

春洋资本 2016 年四季度投资者通讯

投资组合业绩

如下为今年的投资组合业绩：

	S&P500	春洋资本管理账户*
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 四季度	3.8%	3.5%
2016	11.95%	26.8%

*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。投资业绩没有审计。

下表列出了我们前四季度业绩最好的和最差的 5 只股票，以及它们的收益/损失占第四季度末资产的比例：（简单起见，我们用四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)	3.7%	
APEI (American Public Education, Inc.)	2.1%	
OUTR (Outwall Inc)	2.0%	
EMC (EMC Corp)	1.6%	
PFN (Pimco Income Strategy Fund II)	1.6%	
MCD H6 (加元期货)		-0.1%
ES H6 (S&P 500 期货)		-0.8%
GILD (Gild Science Inc.)		-0.9%
BKE (Buckle Inc.)		-1.1%
MDY (SPDR S&P MIDCAP 400 ETF TRST)		-1.6%
加总:	11%	-4.4%

最好的 5 只股票的加总收益有 11%。最差的 5 只股票总收益为-4.4%。

在第四季度，最好的五只股票中有两只新上榜。它们是 APEI 和 PFN，替换掉了 CJR.B 和 ORV。这些位置的变换主要是因为四季度市场的波动。特朗普在去年四季度中的意外选举胜利和他所倡议的大幅税务消减提升了很多基于美国市场的中小型企业的股票价格。我们拥有的 APEI 可能就是基于这个原因而上涨。

PCI 和 PFN 是我们最大的两个仓位。我们在以前的通信里提到的，它们有非常高的分红，它们的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大的折扣。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并不是那么高。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，这两支基金贡献了很多利润。

在今年业绩最差的 5 只股票中，GILD 是一个最近才增加的新仓位。我们分配了约 10% 资金在这支股票上。最近的损失很可能由于市场的波动而引起的。我们相信这支股票会在未来给我们带来利润。

其他的四只股票都是以前分配的仓位上来的。我们讨论 BKE (Buckle Inc) 差不多有一整年的时间了。这支股票这一年的销售额同比都在下降。尽管还有不错的盈利，基本面同比在变糟。但是，我们仍然相信 BKE 还是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。

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。去年大市上涨，我们因而在这个仓位上有损失。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。

我们在 4 季度的仓位较低，所以当大市上涨的时候，我们的业绩稍逊于大市。但是，总的来说，我们 2016 年的业绩远超过大市。我们对这样的结果很满意。

2016 年四季度末的主要仓位

我们在四季度末的最大的 5 个仓位为:

	2016 九月底	2016 十二月底
大市指数基金	-21%	-20.7%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	18.6%	18.1%
PFN(PIMCO Income Strategy Fund II)	9.7%	11.3%
ABC(AmerisourceBergen Corp.)	0%	10.3%
GILD(Gilead Sciences)	9.2%	9.8%

相比于三季度末，以上仓位最大的变化是我们新的 ABC 替换掉了 PDI。ABC 是一家药品批发公司。美国的药品批发市场基本上由 3 家公司垄断。ABC 估值较低，而且是三家中最有竞争力的。

PDI 曾是我们重仓的一个 PIMCO 固定收益封闭基金。然而，去年以来，PDI 的价格上涨，相对于它的净资产从原来的-7%折扣到最近的 8%左右的溢价。同时，我们也有些担心 2017 年美联储会继续持续升息。这一般而言，对债券是利空。我们因而减少了它的仓位。

同时，我们将卖空仓位的名字从单个股票“MDY”改成了“大市指数基金”。这是因为，我们有时会因为税务或是其它方面的考虑来卖空一些其它的指数基金。这些指数基金的相关性很强。我们卖空它们都是用于对冲我们的市场风险。所以我们觉得将它们合并到一起来显示总的对冲仓位会更加清楚。

我们在年末按资产分类的比例为：

	2016 九月底	2016 年底
股票	58.6%	61.6%
股市指数对冲	-21.9%	-20.7%
债券类基金	44%	34.8%
低风险套利	-0.7%	-0.9%(9.8%/-10.7%)*
现金	20%	25%

*低风险套利中含有约9.8%的仓位和10.7%的卖空仓位，净仓位为-0.9%。

我们卖出了一些债券类基金，同时也买入了一些股票，比如 ABC 和 GILD。我们仍然拥有很多的现金。未来，我们会小心将现金投入更有吸引力的仓位。

卫华 博士，特许金融分析师 2017 年 2 月 14 日

春洋资本投资经理， 创始人

电话：1-888-560-6709

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.