

春洋资本 2016 年三季度投资者通讯

投资组合业绩

如下为今年前三季度的投资组合业绩：

	S&P500	春洋资本管理资产*
2016 一季度	1.4%	8.6%
2016 二季度	2.5%	8.9%
2016 三季度	3.9%	3.7%
2016 1-3 季度	7.8%	22.5%

*我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。详细的月回报数据请参见另外一个文件。如下投资业绩没有审计。

下表列出了我们前三季度业绩最好的和最差的 5 只股票，以及它们的收益/损失占三季度末资产的比例：（简单起见，我们用三季度末的净资产做分母。由于我们在三季度有很大的资产增加，如下收益损失百分比数据比实际的时间权重的收益数据要偏小）

	收益%	损失%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income)	3.3%	
OUTR (Outwall Inc)	2.3%	
EMC (EMC Corp)	1.9%	
CJR.B (Corus Entertainment Inc.)	1.6%	
ORV (Orvan Minerals Corp)	1.4%	
MCD H6 (加元期货)		-0.2%
MDY (SPDR S&P MIDCAP 400 ETF TRST)		-0.2%
MNDO (MIND C.T.I. Ltd.)		-0.2%
ES H6 (S&P 500 期货)		-0.9%
BKE (Buckle Inc.)		-1.2%
加总:	10.6%	-2.6%

最好的 5 只股票的加总收益有 10.6%。 最差的 5 只股票总收益为-2.6%。

最好的五只股票中有两只上季度被收购。它们是 OUTR 和 EMC。OUTR 被一家私募基金私有化了。EMC 被戴尔收购。这两个收购实现了我们的预期利润。CJR.B 是我们去年比较大的一个仓位。我们当时主要是被他的低估值和高分红所吸引。但是，Shaw Communication（控股 CJR.B）通过公司并购，让 CJR.B 借债购买了 Shaw Communication 的媒体子公司。并购之后，CJR.B 杠杆率增高，而且没有以前那么有吸引力，我们相应的在合适的价格降低了我们的仓位。由于 CJR.B 在年初价格较低，而我们在年中价格适合的时候卖出，我们也在此仓位上实现了一些利润。ORV 是一家小型金矿公司。由于该股票有很大的波动，我们上季度末在这个股票上只有约 0.8%的仓位。

PCI 是我们最大的仓位。我们在二季度的通信里提到，它有非常高的分红，管理公司是世界上最好的固定收益基金管理公司（PIMCO）之一。我们去年开始这个仓位的时候，他们的市场价格相对于他们的基金净值有很大折扣。市场担心美联储会快速加息，债券的长期牛市已经结束。我们

注意到这些基金的对于利息变化的敏感度不是那么高，我们认为只要美联储加息的速度不是特别快的话，我们就有很大的可能赚到钱。目前看来，我们的判断正确，这支基金贡献了很多利润。

在今年业绩最差的 5 只股票中，BKE (Buckle Inc) 是一家卖衣服的零售商。它也是我们二季度损失最多的五名之中。最近这只股票的基本面也在变糟，但是价格可能下降的更多。我没有预计到的是零售变差的趋势持续这么久，而且这家公司的收入下降也非常多（同比下降约 10-15%）。但是，我们仍然相信 BKE 有一定的价值和一个充分投入的管理层。我们将继续关注这支股票。

MNDO 是一家以色列的小型电信软件公司。在第三季度，它的股票和业绩都没有什么大的变化。我们将仍然继续持有这支股票，并且等待市场发现其价值。

MDY, ES H6, 和 MCD H6 都是我们的对冲仓位。我们通过卖空 MDY 和 ES H6(S&P 500 指数期货) 对冲了一部分的市场风险。今年头三季度大市上升，我们因而在这个仓位上有一些损失。MCD H6 是我们用于对冲我们的加元头寸风险的对冲仓位。这些对冲仓位的损失往往和我们在其他仓位的利润相互抵消掉。

总的来说，我们头三季度 22% 的业绩远超过大市。我们对这样的结果很满意。

2016 年三季度末的主要仓位

我们在三季度末的最大的 5 个仓位为:

	2016 六月底	2016 九月底
MDY(SPDR S&P MIDCAP 400 ETF TRST)	-14.7%	-21%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	19.4%	18.6%
PDI(PIMCO Dynamic Income Fund)	13.4%	10.5%
PFN(PIMCO Income Strategy Fund II)	11.2%	9.7%
GILD(Gilead Sciences)	3.8%	9.2%
EMC(EMC Corp)	15.8%	0%

正如我们预期的，Dell 在三季度完成了收购 EMC。我们实现了预期的利润，该仓位也变现了。三季度中，我们也大幅增加了 GILD 的仓位。我们同时还稍稍降低了一些债券基金的仓位以准备年底可能的升息。

我们在三季度末按资产分类的比例为:

	2016 六月底	2016 九月底
股票	51.1%	58.6%
股市指数对冲	-13.0%	-21.9%
债券类基金	48.6%	44%
低风险套利	15.1%	-0.7%
现金	-1.8%	20%

这其中最大的变化是现金的大幅增长。我们投资组合在三季度末 20% 的现金主要是由于我们套利仓位的变现而导致的 (EMC 被戴尔收购, OTR 被私有化)。未来，我们会将现金投入更有吸引力的仓位。

卫华 博士, CFA 2016 年 11 月 20 日 于 迈阿密, 佛罗里达

春洋资本投资经理, 创始人

电子邮件: hwei@springOceanCapital.com

网址: <http://www.SpringOceanCapital.com>

法律信息和披露

This newsletter expresses the views of the author as of the date indicated and such views are subject to change without notice. Spring Ocean Capital has no obligation to update the information contained herein. Further, Spring Ocean Capital makes no representation, and it should not be assumed, that past investment performance is an indication of future results. All performance is computed on a before-tax time weighted return (TWR) basis and is net of all paid management fees and brokerage costs. Performance figures are unaudited and generated using our custodian's reporting functionality. Performance of individual accounts may vary depending on the timing of their investment, the effects of additions/withdrawals from their account.

This newsletter is being made available for information purposes only and should not be used for any other purpose. The information provided should not be considered as investment advice or a recommendation to purchase or sell any security. While the information presented herein is believed to be reliable, no representations or warranty is made concerning the accuracy of any data presented.