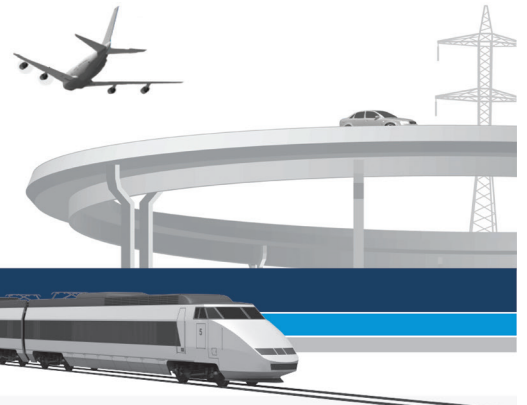


首域全球基建基金

每月回顧及展望

2020年5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

投資者預期經濟活動水平將會上升，帶動全球上市基建在5月攀升。3月季度盈利業績顯示企業前景普遍正面。月內，富時全球核心基建 50/50 指數上升 4.2%，MSCI 世界指數亦升 4.8%。

發射塔業 (+8%) 是表現最佳的基建行業，因為投資者對支持該行業的長期結構增長動力仍然感到振奮。一家券商調高北美洲營運商的評級，突顯有關公司在即將面世的 5G 網絡擔當重要角色，為北美洲營運商的表現帶來支持。鐵路業 (+7%) 亦錄得可觀升幅。隨著美國州份開始放寬出行及社交距離限制，貨運鐵路股回升；日本解除緊急狀態，亦促使當地客運鐵路股報升。可燃氣公共事業 (+1%) 和多元公共事業 (+3%) 是表現最落後的基建行業，因為市場偏好風險值較高的資產。

表現最佳的基建地區是拉丁美洲 (+8%)。投資者不再聚焦於持續上升的新型冠狀病毒 (新冠肺炎) 傳播率，反而集中於區內的長期增長前景。發射塔、鐵路及管道業顯著上升，推動美國基建業 (+6%) 走高。中國擬制定新的港區維護國家安全法，觸發香港民眾抗議，並引來國際譴責，亞洲 (日本除外) (-2%) 因而成為表現最遜色的基建地區。英國 (-1%) 亦表現落後，反映當地具防守性的公共事業回報溫和，年內較早前則表現造好。

基金表現回顧

投資組合在 5 月上升 3.3%¹，表現遜於富時全球核心基建 50/50 指數 93 基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合內表現最佳的股票是美國私人飛機機場營運商 Signature Aviation (+19%)。隨著美國多個州份開始放寬封鎖措施，私人飛機出行的需求展現回升跡象，而且乘客認為以小組形式出行較為安全，市場認為此舉可能帶動私人

飛機出行需求上升，為公司股價帶來支持。在最近數週，多名維權和事件主導投資者對該公司建立大規模持倉，令人揣測公司可能進行收購交易。鑑於歐洲國家開始在夏天旅遊旺季前重開封閉的邊境，瑞士機場營運商 Flughafen Zuerich (+11%) 高收。有消息指澳洲和新西蘭計劃建立「泛塔斯曼旅遊圈」(trans-Tasman travel bubble)，為 Auckland International Airport (+7%) 帶來支持。兩國至今受新冠肺炎的影響最少。

北美洲能源基建業方面，投資者樂見 Magellan Midstream Partners (+13%) 3 月季度的盈利穩健及前景正面。該公司確認將在 2020 年維持派息，並預期成品油需求將在 6 月季度下跌，但於年內稍後回升。預料穩健財政狀況及優質資產 (包括美國最長的成品油管道網絡) 將繼續支持該公司的估值比率。Enterprise Products Partners (+9%) 的管理團隊表示在商品市場波動期間，其廣泛和全面整合的能源基建網絡實力可望提升，利好公司股價表現。加拿大公司 Pembina Pipeline (+8%) 維持 2020 年盈利預測，並透過削減資本開支及推遲多個增長項目以改善自由現金流，因此其股票表現出色。

歐洲收費公路營運商是投資組合內另一個展現強勢的範疇。Vinci (+11%) 及 Eiffage (+10%) 同告上升，源於市場認為民眾在今年夏季偏好本地遊而非國際旅遊，或可支持法國收費公路網絡的流量顯著上升。隨著法國境內的出行限制局部放寬，Vinci 旗下公路的交通流量自 5 月中以來大幅改善。西班牙同業 Ferrovial (+9%) 亦報升，因為繼 3 月和 4 月急跌後，市場憧憬其優質公路和機場資產的需求將會上升。Atlantia (-2%) 仍就其意大利高速公路特許經營權與政府進行磋商，因此回吐 4 月的部份強勁股價升幅。

投資組合內表現最差的股票是香港電力公共事業公司中電控股 (-8%)。雖然其受監管核心業務的性質穩定，但當地民眾抗議中國擬制定新的港區維護國家安全法，導致股價下跌。

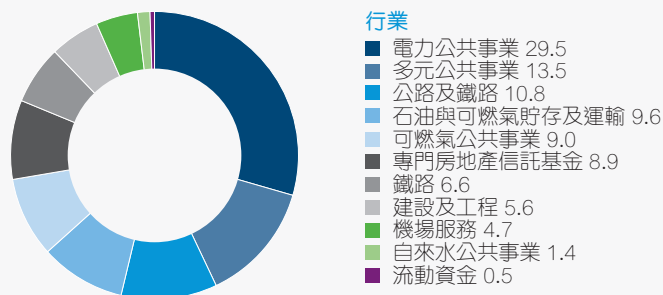
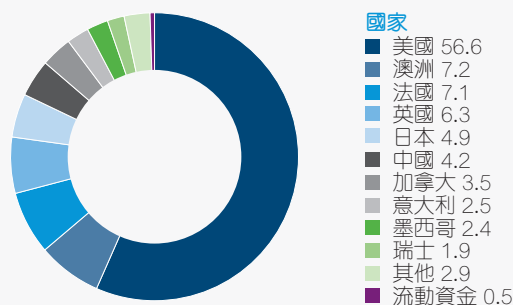
累積表現 - 以美元計算 (%)²

	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)	-4.7	-9.8	-1.1	5.2	23.5	75.0
指標*	-4.9	-11.5	-2.2	10.9	29.1	76.7

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)	6.4
Transurban	(公路及鐵路)	6.1
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.5
American Tower Corporation	(專門房地產信託基金)	3.9
Eversource Energy	(電力公共事業)	3.8
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	3.6
SBA Communications Corp Class A	(專門房地產信託基金)	3.1
Enterprise Products Partners L.P.	(石油與可燃氣貯存及運輸)	3.0
Vinci SA	(建設及工程)	2.5
Eiffage SA	(建設及工程)	2.5

香港本地生產總值在 3 月季度收縮近 9%。在這緊張局勢下，中國燃氣 (-5%) 和江蘇寧滬高速公路 (-1%) 亦表現遜色。

美國多元公共事業公司 Avista (-8%) 表現落後，因為投資者忽視該公司 3 月季度的盈利優於預期，反而關注其下調 2020 年盈利指引。Avista 表示新冠肺炎疫情使政府部門暫停辦公，因而延遲處理有關其費率調整申請，而且公司的壞賬開支增加。此外，NiSource (-5%) 表現欠佳，因為電力需求在 4 月下跌 26%，而且該公司強調新冠肺炎的影響或會持續至 2021 年。NextEra Energy (+11%) 的表現進一步向好，其風力和太陽能項目的部份稅務抵免計劃獲延長一年，帶動股價急升；Dominion Energy (+10%) 的 3 月季度盈利強勁，而且前景正面，刺激股價上升。維珍尼亞州最近通過的《潔淨經濟法》(Clean Economy Act) 將為 Dominion Energy 帶來龐大機遇，該公司可透過投資於可再生能源，在 2020 年至 2035 年擴大其費率基礎。

基金持倉

月內，基金新增 Hera 持倉，這是意大利最大型多元公共事業公司之一，為大約 430 萬名客戶提供電力、可燃氣、水資源和廢料管理服務。該公司的財政狀況穩健，而且多年來維持穩定盈利增長的往績卓越。市場波動為基金帶來機會，以投資於這家優質多元化企業，其估值比率較長期平均值存在重大折讓。

基金買入墨西哥管道營運商 IENOVIA 的股票，這是一家能源運輸公司，擁有多元化資產，包括天然氣長輸管道、可再生能源發電、天然氣配氣資產及成品油貯存。受墨西哥的能源規定所帶動，該公司穩佔優勢，可受惠於管道、可再生能源和貯存倉庫的投資機會。墨西哥政府制定新規則，監管把電力分配至國家電網的方式，(我們認為)市場對此反應過大，因此我們在投資流程上調 IENOVIA 的排名。

基金亦投資於西日本旅客鐵道，這是一家規模龐大的客運鐵路公司，為關西地區(日本的文化中心，包括大阪、神戶和京都等主要旅遊熱點)提供服務。該公司的鐵路網絡每日載客量超過 500 萬人次；其鐵路網絡和物業走廊發展在中期提供盈利增長空間。在最近數月，該公司表現遠遜同業及基金的整體機會組合，形成錯誤定價的機遇。

基金沽售美國電力公共事業公司 Avangrid 持倉，因為該公司無法實現我們預期的刺激因素(符合盈利指引、改善營運表現)。此外，環球貿易量面對的阻力加劇，促使我們賣出中國上市港口營運商招商局港口和中遠海運港口的持倉。

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、鐵路、公共事業、管道及無線發射塔。這些行業的

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 5 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。

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。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，以及越來越多源自中國、歐洲和澳洲的證據顯示，民眾出行將傾向以私家車代步，而非乘搭公共交通工具，以保持社交距離。

投資組合對可燃氣公共事業的偏高比重配置，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；中國可燃氣公共事業公司則可受惠於結構性增長，因區內市場至今已妥善應對新冠肺炎疫情爆發的影響。

我們減少對機場業的偏低比重，但維持審慎的觀點。雖然月內股價反應樂觀，但旅客仍然保持警惕，可能減慢航空公司乘客量持續回升的趨勢。各個機場可能開始逐步重開國內或區內航線，這些航線的價值低於國際航線。

至於對經濟較為敏感的北美貨運鐵路股，我們維持審慎態度。貨運量下跌 20% 至 25%，即使鐵路公司節省成本，亦無法抵銷有關跌幅所帶來的影響，而且市場的預期尚未反映盈利預測因而下調的情況。

基金長久以來對多元 / 電力公共事業持偏低比重，現已轉為小幅偏高比重。許多優質公共事業股在最近升市期間表現遜色，目前處於相對吸引的水平。在經濟持續放緩或衰退的情況下，受監管公共事業的盈利應較大手強韌得多。利率下跌將為估值比率帶來支持。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。

資料來源：公司資訊，首域投資，數據截至 2020 年 5 月 31 日。

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）有限公司之商業名稱。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。