

全球基建業

每月回顧及展望

截至2016年4月

- 首域全球基建基金投資於全球上市基建及基建相關證券。
- 投資於單一行業的股票波幅可能高於投資於多個行業的波幅。本基金的價值可能受上市基建有關的風險所影響，包括環境法規變動。投資者有可能損失所有的投資。
- 本基金的全部或部分費用及開支或會自資本扣除，從而增加可分派收入及實際上從資本中作出分派。同樣地，於若干情況下股息可能自資本扣除，等同於退回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。
- 閣下不應單憑本文件作出投資決定。除非推介本基金的中介機構認為該投資適合您，並已詳細解釋它如何符合您的投資目標，否則閣下不應作出相關投資決定。

摘要：

- 本基金近日錄得強勁回報後，於4月再度上升1.2%，表現領先指標20個基點
- 管道、鐵路及收費公路業的業績造好，帶動股價上升，而港口和公共事業則表現落後
- 拉丁美洲繼續從1月低位回升；日本受通縮消息所衝擊

市場評論

基建公司業績突顯行業穩定及可締造現金的特性，有利全球上市基建的第一季表現。以美元計（總回報），當時全球核心基建50-50指數上升1.0%，而全球股市於月底高收1.7%。

管道業是表現最佳的行業。油價揚升，加上有跡象顯示，行業開始藉削減資本開支及減慢分銷增長而修正過度擴張的資產負債表，均有助管道業報升。此外，拉丁美洲企業造好，加上市場出現對十分明朗的現金流及受監管英美同業實質回報的需求，帶動水務公用事業上升。港口（-3%）及電力/可燃氣公共事業（-2%）自近日表現強勁後略為喘息。

拉丁美洲是表現最佳的地區，並由巴西基建股領漲。現任總統羅塞芙（Dilma Rousseff）日益可能遭國會彈劾，市場憧憬政局出現轉機。然而，儘管日本的營商氣氛轉壞，加上消息指當地自2013年來首度陷入通縮，但央行出乎意料未有擴大寬計劃規模，拖累日本基建股下跌。

基金回顧

以美元計，本基金在4月份錄得1.2%的回報，表現領先指標20個基點。

在投資組合中，巴西最大收費公路營運商CCR的表現最佳。該公司錄得穩健的交通流量，而且當地暗淡的宏觀經濟前景可望轉佳，均刺激CCR股價飆升。聖保羅水務公共事業公司SABESP延續升勢，該公司提高價格8%，進一步顯示當地監管狀況利好其發展，而其水庫水位亦持續上升。

相關拉丁美洲的投資利好其他多項投資組合持倉的表現。美國上市貨運鐵路營運商Kansas City Southern核心定價能力穩健，而且成本控制出色，利好其第一季業績，繼而帶動股價上升。該公司近50%的盈利來自墨西哥業務。西班牙上市的Abertis公佈的第一季交通流量令人欣喜，其擁有發展成熟的特許經營收費公路，包括於巴西及智利的重要資產。另一方面，墨西哥機場營運商GAP的3月份客運量按年增長18%，有助公司的第一季盈利優於預期。

歐洲市場的表現由運輸基建領升。Eurotunnel公佈第一季盈利，其定價能力穩健，交通流量創下紀錄，而且收入增加4%。前往阿姆斯特丹等新路線將於2017年開通，為公司帶來更大的盈利增長潛力。土耳其及北非的安全問題促使旅客改往歐洲度假，有助西班牙主要機場的營運商AENA客運量揚升。

本基金所持的美國鐵路及管道公司亦上升。除Kansas City Southern外，美國西岸貨運鐵路營運商聯合太平洋（Union Pacific）和東岸同業CSX同告上升。兩家公司的第一季業績出乎意料地穩健，顯示雖然煤炭量繼續下跌，但生產力措施有助抵銷煤炭量疲弱的影響，而且其核心定價能力依然強勁。油價升勢刺激管道業的投資氣氛，促使管道營運商Magellan Midstream Partners、Enbridge Inc及Columbia Pipeline Group攀升。

表現最弱的持股為中遠太平洋。該公司的企業重組和併購活動相關成本高於預期，拖累季度業績令人失望，因此股價表現遜色。香港上市電力公共事業公司電能實業以接近10億美元收購赫斯基能源（Husky Energy）加拿大中游資產的49%權益，其後股價下跌。這宗關連交易減少電能實業資產負債表所持的大量現金，削弱股東獲派發優厚特別股息的憧憬。

不利本基金表現的其他主要持倉包括Xcel Energy、Alliant Energy及Eversource Energy（-3%）等受監管公共事業公司。債券孳息上升令市場改為追捧週期股，引致受監管公共事業這個防守性、收益為主的行業表現落後。

本基金把握上述跌勢擴大對公共事業的投資，購入Iberdrola、El Paso Electric和United Utilities的股份。西班牙上市電力公共事業公司Iberdrola於美國、英國、拉丁美洲及西班牙擁有發電廠和能源傳輸網絡，包括大量可再生能源資產。西班牙陷入政治僵局，加上英國將舉行公投決定是否退出歐盟，均導致Iberdrola股價受壓，因此我們在投資程序中調高其比重。可望帶動Iberdrola此後

¹ 基金年度表現：-5.7%（2015年）；12.3%（2014年）；17.3%（2013年）；10.4%（2012年）；1.2%（2011年）。

表現出色的催化因素包括：可再生能源和傳輸網絡發展帶來低風險的盈利增長，以及營運業務所在國家的政局於年內轉趨明朗。

El Paso Electric是一家市值15億美元的全面受監管電力公共事業公司，在美國德州西部及新墨西哥州南部營運業務。目前，El Paso Electric的估值顯得吸引。由於該公司正以燃氣發電資產取代煤炭，而美國立法當局現時主張低排放發電，因此該公司獲享優勢。預期El Paso Electric服務地區的能源需求於未來數年持續增長，而該公司的規模及業務地點亦使其成為潛在的收購對象。

英國最大上市水務公司United Utilities為英格蘭西北部約700萬人口提供必要的食水及污水收集服務。United Utilities的准許盈利由監管機構釐定及與通脹掛鈎，並每五年進行檢討，故其盈利水平非常容易預測，並能於每個監管週期內提供穩定的實質回報。United Utilities的營運狀況轉佳及效率提升，有望帶來額外盈利增長。此外，逾4%的股息率亦為其股價帶來支持。

展望

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、管道及流動發射塔。這些行業的共通點包括市場門檻高以及定價能力強，中線而言可為投資者帶來抗通脹收入及強勁的資本增值。

我們認為收費公路、流動發射塔及貨運鐵路營運商能提供卓越的投資價值。收費公路擁有穩健的核心業務，估值具吸引力，而且在充裕資金的支持下派付介乎4%至6%的股息率。流動發射塔持續受惠於流動數據需求的結構性增長，促使電訊公司面對改善質素和提高產能的壓力。

雖然美國貨運鐵路股面對負面的盈利修訂，但這些優質公司的估值並不昂貴。我們認為市場聚焦於短期弱勢，使其忽略業內公司的核心定價強勁、效率持續改善，以及有能力並願意回購股份的趨勢。

相反，以基本因素計，機場及衛星業顯得昂貴。舉例來說，中國客運量近日迅速增長令投資者感到鼓舞，帶動亞太區機場股的估值升至頗高水平。因此，我們對該類股票保持審慎。

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。

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。

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。