

# 春洋资本 2017 年四季度投资者通讯

## 投资组合业绩

如下为 2016 年和 2017 年四个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	4.5%	4.7%
2017 4 季度	<u>6.6%</u>	<u>3.1%</u>
2017:	21.8%	16.7%

\*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。单个账户业绩会有所不同。

我们去年 16.7% 的回报率在任何一个正常的年份都应该是一个很好的，但不是在 2017 年。相比于 2016 年，我们第四季度比它低了 3.5 个百分点，全年我们低了 5%。整个市场 2017 年表现的异常的好，没有任何一个月有损失。斯坦普尔 500 指数在 2017 年的夏普比率高达五。夏普比率常常在投资界用来衡量一个风险调整过后的回报率。对于同样的风险而言，夏普比率越高，对应的回报率也就越高。我们可以比较一下巴菲特的伯克希尔公司股票，在 1976 年到 2011 年之间，它的夏普比率是 0.75；同时期市场夏普比率为 0.39。这意味着 2017 年的市场风险调整后的回报率是历史平均值的 13 倍，是巴菲特公司股票历史的 6.7 倍。我们不认为 2017 年这么好的回报率能够持续很长时间。（在我们写这个通讯的时候，市场在 2018 年 2 月初，经历了非常大的波动。）

2017 年我们又开了几个新的客户账户。在这个持续上升的牛市里面，我比较的保守，没有非常积极的去买进股票。这些新开户的账户里面有相对比较多的现金。所以，在这个持续上升的市场，这些新的客户账户就会比公司平均要表现的差一些；老的账户投资效益会比上面的公司平均回报率会稍好一些。在客户的资产全部投入进去之后，他的现金水准跟公司管理的平均额接近的时候，新账户的业绩就会跟如上公司平均值接近了。

下表列出了我们 2017 年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：

	2017 收益%	2017 损失%
KORS(Michael Kors)	2.9%	
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income)	2.5%	
DVMT(戴尔科技)	2.3%	
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	1.9%	
PFN (PIMCO Income Strategy Fund II)	1.9%	
T (AT&T)		-0.03%
TGZ (Teranga Gold Corp)		-0.04%
GNW (Genworth Financial Inc.)		-0.8%
指数(指数交易基金)		-2.7%
加总:	11.2%	-3.6%

最好的 5 只股票的加总收益有 11.2%。最差的 4 只股票(我们只有 4 只股票有损失)总收益为-3.6%。

**PIMCO Dynamic Credit Income (PCI)** 和 **PIMCO Income Strategy Fund II (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三次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。

**Michael Kors (KORS)** 在 2017 第二季度的时候还是我们表现最差五个股票之一，但年底的时候，它贡献了我们最多的收益。KORS 价格的变化更多是来自于市场对零售行业的情绪的变化。

相对于第三季度而言，**AmerisourceBergen (ABC)** 的股票替换了 **Gilead Science (GILD)** 的股票。ABC 主要经营医药批发。我们在 2016 年的时候增加了一个很大的仓位。经过了约一年的时间的发展，它终于变成我们 2017 年最好的五个业绩贡献者之一。

**戴尔科技(DVMT)** 是 **VMware** 公司的跟踪股票。它的价格上涨主要是由于 **VMware** 公司股票价格的上涨而导致的。

我们在 2017 年最大的损失仓位仍然是我们的**指数对冲**仓位。大市继续上涨了约 21%，我们因而在这个仓位上有比较多的损失。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。2018 年二月份就是一个很好的例子，我们在此期间有较小的波动，也同时加仓了一些有吸引力的投资。

**Genworth Financial (GNW)** 在第四季度替换掉了 **Buckles (BKE)** 在最大损失上的位置。GNW 是一个套利仓位。中国泛海集团决定以每股 5.43 美金收购 GNW。但是由于最近的美国监管的不确定性，尤其是最近新闻关于马云的蚂蚁金服没有成功收购速汇金的消息，GNW 的股票也跟着下降了很多。我们仍然相信，这个收购有比较大的机会能够通过。即使收购失败了，由于 GNW 的基本面业绩发生好转，这也会给我们提供一个最坏情况的底部支撑。

**AT&T (T)** 和 **Teranga Gold (TGZ)** 都是历史遗留的很小的仓位，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 2017 年低于市场约 5%。整个美国市场表现的非常好，我们的仓位相对于市场仍然较低，我们采取了一个相对比较保守的位置。

## 主要仓位

我们在 2017 年底的最大的 5 个仓位为:

	2017 九月底	2017 年底
SYT (先正达)	18.7%	21.3%
市场指数基金	-19.8%	-20.2%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	14.2%	13.6%
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	11.1%	12.3%
GILD (Gilead Sciences)	11.6%	10.9%

相比于 2017 年三季度，我们增加了仓位在**先正达(SYT)**上。中国化工在一月份已经完成了对 SYT 的收购，我们已经拿到了全部的现金。这个投资完成的时间比我们想象的要长；我们在这个仓位

上赚了钱，但是年化回报率比我们期望的要低。我们也稍微增加了我们在 AmerisourceBergen 和 Gilead Sciences (GILD)的仓位。GILD 在第四季度价格的变化导致了权重稍减。

我们在 2017 年底按资产分类的比例为：

	2017 九月底	2017 年底
股票	64.5%	63.3%
股市指数对冲	-19.8%	-20.2%
债券类基金	22.8%	18.9%
低风险套利	18%(32.8%, -14.8%)	21%(34.9%, -13.9%)*
现金/及现金等价	12.0%	16.9%

\*低风险套利中含有约 34.9%的多头仓位和13.9%的卖空仓位，净仓位为21%。

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，也继续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） 2018 年 2 月 19 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.*