

春洋资本 2017 年二季度投资者通讯

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%
2017 2 季度	<u>3.1%</u>	<u>4.3%</u>
2017 1-2 季度	9.3%	8.2%

*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。

我们在二季度表现稍好于标准普尔 500 指数。但前半年的业绩仍然稍微落后于标准普尔指数。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)	2.7%	
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	2.7%	
PFN (Pimco Income Strategy Fund II)	1.7%	
SEC (Senvest Capital)	0.8%	
PFL (PIMCO Income Strategy)	0.8%	

T (AT&T)		-0.1%
APEI (American Public Education)		-0.1%
KORS (Michael Kors Holdings Ltd)		-0.5%
BKE (Buckle Inc.)		-1.0%
指数对冲(指数 ETFs)		-1.4%
加总:	8.7%	-3.2%

最好的 5 只股票的加总收益有 8.7%。 最差的 5 只股票总收益为-3.2%。

PCI 和 PFN 是我们两个大的固定收益基金仓位。这两只固定收益基金在美联储加息后仍然继续上涨的趋势。PFL 是 PFN 的一个姐妹基金。它们有同一个管理经理，相似的投资风格。我们有时会在适当的时机根据这两个基金的相对价格和流动性来调整它们之间的仓位。

ABC 是我们去年新增加的一个大仓位。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。它在第二季度继续了价格增长。

SEC 是一家加拿大的投资管理公司。它的市场价格相对于它的内在净资产值有很大的折扣。作为一个基金管理公司而言，它过去十年的业绩也是非常出色。但是由于流动性的限制，我们没有较大的仓位。这支股票在第二季度也表现很好。

我们损失最大的仓位是我们的指数对冲仓位。今年上半年，大市继续上涨了约 9%，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，由于大市平均而言是往上的，这些对冲仓位往往会亏钱。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。

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。我们目前还没有看见好转的趋势。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，而且相对于我们的估值仍然有很大折扣。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。

APEI 去年有很好的收益，今年上半年价格回调。

T 是一个很小的仓位，由于价格的波动，我们在此有些损失。

总的来说，我们的投资组合在第二季度表现好过市场。我们在前半年稍微落后于标准普尔 500 指数。我们目前的仓位相对于市场仍然较低。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

我们在二季度末的最大的 5 个仓位为:

	2017 三月底	2017 六月底
市场指数基金	-20.6%	-19.3%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	16.8%	16.2%
SYT (先正达)	0%	12.7%
GILD (Gilead Sciences)	11.4%	12.5%
ABC(AmerisourceBergen Corp.)	11.9%	12.3%

相比于 2017 年一季度，我们增加了一个主要的仓位在 SYT（先正达）上。中国化工完成了对 SYT 的收购要约，并将在 3-5 个月内完成全部合并。它就像一个短期的现金头寸，取决于合并多长时间完成，我们可以获得的年化利率在 3-5% 之间。我们也稍微提高了我们在 ABC 和 GILD 的仓位。

我们在二季度末按资产分类的比例为:

	2017 三月底	2017 六月底
股票	65.5%	65.7%
股市指数对冲	-20.6%	-19.3%
债券类基金	32.7%	28.3%
低风险套利	-1.1%(11.8%, -12.9%)	12.4%(22.5%, -10.1%)*
现金/及现金等价	23.4%	12.9%

*低风险套利中含有约 22.5% 的多头仓位和 10.1% 的卖空仓位，净仓位为 12.4%。

我们继续卖出了一些债券类基金，同时增加了我们在低风险套利中的 SYT 仓位。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA） 2017 年 8 月 7 日 于俄亥俄 Orange

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.