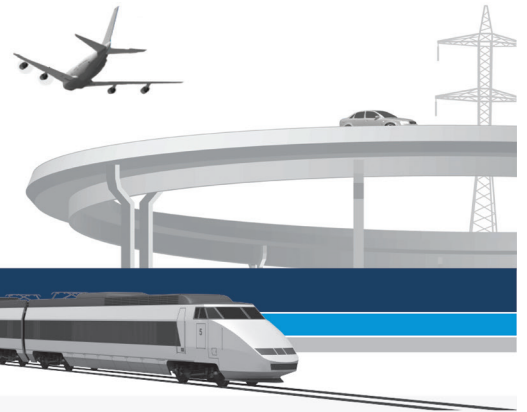


# 首域全球基建基金

每月回顧及展望  
2020年1月



- 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。
- 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。
- 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分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投資資產淨值即時減少。
- 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。

## 市場回顧

隨著投資者尋求防守性資產，全球上市基建在 1 月錄得穩定升幅。當時全球核心基建 50/50 指數月內上升 2.1%，而 MSCI 世界指數<sup>1</sup>則跌 0.6%。

電力公共事業 (+7%) 是表現最佳的基建行業，其債券孳息急跌，帶動價格上升。月內，美國十年期國庫券孳息由 1.9% 跌至 1.5%。隨著發電原料從化石燃料轉為可再生能源，市場對這領域的增長機遇意識日益提高，有助刺激對該行業的投資氣氛。在這環境下，水務公共事業 (+6%) 和多元公共事業 (+5%) 亦表現出色。機場 (-3%) 和港口業 (-2%) 是表現最弱的行業，因投資者認為環球經濟活動水平及貿易量或會受到新型冠狀病毒的疫情所影響。對機場零售盈利來說，中國旅客的佔比越來越高，平均而言，其消費是其他國家旅客的三倍。

表現最佳的基建地區是美國 (+6%)，反映當地公共事業和發射塔股錄得強勁回報。英國 (+5%) 市場造好，投資者樂見當地政治風險下降，並憧憬英國公共事業未來在離岸風力發電和輸電方面的投資機會。相反，表現最弱的基建地區為日本 (-4%) 和亞洲 (日本除外) (-3%)，因市場憂慮當地的經濟增長率和地區旅客量，令區內的機場、港口和收費公路業首當其衝。

## 基金表現回顧

投資組合在 1 月上升 2.4%<sup>1</sup>，優於當時全球核心基建 50/50 指數 18 基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最佳的行業是美國受監管公共事業。Eversource (+11%) 領漲，維權投資者 Elliott Management 披露已在該公司建立 5% 的經濟權益，促請管理層提升其表現或考慮進行合併。Elliott 與美國公共事業合作的往績優秀，包括

在 2018 年與 FirstEnergy 及 Sempra Energy 合作。NextEra Energy (+11%)、American Electric Power (+10%) 和 Eversource Energy (+9%) 等其他公共事業持倉亦錄得可觀的股價升幅。

月內，投資組合的收費公路持倉報升。意大利的 Atlantia (+7%) 受惠於政治環境更趨樂觀，加上市場憧憬政府將於短期內就 2018 年熱那亞 Morandi Bridge 橋樑倒塌事故達成賠償協議。這將消除縈繞不散的撤銷特許權風險。西班牙上市公司 Ferrovial (+6%) 宣佈一項積極的業務計劃，對整家公司來說，旗下優質基建特許權將成為更舉足輕重的部份。多倫多 407 號快速收費公路 (Ferrovial 擁有 43% 股權，是規模最大的資產) 公佈 2020 年的收費增幅高於預期。Pinfra (+5%) 延續近期的升勢，因投資者信心提升，認為墨西哥特許權受到不公平干預的機會不大。儘管上述收費公路持倉錄得正回報，但江蘇寧滬高速公路 (-10%) 卻受累於投資者憂慮中國經濟活動減慢將影響交通流量。

美國東岸貨運鐵路營運商 Norfolk Southern (+7%) 宣佈在艱難的營運狀況下，12 月季度盈利表現強韌。每股盈利約為 10%，高於市場預期，主要受惠於嚴格控制成本的策略 (員工人數、燃料成本) 和定價水平堅挺，抵銷貨運量疲弱的影響。相反，西岸貨運鐵路營運商 Union Pacific (-1%) 表現落後，因旗下經由洛杉磯和長灘港口與中國之間的業務往來較多。上述兩家公司均採取措施改善效率和營運表現，預期隨著貨運量趨穩，將為其未來盈利增長奠定基礎。

市場關注經濟增長減慢可能影響環球能源需求，使能源管道業受壓。投資者憂慮天然氣價格下滑，可能削弱美國東北部上游客戶持續經營業務的能力，令 Williams (-13%) 等於該區擁有資產的管道營運商尤其受挫。按目前的估值比率看來，市場似乎忽視 Williams 的財政狀況較為穩健，以及其削減增長資本開支的計劃，這有望帶來較高的自由現金流，並支持

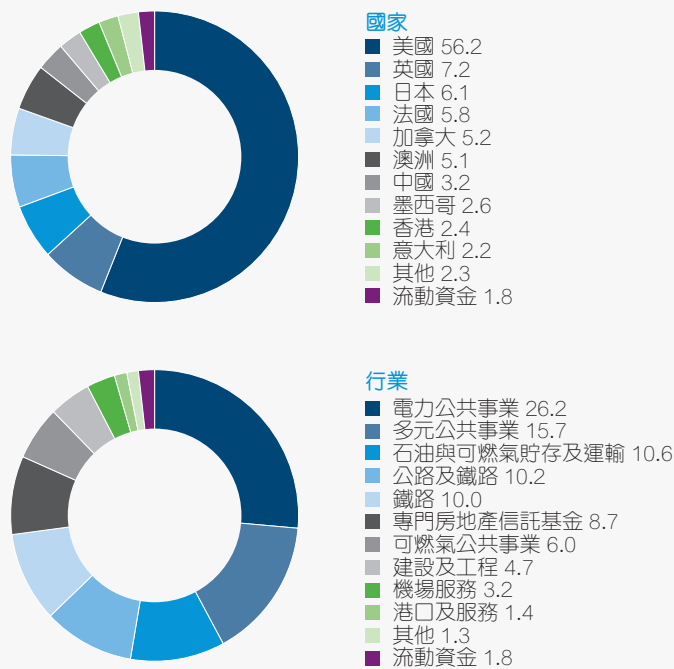
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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)	5.0	2.4	18.6	35.8	41.9	98.6
指標*	5.1	2.2	18.6	42.7	49.4	104.4

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	2019	2018	2017	2016	2015
第一類 (美元 - 半年分派)	24.3	-8.3	17.2	11.7	-5.7
指標*	25.1	-4.0	18.4	11.3	-6.0

資產分配 (%)<sup>2</sup>



十大持股 (%)<sup>2</sup>

股票名稱	行業	%
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	5.8
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.2
Transurban	(公路及鐵路)	5.1
National Grid plc	(多元公共事業)	4.8
Williams Companies, Inc.	(石油與可燃气貯存及運輸)	3.7
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	3.6
Crown Castle International Corp	(專門房地產信託基金)	3.3
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	3.2
Union Pacific Corporation	(鐵路)	3.0
East Japan Railway Co	(鐵路)	3.0

公司在 2021 年進行股份回購。Enterprise Products Partners (-7%) 從旗下的德州 Morgan's Point 海運碼頭運送第一批乙炔貨物，突顯美國能源出口現時的增長。儘管該公司盈利創新高，而且管理團隊購入公司股權單位，但投資者認為公司所公佈的資本管理計劃保守，因而感到失望，包括股息增長低於預期及股份回購計劃的步伐緩慢。

其他表現失色的持倉包括日本可燃气公共事業 Tokyo Gas (-9%)，鑑於 2019 年後期的天氣較為和暖，該公司因而下調城市可燃气的全年銷售預測約 1.6%。日本股市普遍走低亦帶來進一步的阻力。UGI Corp (-8%) 同樣受到溫暖天氣及歐美國可燃气需求減少所影響。

基金持倉

投資組合新增 PNM Resources 的持倉。該公司是一家新墨西哥州和德州受監管電力公共事業，由經驗豐富和備受推崇的管理團隊經營。該公司的基礎增長率高達 9.6%，主要受惠於新墨西哥州從燃煤發電站轉型為開發可再生能源，以及德州的經濟發展。雖然 PNM Resources 與新墨西哥州監管機構的關係面對挑戰，但監管機構將於本年稍後更替現任監管專員。公司的服務區域蘊藏豐富的太陽能及風能資源，有助平穩推進可再生能源的轉型。

投資組合亦新增機場營運商 Flughafen Zurich 的持倉。該公司持有和營運瑞士的主要機場，特許權至 2051 年終止。Flughafen Zurich 正發展位處策略性地段的物業發展項目 The Circle，為機場增添商用和零售空間。該公司面對長期阻力（機場業增長前景放緩、2018 年的監管審查不利）和短期問題（市場對公司決定在印度興建新的大型機場反應冷淡、新型冠狀病毒疫情），導致這項優質的長期基建資產出現錯誤定價。

管道營運商 TC Energy 的財務狀況轉強，而且投資者對其未來增長項目的執行能力信心日增，刺激股價造好，基金藉此沽售有關持倉。我們亦沽售墨西哥同業 IEnova 的持倉，因其股價對墨西哥監管風險下降的反應正面。投資者日益注意到巴西收費公路營運商 CCR 的未來增長前景機遇，加上巴西的政局趨穩及經濟復甦，帶動該公司股價上漲，隨後基金沽出該持倉。此外，我們賣出 Osaka Gas 的小量持倉，並把所得收益投資於估值比率相若的優質營運商 Tokyo Gas。

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高比重。Transurban、Atlantia 和 Vinci 的市場門檻偏高，自由現金流強勁，而且定價

<sup>2</sup> 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 2020 年 1 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。\* 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 日起為當時全球核心基建 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。

與通脹掛鈎。上述公司的估值比率合理，並獲介乎 3% 至 6% 的歷史股息率充份支持，因而吸引我們注目。這個行業的基本因素穩健，包括高營運溢利率和交通增長率長遠可達到或超越國內生產總值增長，預計可為強勁的未來盈利增長帶來支持。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經營協議，能為部份全球人口最密集的地區提供必要的服務。

基金亦對能源管道業持偏高比重。基金以吸引的估值新增多家擁有獨特和長期能源基建網絡的企業持倉，這些企業的派息率偏高。雖然管道業的整體投資氣氛仍趨審慎，但基金對該行業

的投資與我們的逆勢投資策略貫徹一致。我們仍然具有信心，認為隨著管道業的財政狀況轉強、商品投資下降和企業結構更趨簡化，行業的估值比率將會上升。

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，只持有領先的歐洲和墨西哥營運商。繼長時間錄得高於平均的增長後，機場業面對中期阻力，1 月的事件提醒我們，行業或容易受到外部因素的影響。

### 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。