

春洋资本 2017 年三季度投资者通讯

投资组合业绩

如下为 2016 年和今年前三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	3.1%	4.3%
2017 3 季度	<u>4.5%</u>	<u>4.7%</u>
2017 1-3 季度	14.2%	13.2%

*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。

我们在三季度表现稍好于标准普尔 500 指数。但前三季度的业绩仍然稍微落后于标准普尔指数。下表列出了我们年初到第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 2017 年年初资产的比例：

	收益%	损失%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income)	2.8%	
DVMT(DELL TECHNOLOGIES INC)	2.4%	
GILD(Gilead Sciences)	1.9%	
PFN (Pimco Income Strategy Fund II)	1.9%	
KORS(Michael Kors)	1.2%	
T (AT&T)		-0.03%
TGZ (Teranga Gold Corp)		-0.1%
APEI (American Public Education)		-0.3%
BKE (Buckle Inc.)		-0.9%
指数对冲(指数 ETFs)		-1.6%
加总:	9.6%	-2.9%

最好的 5 只股票的加总收益有 9.6%。 最差的 5 只股票总收益为-2.9%。

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。一般而言，当利率上升的时候，固定收益产品（债券）价格会下降。

在这个第三季度的业绩最好的股票中出现了三个新的股票，它们是 DVMT, GILD, 和 KORS。它们替换掉了 ABC, SEC, 和 PFL。有意思的是 KORS 曾经出现在我们二季度垫底的五只股票中。

GILD (Gilead Sciences)在第三季度宣布了以 120 亿美元收购 Kite 药业公司。Kite 拥有一个药物等待 FDA 的批准。该药物使用基因改造的 T-细胞来攻击癌症细胞。（FDA 已经于 10 月 18 号批准了该药物用于成人的淋巴瘤的治疗）。这个药物是 FDA 批准的第二个类似的用基因改造的 T-细胞疗法。之前第一个是八月份诺华制药的价格高达 475,000 美元的 CAR-T 疗法。市场希望借此收购带来可能的增长，因而改变了对 Gilead 的看法；GILD 的股票也从最近 64 美元的低点涨到了三季度末的 81 美元左右。

DVMT 是 VMware 公司的跟踪股票。它的价格上涨主要是由于 VMware 公司价格股票的上涨而导致的。

我们在前三季度损失最大的仓位仍然是我们的指数对冲仓位。今年前三季度， 大市继续上涨了约 14%， 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 是我们在零售行业的主要仓位之一。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。类似的 KORS 股票也是在零售行业， 但 KORS 的股票在第三季度表现不错。

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三季度表现稍稍好过市场。我们在前三季度仍然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

我们在三季度末的最大的 5 个仓位为:

	2017 六月底	2017 九月底
SYT (先正达)	12.7%	18.7%
市场指数基金	-19.3%	-19.8%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	16.2%	14.2%
GILD (Gilead Sciences)	12.5%	11.6%
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	12.3%	11.1%

相比于 2017 年二季度， 我们增加了仓位在 SYT（先正达）上。中国化工完成了对 SYT 的收购要约， 并预期将在今年 10 到 12 月之间完成全部合并。那么这个股票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 5-7% 之间。我们同时也稍微降低了我们在 ABC 和 GILD 的仓位来降低风险， 实现部分盈利。

我们在三季度末按资产分类的比例为:

	2017 六月底	2017 九月底
股票	65.7%	64.5%
股市指数对冲	-19.3%	-19.8%
债券类基金	28.3%	22.8%
低风险套利	12.4%(22.5%, -10.1%)	18%(32.8%, -14.8%)*
现金/及现金等价	12.9%	12.0%

*低风险套利中含有约 32.8% 的多头仓位和 14.8% 的卖空仓位， 净仓位为 18%。

我们对利率继续上升有所担心，并且债券基金价格持续上涨，因而继续卖出了一些债券类基金。同时，也增加了在低风险套利中的 SYT 仓位。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA） 2017 年 11 月 14 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.