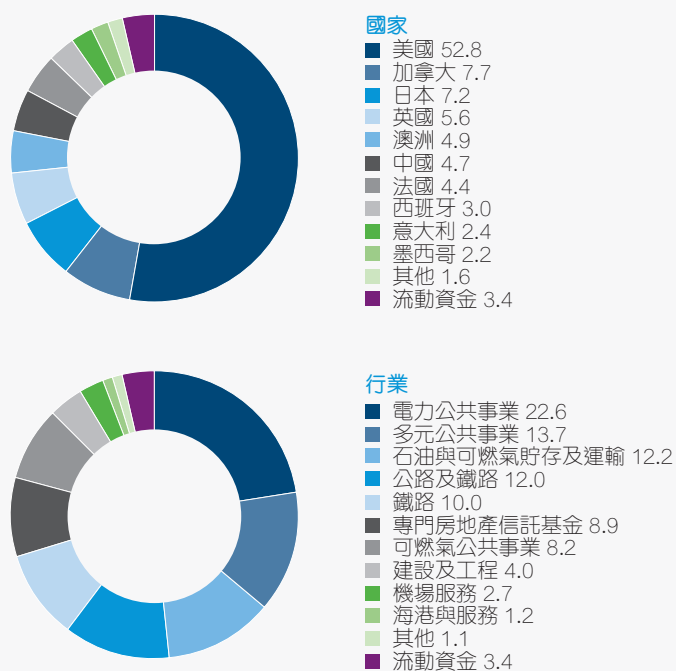
累積表現 - 以美元計算 (%)²

| | 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) | 5.4 | 19.5 | 13.6 | 25.5 | 34.2 | 86.4 |
| 指標* | 4.7 | 18.5 | 14.9 | 31.7 | 40.2 | 89.0 |

年度表現 - 以美元計算 (%)²

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| 第一類 (美元 - 半年分派) | -8.3 | 17.2 | 11.7 | -5.7 | 12.3 |
| 指標* | -4.0 | 18.4 | 11.3 | -6.0 | 13.6 |

資產分配 (%)²



十大持股 (%)²

| 股票名稱 | 行業 | % |
|---------------------------------------|---------------|-----|
| Nextera Energy Inc | (電力公共事業) | 5.6 |
| Dominion Energy Inc COM | (多元公共事業) | 5.4 |
| Transurban | (公路及鐵路) | 4.9 |
| Williams Companies, Inc. | (石油與可燃氣貯存及運輸) | 4.1 |
| TC Energy Corp COM | (石油與可燃氣貯存及運輸) | 4.0 |
| Crown Castle International Corp | (專門房地產信託基金) | 3.6 |
| East Japan Railway Co | (鐵路) | 3.5 |
| Union Pacific Corporation | (鐵路) | 3.2 |
| American Electric Power Company, Inc. | (電力公共事業) | 3.1 |
| CenterPoint Energy, Inc. | (多元公共事業) | 3.0 |

美國債券孳息下跌，有助提升防守性收益的吸引力，帶動美國公共事業走高。市場仍看好優質公共事業股，例如NextEra Energy (+6%) 及 Eversource (+6%)，這些公司擁有優秀的管理團隊，並因電網現代化及／或可再生能源而錄得顯著增長。此外，Dominion Energy(5%) 亦受到支持，因為市場過

度反映其單一項目風險，即大西洋沿岸管道(Atlantic Coast Pipeline) 建設工程出現延誤。Eversource 的回購計劃有助加強其防守特性，因而表現領先(+8%)。

美國貨運鐵路股 Union Pacific (-9%) 及 Norfolk Southern (-8%) 利淡回報。貿易局勢依然緊張，加上煤炭需求急跌，氣候問題亦推遲穀物收成，導致貨運量持續轉差，本季至今下跌6%至7%。市場日益憂慮核心價格上升、成本下降和股份回購活動不足以抵銷貨運量的跌幅。雖然貨運量減少，但 UNP 及 NSC 可在不影響客戶服務或影響有限的情況下執行精準編排營運模式(Precision Scheduled Railroading)，為未來建立更有效率和節省成本的基礎。

貿易關係持續緊張和可燃氣價格偏低，對能源管道公司的前景造成影響。市場擔憂中美貿易爭議將削弱液化天然氣和液化石油氣等能源出口需求，因而影響 Cheniere Energy (-8%) 及 Enterprise Products (-5%) 的股價表現。這兩家公司正在德州和路易斯安那州作出龐大投資，從而向全球各地運送、處理、儲存和出口美國碳氫化合物。Williams (-4%) 報跌，因為儲量充足導致天然氣價格處於甚低水平，促使不少美國東北部可燃氣生產商下調增長前景。隨著產量下降，市場對 Williams 提供的收集和處理服務需求減少。

基金持倉

基金於月內出售 Aurizon 和 Kinder Morgan 持倉，因為預期利好因素已經出現，而且價值已獲變現。貨運鐵路營運商 Aurizon 與客戶簽訂利好的商業協議，將可大幅降低監管風險。此外，該公司確認其垂直整合及資本結構審查結果，將額外釋出最多12億澳元的融資能力，可用作更多回購活動提供資金。管道營運商 Kinder Morgan 出售非核心資產，令財政狀況更加穩健，並重新錄得股息增長，因此近期表現強勁，其後基金沽售有關持倉。

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、港口、鐵路、公共事業、管道及無線發射塔。這些行業的共通點包括市場門檻高及議價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

基金以收費公路業作為其最大行業偏重。Transurban、Atlantia 和 Vinci 的市場門檻偏高，自由現金流強勁，而且定價與通脹掛鈎。上述公司的估值比率合理，並獲介乎3%至6%的股息率充份支持，因而吸引我們注目。城市化程度增長和交通擠塞問題惡化，有望為長期需求帶來支持。新興市場營運商經營高增長的收費公路，並已簽訂完善的特許協議，能為部份全球人口最密集的地區提供必要的服務。基金亦對能源管道公司持偏重，包括 TC Energy、Williams 和 Enterprise Products。上述公司擁有連接北美油氣田與加工設施和出口碼頭資產，因而穩佔優勢，可受惠於生產水平提高和能源出口增加。基金對多元／電力公共事業持偏低比重。我們認為按公司基本因素計，多家優質美國公司的估值仍未達合理水平。此外，基金對機場業維持偏低比重，只投資於領先的歐洲和墨西哥營運商。機場業增長在長時間高於平均後面對中期阻力。

² 資料來源：理柏及首域投資，資產淨值對資產淨值計算(美元總回報)，截至2019年8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。首域全球基建基金 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。

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。本文件資料來自首域投資（「首域」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首域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。首域、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。未得首域事先同意，不得修改及/或複製本文件所載全部或部份資料。

此文件乃由首域投資（香港）有限公司編製，並未經香港證監會審閱。首域投資是首域投資（香港）有限公司的商業名稱。首域投資標誌乃為澳洲聯邦銀行或其聯營公司之商標，並由首域投資於授權下使用。

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。

首域投資（香港）有限公司是 First Sentier Investors 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。First Sentier Investors（包括不同司法管轄區內的多間公司）在澳洲營運並以首域投資在其他地方營運。

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。