

# 春洋资本 2017 年一季度投资者通讯

## 投资组合业绩

如下为往年和今年一季度的投资组合业绩：

	S&P500	春洋资本管理资产*
2016	11.95%	26.8%
2017 1 季度	6.1%	3.7%

\*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。

下表列出了我们第一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 2017 年年初资产的比例：

	收益%	损失%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income)	1.5%	
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	1.5%	
DVMT (Dell Technologies Inc.)	1.0%	
PFN (Pimco Income Strategy Fund II)	1.0%	
GNW (Genworth Financial Inc.)	0.9%	
APEI (American Public Education)		-0.2%
KORS (Michael Kors Holdings Ltd)		-0.5%
GILD (Gild Science Inc.)		-0.6%
BKE (Buckle Inc.)		-0.9%
指数对冲(指数 ETFs)		-0.9%
加总:	5.9%	-3.1%

最好的 5 只股票的加总收益有 5.9%。 最差的 5 只股票总收益为-3.1%。

PCI 和 PFN 是我们两个大的固定收益基金仓位。我们在以前的通信里提到过的，它们有非常高的分红，而且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。这两只股票继续上涨的趋势。在一季度末，PCI 价格接近了它的净资产值，PFN 已经稍超过了它的净资产值。这两个仓位也曾是我们去年最佳的五只股票之中的，今年一季度延续了这个趋势。

ABC 是我们去年新增加的几个大仓位之一。该公司仍然在持续增长它的收入和利润，并且股票价格相对于其内在价值并不贵。在当前这样的市场环境中已经比较难于找到这样的公司了。我们分配了较大的权重到这个股票上，一季度的它表现的还不错。

DVMT 是 VMW 的跟踪股票。它是由戴尔公司在去年收购完 VMW 的母公司 EMC 后，再拆分出来部分 EMC 对 VMW 的权益。历史上，跟踪股票相对于它的对应原始股票都是有一定折扣的。在我们 DVMT 这个股票上，它这个跟踪股票相对于对应的 VMW 原始股票有约 30%左右的折扣。我们认为这个折扣过大，我们期望这个折扣在未来的几年里会缩小到比较合理的 10%左右。

GNW 是我们的一个风险套利仓位。中国泛海集团已经宣布了将于年中以 5.43 元每股收购 GNW。GNW 现在每股价格约在 3.8，如果收购完成，这里在三个月左右就有 43%的回报。如此高的折扣

一般都说明，市场高度怀疑收购能否成功。我们研究以后，认为收购成功的概率应该是大于 50% 的。而且即使收购不成功，GNW 还有很多内在的价值，我们在这个上面的损失也会是有限的。

在上季度业绩最差的 5 只股票中，BKE 和 KORS 都是我们在零售行业的主要仓位。零售行业最近有很多压力。美国 2017 年第一季度就有 9 个零售商宣布破产，这是 2009 年以来最高的一年。不仅如此，那些大的全国性零售商，比如 JC Penney，西尔斯百货，梅西百货，都在关掉数百家店面。BKE 去年价格就下降很多。今年一季度持续了这个趋势。然而，我们在仔细看了它的基本面后，我仍然相信我们能够继续持有等待机会。因为这家公司虽然收入在下降，但是仍然赚钱。KORS 去年是一个赚钱的股票，但是今年一季度，KORS 营收没有增长，股价因而下跌。我们仍然相信这两支股票相对于它们的估值有较大折扣，我们将继续持有这两家股票。

GILD 是一个去年才增加的新仓位。一季度股价继续下跌。我们相信这家公司强大的研究能力和极低的价格给了我们很多的安全边际。

我们的指数对冲仓位包含了我们卖空指数 ETF 的仓位。今年一季度，大市继续上涨，我们因而在这个仓位上有损失。就像我们以前讨论过的，这些对冲仓位是用于降低我们投资组合的波动的。长期而言，这些对冲仓位往往会亏钱，因为大市平均而言是往上的。但是，这些对冲也在股市下降时给我们提供了宝贵的保护。我们的投资组合在此时会下降的较少，也会有资源来投资于有吸引力的股票。

APEI 去年有很好的收益，今年一季度价格回调。

总的来说，我们在 1 季度的仓位相对于市场较低，所以当股市一季度继续上涨的时候，我们的业绩逊于股市。我们相信现在我们需要采取一个相对比较保守的位置，现在短期的较低收益在长期来看，也许是值得的。

## 主要仓位

我们在一季度末的最大的 5 个仓位为:

	2016 十二月底	2017 三月底
市场指数基金	-20.7%	-20.6%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	18.1%	16.8%
ABC(AmerisourceBergen Corp.)	10.3%	11.9%
GILD(Gilead Sciences)	9.8%	11.4%
PFN(PIMCO Income Strategy Fund II)	11.3%	10.8%

相比于 2016 年末，我们稍稍增加了新的股票 ABC 和 GILD 的仓位。我们也降低了一些固定收益基金 PCI 和 PFN 的仓位。

我们在一季度末按资产分类的比例为：

	2016 年底	2017 三月底
股票	61.6%	65.5%
股市指数对冲	-20.7%	-20.6%
债券类基金	34.8%	32.7%
低风险套利	-0.9%(9.8%/-10.7%)	-1.1%(11.8%, -12.9%)*
现金	25%	23.4%

\*低风险套利中含有约 11.8%的仓位和 12.9%的卖空仓位，净仓位为-1.1%。

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。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA） 2017 年 5 月 4 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](mailto: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.*