

每月回顧及展望 | 2023 年 6 月

### 市場回顧

6 月，投資者情緒正面，支持全球上市基建造好。富時全球核心基建 50/50 指數上升 2.8%，而 MSCI 世界指數<sup>^</sup> 月底則報升 6.0%。

表現最好的基建行業為中游能源 (+7%)，天然氣需求前景樂觀，有助行業取得好成績。此外，鐵路 (+6%) 行業同樣表現領先。美國的經濟數據穩健，5 月的就業數字強勁，而且新住宅建築項目數量超過預期，使得市場憧憬北美洲貨運量即將開始反彈。

與此同時，表現最差的基建行業為水務 / 廢物處理 (-2%)。英國私人水務公用事業公司泰晤士水務 (Thames Water) 可能出現債務違約及遭到政府接管，引起投資者關注，拖累上市同業 Pennon (-8%，未持有)、Severn Trent (-5%，未持有) 及 United Utilities (-2%，未持有)。

表現最出眾的基建地區為日本 (+6%)，升幅來自當地的電力公用事業公司。近月，日本企業明顯改變方針，各大公司更加重視利潤及股價表現，為該國的基建股及整體股市增添利好因素。至於表現最不濟的基建地區為澳洲 / 紐西蘭 (-2%)，原因是該區的收費公路及機場企業跑輸市場。

### 基金表現回顧

基金扣除費用後在 6 月報升 2.3%，落後富時全球核心基建 50/50 指數 47 個基點 (以美元計算，總回報淨額)。

投資組合中表現最理想的企業是休斯敦中游能源公司 Targa Resources (+12%)。Targa 擁有及經營的天然氣和天然氣凝析液儲存及運輸資產網絡具有戰略優勢，主要集中於德州西部產量可觀的二疊紀盆地。受惠於二疊紀盆地的產量提升，加上與客戶簽署了長期合約，Targa 盈利穩健。市場預期公司將藉此持續改善資產負債狀況，並進行股份回購及提高股息，以向股東退回資本，刺激公司股價上漲。Targa 的同業 DT Midstream (+11%) 及美國液化天然氣出口商 Cheniere Energy (+9%) 服務需求前景不俗，帶動兩間公司表現報捷。月內，Cheniere 訂立了重大的長期合約，為中國及挪威的能源企業供應液化天然氣。

美國東岸貨運鐵路營運商 CSX Corp (+11%) 及西岸同業 Union Pacific (+6%) 股價上揚，投資者認為當前的估值倍數已經反映行業面對的短期不利因素，包括勞工成本上升及業務量疲弱。另外，美國廢物處理公司 Republic Services (+8%) 延續近期的出色表現。以往美國樓市回溫均有利廢物處理行業，而且 Republic Services 擁有強勁的定價能力，估計將可為盈利帶來支持。

與此相反，投資組合表現最失色的持股是北京機場 (-7%)。中國的疫後復甦較預期緩慢，市場擔心公司的乘客量及免稅品消費率。墨西哥機場營運商 ASUR (-4%) 的股價亦輕微下跌，該公司於墨西哥、哥倫比亞及波多黎各經營 16 個機場。於 5 月，ASUR 的乘客量增長正面，但遜於預期。相比之下，歐洲機場營運商蘇黎世機場 (Flughafen Zurich) (+6%) 及 AENA (+2%) 成績較好。不久前，我們的團隊與該兩間公司開會，並確定歐洲開始踏入暑假，將會形成有利的需求環境。

- 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 6 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。

本月市況大致正面，不過投資組合持有的歐洲公用事業公司表現落後，例子包括法國上市的 Rubis (-6%)。該公司專門經營能源供應及儲存業務，惟管治問題令人憂慮，拖累股價下挫。最終 Rubis 的主席辭職，公司亦承諾改革薪酬架構。我們相信，有關變化將對股東帶來長期正面影響。近月，意大利電力、天然氣、水務及廢物處理公司 Hera (-3%) 股價顯著上升，觸發投資者沽貨獲利，導致本月表現跑輸市場。

## 基金持倉

本月，投資組合並無買入新的股票，現有持倉的比重大致維持於目前水平。

## 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。

投資組合對收費公路行業維持最大的偏高比重。在穩定的交通量及與通脹掛鈎的加價機制下，該類企業錄得健康的盈利增長。我

們對潛在不利因素保持警惕，例如經濟放緩令長途貨車交通量下降，或僱員逐漸返回辦公室後，部分市內公路的通勤者交通量疲弱等。話雖如此，鑑於公路收費上升支持盈利增長，加上需求強勁，收費公路的整體表現料將繼續向好。

投資組合對發射塔 / 數據中心行業持輕微偏高比重。消費者及企業繼續轉移至數碼平台，支持通訊基建資產需求不斷增加。最近租賃需求引起憂慮，拖累行業表現。而且利率上升對盈利增長的負面影響超越過往年度，但現時的估值倍數已經充分地反映有關因素。

投資組合將大量資金投放於公用事業 / 可再生能源公司。減碳轉型、電氣化及能源韌性投資趨勢為該類公司創造不斷增長的龐大投資機遇。然而，於上半年，防守性資產遭到投資者冷待，北美洲公用事業企業的成績格外落後。由於公用事業公司通常擁有穩健的基本面、較低的估值倍數及較長期的重大增長推動力，我們相信該類企業表現欠佳並不合理。

投資組合對機場行業持最大的偏低比重。於疫情後，機場的乘客數量復甦，帶動股價大幅上升，因此行業的價格錯配空間減少。我們仍然最看好位於熱門旅遊城市，特別是由廉航公司提供服務的機場營運商。

資料來源：公司資訊，首源投資，數據截至 2023 年 6 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確的資料，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資料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，以及當作為建議任何投資。未得首源事先同意，不得修改及 / 或複製本資料所載全部或部份資料。

此資料乃由首源投資（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。