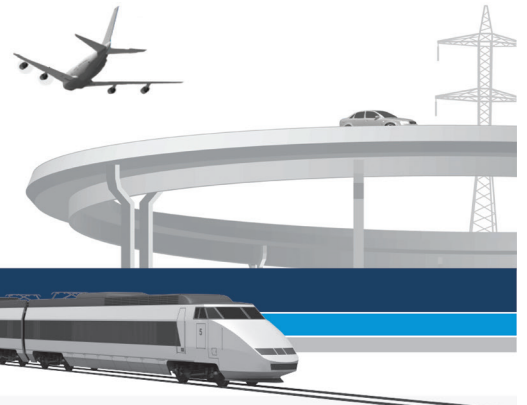


首域全球基建基金

每月回顧及展望

2020年4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

政府推出大量刺激經濟的計劃，以圖恢復金融市場的信心，帶動全球上市基建在 4 月走高。月內，當時全球核心基建 50/50 指數上升 8.1%，而 MSCI 世界指數亦升 10.9%。

收費公路 (+16%) 是表現最佳的基建行業。市場預期當局放寬封鎖措施後，交通流量將逐步回升，帶動收費公路業攀升。儘管能源市場持續動盪，但管道業 (+16%) 亦錄得相若的升幅。投資者聚焦於這些廣泛能源基建網絡的內在價值，其業務主要以合約或受監管形式進行。公共事業 (+2% 至 +5%) 的升幅較溫和，投資者傾向在較高風險值的行業尋求價值。

表現最佳的基建地區是澳洲/ 新西蘭 (+15%)，升幅主要是由該地區持續致力緩解新冠肺炎疫情的影響所帶動，市場認為經濟一旦出現任何廣泛復甦，基建股可望率先回升。區內的收費公路及機場股的表現尤其出色。表現最差的基建地區是日本 (-4%)，抵銷了前一個月的部份升幅。英國 (持平) 亦表現遜色，其公共事業股表現落後。

基金表現回顧

投資組合在 4 月上升 8.0%¹，表現遜於當時全球核心基建 50/50 指數 6 基點 (以美元計算，總回報淨額)。

美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy (+39%) 是投資組合中表現最佳的股份，該公司未受能源市場波動所影響，其 3 月季度的盈利公佈優於預期，並重申其 2020 年的盈利指引。部份客戶已取消液化天然氣的訂單，但仍須根據合約規定支付相關的液化費用，突顯其以合約形式進行的業務性質穩健。儘管疫情在全球爆發，歐洲客戶繼續吸收全球過剩的液化天然氣供應，而輸往亞洲的銷量亦較去年同期增加 7%。

其他能源基建股亦表現強勁。Williams (+37%) 揚升，市場對該公司財政狀況的憂慮消退，加上其以天然氣為主和以長期

合約形式進行的管道業務吸引投資者，因而帶動股價上升。Enterprise Products Partners (+26%) 亦攀升，在其石化及液化石油氣出口需求殷切的支持下，盈利業績向好，投資者對此感到振奮。該公司廣泛的管道及貯存網絡高度融合，在過往的不同週期均可為企業盈利發揮實用的對沖作用。

收費公路股在 4 月亦反彈回升，主要是由 Atlantia (+30%) 帶動。儘管該公司的意大利、西班牙及法國公路業務的交通流量仍遠低於正常水平，並取消本財政年度的派息，但有跡象顯示繼 2018 年發生塌橋事件後，Atlantia 為免被撤銷特許經營權，致力與意大利政府進行談判並取得進展，市場對此表示歡迎。Transurban (+15%) 的澳洲公路網絡的交通流量趨於穩定，4 月下半月的交通流量從兩週前的低位回升。隨著澳洲開始逐步放寬封鎖措施的限制，預計流量將進一步提升。中國江蘇寧滬高速公路 (+7%) 公佈隨著上班族復工，交通流量大幅反彈。中國政府宣佈自 2 月開始實施的公路暫停收費政策將於 5 月 6 日撤銷 (較原定 6 月 30 日的目標日期為早)。

北美貨運鐵路股亦表現優秀，3 月季度盈利反映業內公司有能力透過削減成本，以應對交通流量減少。東岸營運商 Norfolk Southern (+17%) 的業績亦優於預期，主要是由定價穩定及營運效率所支持。燃料成本 (貨運鐵路業的一項重大開支) 較去年同期下降 24%。西岸貨運鐵路公司 Union Pacific (+13%) 公佈的 3 月份盈利表現亦優於預期。3 月季度的貨運量疲軟 (美國西岸較早受疫情影響)，但在出色的成本控制下，抵銷有關影響。該公司管理層評論的立場清晰，表示貨運量出現 V 形復甦的機會不大。

Tokyo Gas (-8%) 是投資組合內表現最差的持股。這是一家管理穩健的可燃氣公共事業公司，為大東京區提供服務。該公司於月內報跌，抵銷 3 月 (+18%) 的部份升幅。日本客運鐵路公司東日本旅客鐵道 (-4%) 及東海旅客鐵道 (-2%) 表現遜色，因投資者青睞較高風險值的資產。借鑑中國初期的情況，反映隨著封鎖限制放寬，民眾出行傾向以汽車代步，而非乘搭公共交通工具，因此亦可能為這些企業帶來不利影響。

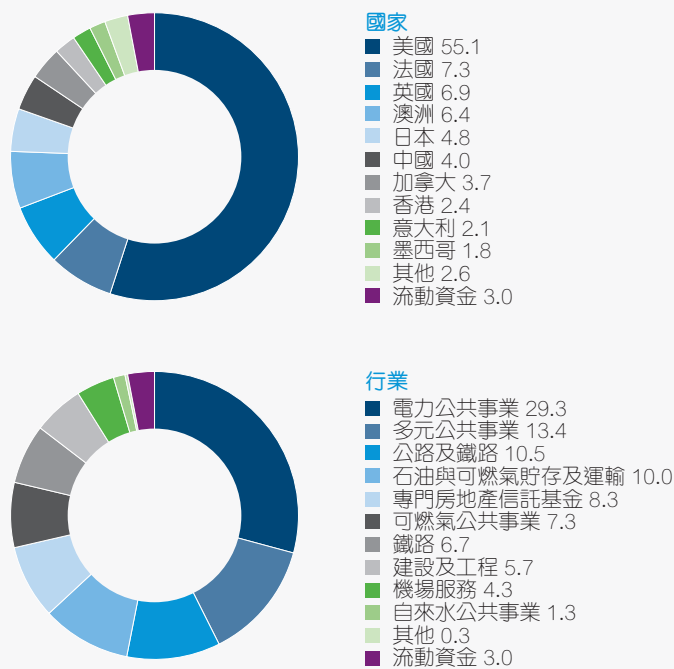
累積表現 - 以美元計算 (%)²

	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)	-14.7	-12.6	-4.3	5.7	17.3	69.5
指標*	-16.9	-15.0	-6.6	10.1	22.4	69.6

年度表現 - 以美元計算 (%)²

	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 (%)²



十大持股 (%)²

股票名稱	行業	%
Nextera Energy Inc	(電力公共事業)	6.3
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.8
Transurban	(公路及鐵路)	5.4
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	3.8
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	3.4
Enterprise Products Partners L.P.	(石油與可燃氣貯存及運輸)	3.4
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.3
National Grid plc	(多元公共事業)	3.0
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	2.7
Eiffage SA	(建設及工程)	2.6

英國公共事業公司 SSE (-4%) 及 National Grid (-1%) 略為走低，因投資者憂慮可能削減或暫停派息。表現欠佳的美國公司包括 NextEra Energy (-4%)，市場關注其可再生能源項目或會受供應鏈延遲所影響，令該公司強勁的 3 月季度業績蒙上陰影。其他美國公共事業公司，包括 Dominion Energy (+7%)、Eversource Energy (+6%)、Xcel Energy (+5%) 及 American Electric Power (+4%) 表現較佳，市場認為大部份公共事業公司似乎已作好合適準備，應對疫情的影響。直至今日為止，首季盈利反映整個行業的收益僅輕微下降，住宅需求的增加，抵銷商業及工業客戶需求下降的部份影響。

基金持倉

基金買入新奧能源及中國燃氣的股份。這些公司參與建設並營運天然氣基建，並為中國內地的住宅、商業和工業客戶提供天然氣。市場似乎低估中國配氣市場的強勁增長趨勢，這主要是由國家潔淨能源政策及市場滲透率日增所推動。此類以內需為主的中國企業似乎亦作好準備，以應對疫情的影響。

自 3 月開始，基金亦新增奧克蘭機場 (Auckland Airport) 的持倉，這是通往新西蘭的優質國際設施。除了前景非常明朗的受監管航空業務外，機場亦持有不受監管的高利潤商業資產，包括零售、停車場及大型房地產組合。該公司近年來的旅客客運量一直高於平均水平，因而令持有該公司股份的成本顯著過高，直至最近為止。儘管機場業仍然面臨巨大的阻力，但從中期來看，當前環境提供機會以吸引的價格水平，投資於優質基建資產。

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。

投資組合仍然以收費公路業作為其最大行業偏高比重。即使在 4 月份出現局部反彈之後，現時的估值仍反映交通流量減少的情況將持續多年，並忽略未來利率可能將進一步下降的情況。有分析指隨著在家辦公模式的靈活性日增，可能導致交通流量出現永久性的調整，這個觀點言之成理。另一個更有力的論點，以及來自中國的證據顯示，隨著封鎖措施放寬，民眾出行將傾向以私家車代步，而非乘搭公車/地鐵，以保持社交距離。

投資組合亦對可燃氣公共事業持偏高比重。有關投資配置包括在小眾市場地區經營業務的美國及歐洲專業公司；表現穩定及財務狀況強勁的日本公司，有助加強投資組合的穩定性；新增的中國可燃氣公共事業公司則可受惠於結構性增長，因區內市場似乎可妥善應對新冠肺炎疫情爆發的影響。

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 2020 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。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。

我們已開始減少基金對機場業的偏低比重規模，但對該行業仍然保持審慎。由於旅客持審慎態度，可能令機場乘客數目回升的步伐緩慢，因此難以預計乘客量何時才會回升至疫情爆發之前的水平。各個機場可能開始逐步重開國內或區內航線，這些航線的價值比國際航線顯著較低。

我們對經濟相對敏感的北美貨運鐵路股維持審慎態度。未來數月的貨運量可能會下降。我們預期美國貨運量將下降約

25%，盈利預測下調幅度亦相若。隨著估值更適當反映這些風險，便可伺機增持股份。

基金長久以來對多元/ 電力公共事業持偏低比重，現已轉為中性。許多優質公共事業股目前處於相對吸引的水平。利率下跌將為估值比率帶來支持。在經濟持續放緩或衰退的情況下，公共事業的盈利應較大市強韌得多。長遠來看，該行業的結構性增長動力（可再生能源的建設、老化網絡替換）將保持不變。

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。