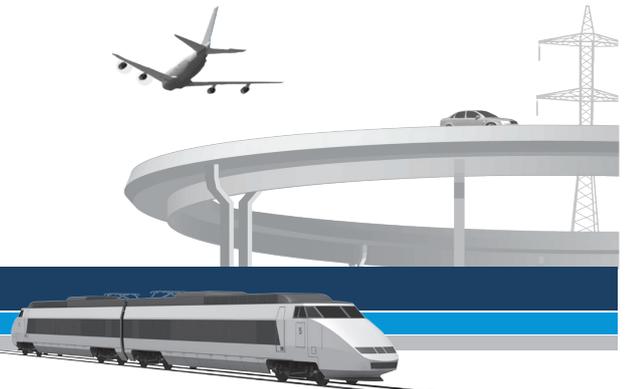


# 首域全球基建基金

## 每月回顧及展望

2019年9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

## 市場回顧

儘管地緣政局緊張和經濟數據轉弱，但全球上市基建業在9月表現穩健。當時全球核心基建 50/50 指數上升 1.8%，而 MSCI 世界指數<sup>1</sup>在月底高收 2.1%。

電力公共事業 (+4%) 和多元公共事業 (+4%) 是表現最佳的基建行業。環球貿易和英國脫歐問題持續不明朗，加上沙特阿拉伯的石油加工設施受襲，以及美國國會啟動針對總統特朗普的彈劾調查，帶動防守性資產的需求。美國聯儲局在月中減息 25 基點，為市場帶來更大支持。發射塔業 (-3%) 是表現最弱的行業，市場關注美國電訊公司 T-Mobile 與 Sprint (兩者均為大型發射塔客戶) 計劃合併，或會使短期增長率放緩，因此該行業繼多月來錄得強勁回報後出現回吐。

基建業表現最佳的地區是拉丁美洲 (+5%) 和日本 (+3%)，拉丁美洲因本土經濟前景轉趨明朗而揚升；日本基建股的估值相對於環球同業仍處於吸引水平。表現最弱的地區是澳洲 / 新西蘭 (-2%)，兩國的機場股均表現落後，因為投資者注意到本土客運量轉弱，而且估值比率飽和。

## 基金表現回顧

投資組合在 9 月上升 1.4%<sup>1</sup>，遜於富時全球核心基建 50/50 指數 41 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日本可燃氣公共事業公司大阪燃氣 (Osaka Gas) (+10%)，市場在監管放寬的環境下對該公司前景抱持更大信心，帶動股價揚升。關西電力 (Kansai Electric Power Company) 一直激烈爭奪大阪燃氣的客戶，但該公司最近表示有意把業務焦點由增長轉為盈利能力。因此，預料大阪燃氣核心業務的競爭可望紓緩。東京燃氣

(Tokyo Gas) (+3%) 亦錄得升幅，該公司受類似的憂慮所影響。

在波動市況下，東日本旅客鐵道 (East Japan Railway) (+3%) 和西日本旅客鐵道 (West Japan Railway) (+3%) 表現領先。這兩家公司的增長穩定，具現金締造能力，而且經營高效率及半壟斷的客運鐵路網絡。兩者的估值比率不高，市場亦低估東日本旅客鐵道及西日本旅客鐵道分別因東京物業發展和入境旅客數目上升而獲益的潛力。

投資組合的美國電力和多元公共事業持倉在月底高收，其中 CenterPoint Energy (+9%)、Eversource Energy (+7%) 及 NextEra Energy (+6%) 表現最佳。隨著太陽能 and 風能取代燃煤發電站，上述股票在更新發電資產、擴大輸電線及取代老化配電網絡方面展現重大增長機會。美國受監管公共事業公司一般賺取「准許資產回報率」(費率基數)，因此資本投資可直接帶來中期盈利增長。監管機構仍為有關投資提供支持，由於生產成本便宜，公共事業可在毋須增加客戶賬單費用的情況下開銷。

北美洲管道營運商在 9 月回升。Cheniere Energy (+6%) 走高，因為投資者把焦點集中於該公司透過從美國出口液化天然氣至環球市場，以推動自由現金流大幅增長的能力。預料有關增長可確保公司拓展業務據點，並持續增強財務實力，同時執行近期公佈的股份回購計劃。加拿大 Enbridge Inc (+4%) 股價上升，近期有消息指該公司部份管道項目在監管和審批方面出現延誤，但市場並未理會有關消息，反而專注於其獨特、具價值和長壽的能源基建資產組合，包括全球最長的原油及液體運輸系統。美國同業 Williams (+4%) 的管理團隊在 8 月買入公司股份，令市場更加相信公司仍有望實現息、稅、折舊及攤銷前利潤增長率每年介乎 5% 至 7% 的長期預測，帶動股價走高。

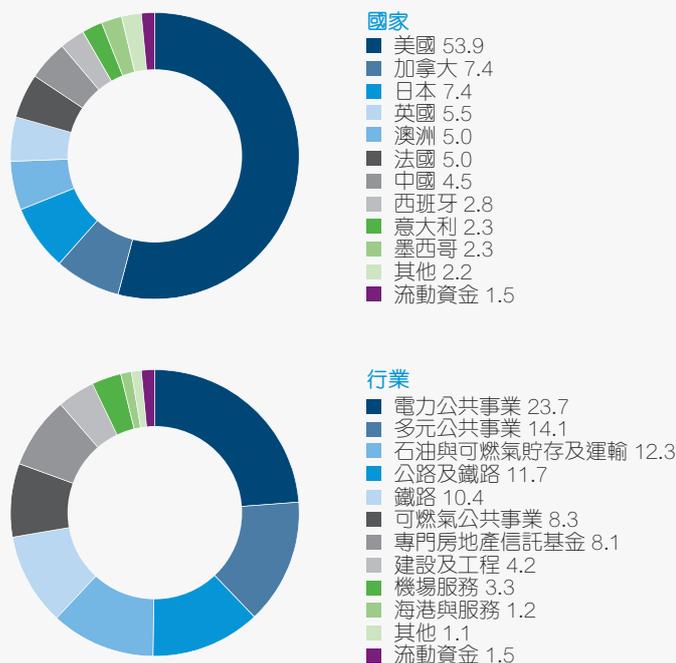
累積表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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)	3.0	21.2	18.5	25.6	41.6	89.1
指標*	2.3	20.7	17.5	32.1	48.0	92.5

年度表現 - 以美元計算 (%)<sup>2</sup>

	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 (%)<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)	5.7
Dominion Energy Inc COM	(多元公共事業)	5.3
Transurban	(公路及鐵路)	5.0
Williams Companies, Inc.	(石油與可燃氣貯存及運輸)	4.2
American Electric Power Company, Inc.	(電力公共事業)	3.5
East Japan Railway Co	(鐵路)	3.4
Crown Castle International Corp	(專門房地產信託基金)	3.3
Union Pacific Corporation	(鐵路)	3.3
CenterPoint Energy, Inc.	(多元公共事業)	3.3
TC Energy Corp COM	(石油與可燃氣貯存及運輸)	2.9

投資組合內表現最弱的股票是中國可燃氣公共事業公司新奧能源 (-9%)。新奧能源主席兼控股股東向潔淨能源公司新奧生態轉讓 33% 股權，導致前者表現遜色。這項交易可讓新奧能源更容易獲得價格便宜的天然氣。然而，此舉亦容許主席變現其新奧能源持股而獲取利潤，並提醒市場有關該公司的管治風險。雖然江蘇寧滬高速公路錄得強勁的交通增長（在過去兩個

月分別按年升 12% 和 22%），而且印證中美貿易糾紛長期持續並未對公司造成重大影響，但其股價 (-4%) 表現欠佳。

發射塔股 SBA Communications (-8%)、American Tower (-4%) 及 Crown Castle (-3%) 在 9 月份亦表現落後，因為市場對短期盈利增長感到憂慮。流動數據需求推動行業長遠展現盈利增長的長期結構增長主題維持不變。

基金持倉

基金新增東海旅客鐵道 (Central Japan Railway)、中電控股及 Eiffage 的持倉。客運鐵路公司東海旅客鐵道營運子彈火車路線 (新幹線)，連接東京、名古屋和大阪等人煙稠密的都市。市場憂慮該公司旗下昂貴和涉及複雜技術的磁懸浮列車項目出現成本超支，這一直是該股面對的主要威脅。繼股價持續表現遜色後，我們認為該公司目前的估值足以反映相關風險。

香港上市電力公共事業公司中電控股在香港、澳洲、中國和印度從事發電、輸電和配電業務。該公司約 60% 的利潤源自香港，在 2033 年之前可按合同規定賺取 8% 資產回報率。旗下澳洲業務 (佔利潤約 20%) 面對監管阻力和競爭壓力，導致該股在過去六個月表現遠遜於同業。我們認為該公司目前股價已完全反映澳洲的經營環境充滿挑戰，而且市場顯著低估公司在香港的核心業務。

Eiffage 是一家在法國上市的基建特許經營及建築公司，持有 APRR 和英法海底隧道 (Channel Tunnel) 營運商 Getlink 等優質法國收費公路公司的股權，並在法國機場業建立日益深厚的根基。仿效規模較大的同業 (及現有投資組合持倉) Vinci 的成功例子，特許經營目前成為 Eiffage 更重要的業務部份。預料這將降低盈利風險和波幅，促使該公司的估值比率大幅擴張。

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。

基金亦對可燃氣公共事業持偏高比重。日本營運商管理審慎，屬低啤打值公司，擁有強勁的財務實力，而且估值非常吸引。基金亦持有北美洲和法國中型可燃氣公共事業公司，這些公司由謹守紀律的管理團隊經營，並在小眾市場執行有效的經營策略。

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。機場業增長在長時間高於平均後面對中期阻力。

<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 2019 年 9 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。\* 富時全球核心基建 50/50 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。