

每月回顧及展望 | 2023 年 11 月

### 市場回顧

於 11 月，通脹水平低於預期，市場再次憧憬現時的利率週期可能到頂，全球上市基建資產大幅上漲。富時全球核心基建 50/50 指數上升 8.0%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 9.4%。

本月，債券孳息率下降及主動型投資者作出干預，使得發射塔 / 數據中心 (+20%) 成為表現最好的基建行業。收費公路 (+9%) 及機場 (+9%) 的交通數據穩定，而且全球經濟有望軟著陸，同樣帶動兩個行業表現理想。相反，表現最不濟的基建行業為公用事業 / 可再生能源 (+5%)，原因是市場傾向「承險」，投資者專注買入啤打系數較高的選擇。

月內，表現最出色的基建地區為拉丁美洲 (+13%)。隨著投資者消化 10 月份監管規定突然改變的潛在影響，墨西哥的機場股收復失地。另一方面，日本 (+2%) 經歷了近月的明顯增長後，本月成為表現最差的基建地區。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在 11 月上升 7.9%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 17 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

在投資組合中，表現最佳的持股是美國高市值發射塔公司 Crown Castle (+26%) 及 American Tower (+17%)。本月，美國十年期債券孳息率從 4.9% 下跌至 4.3%，令投資者相信利率可能已經到頂，導致兩間企業股價上揚。當中，Crown Castle 的重要主動型投資者買入 20 億美元的股權，該項消息為股價增添支持。該名主動型投資者正要求公司改變管理團隊及策略，包括可能出售光纖業務，以提高股東回報。

由於墨西哥的收費公路不太可能出現該國機場行業最近面對的一類監管調整，當地的收費公路營運商 PINFRA (+16%) 股價造好。該公司的估值較低，而且資產負債表持有的淨現金形成防守能力，構成利好因素。巴西最大的收費公路營運商 CCR (+13%) 宣佈，截至 9 月止季度的盈利業績不俗，反映整體交通量穩定及成本控制嚴格，刺激公司股價上升。Transurban (+10%) 經營澳洲主要城市的收費公路網絡，其現金流穩定，借款水平相對較高，故此對利率較為敏感。鑑於債券孳息率下降，該公司的表現受到支持。

西班牙機場營運商 AENA (+16%) 宣佈，截至 9 月止季度的盈利穩健，該季包括歐洲暑假旺季的大部分日子。另外，該公司對 2023 年底及 2024 年初的乘客量展望正面。於 10 月，瑞士機場營運商 Flughafen Zurich (+10%) 的交通量首次恢復到 2019 年水平，象徵著一大里程碑。至於墨西哥企業 ASUR (+8%) 方面，投資者開始接受該國機場營運商的監管框架變化，公司股價上漲。

在通過 2023 年的考驗後，貨運量復甦及生產力指標提高，預示未來數月前景理想，推動美國貨運鐵路企業 Norfolk Southern (+15%)、CSX Corp (+9%) 及 Union Pacific (+9%) 股價攀升。有傳聞指，機構投資者財團可能對英法海底隧道營運商 Getlink (+10%) 提出收購要約，支持公司股價向上。於 10 月，世界盃橄欖球賽為法國吸引無數遊客，公司旗下穿梭火車服務的載客汽車需求穩健。

- 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

<sup>^</sup> 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 11 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。

在投資組合中，表現最失色的企業是中國可燃氣公用事業公司新奧能源（-8%）。中國的物業市場疲弱及出口下降，經濟數據令人失望，持續打擊該股的投資情緒。房地產市場放緩，可能損害新屋燃氣接駁需求。同時，工廠活動量低迷，意味著商用及工業用燃氣銷售減少。按照目前的估值倍數推算，我們相信公司股價已大致反映不利因素。

投資組合的其他中國持股包括北京機場（-2%）、江蘇高速公路（-1%）及粵海投資（+1%），該等公司均落後於11月的市場升勢。本月並無個別股票的重大消息，上述企業表現欠佳反映了宏觀經濟因素形成的負面情緒。

## 基金持倉

基金新買入墨西哥最大機場營運商 GAP，該公司在墨西哥的太平洋地區及牙買加分別經營 12 個及兩個機場。墨西哥的中產階級日益增加，而且巴士乘客逐漸改用航空旅遊方式，預期有利機場交通量健康增長。雖然近日墨西哥改變機場規定條款，持續帶來不明朗因素，不過公司的估值倍數已反映不利影響，並創造出買入優質企業的吸引機會，讓我們可把握強大的中期交通量增長動力。

基金亦投資了美國的受規管電力、可燃氣及水務公用事業公司 Eversource Energy，其於新英格蘭經營輸配資產，2027 年前的每股盈利增長預測處於 5% 至 7% 的健康水平。該公司出售麻省南岸離岸風力項目的 50% 權益，繼而產生不明朗因素。此外，利率上升也引起憂慮，為近月股價帶來壓力。然而，我們相信現時股價遠低於公司的內在價值。

於基金持有 CenterPoint Energy 期間，這家美國受規管電力公用事業公司的估值倍數上升，使得價格錯配空間減少，因此基金賣出有關持倉。我們亦沽出該公司的同業 PPL Corp，以買入投資信心更高的美國公用事業公司。基金還賣出了法國上市企業

Rubis，我們擔心公司所專注的能源供應及儲存業務面對結構性不利因素及即將出現的管理層變動。

## 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。

未來數年，多項結構性增長主題可望支持上市基建資產類別的盈利增長。我們繼續看好全球能源需求減碳轉型帶來的重大投資機遇。公用事業資產佔全球上市基建機會組合大約一半，在企業興建太陽能及風力發電場，並且升級及擴展連接新能源及終端用戶所需的網絡時，該類資產將能產生穩定的受規管盈利增長。

數碼化是上市基建資產類別的另一項重要主題。公眾日益依賴數碼連接服務，支持流動數據需求的結構性增長，並繼續促進發射塔及數據中心的盈利穩定上升。往後數年，5G 技術普及將會提高對網絡處理數據速度及連接設備數目的要求。由此可見，企業將會持續對流動網絡作出資本開支，有利發射塔行業發展。

目前，運輸基建行業尚有持續復甦的空間。考慮到收費公路企業的交通量穩健，加上與通脹掛鈎的特許權協議有助盈利增長，以現價水平來看，我們相信該類公司擁有可觀的投資價值。我們亦對北美洲的貨運鐵路公司抱有信心。儘管該行業於 2023 年面對挑戰，但相關企業經營著獨特及有價值的業務，其全資擁有的軌道網絡是難以被取代的優質基建資產。這類公司經營的市場通常由兩大營運商所壟斷，並在穀物、化學品及汽車製造業擁有大量忠誠客戶，故此在長途貨運業務上具備強大的定價能力。隨著經營效率改善，盈利水平也會進一步提高。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 11 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文件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，首域盈信資產管理，盈信投資，Realindex Investments 及 Igneo Infrastructure Partners 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。