

春洋资本 2018 年一季度投资者通讯

投资组合业绩

如下为我们自 2016 年以来的投资组合业绩：

	S&P500	春洋资本管理资产*
2016	11.95%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018 1 季度	<u>-0.76%</u>	<u>-1.47%</u>
2018 年初至一季度末:	-0.76%	-1.47%

*我们使用了路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。

我们在 2018 年第一季度低于斯坦普尔 500 指数的回报。这主要是由于一月份当大市上涨了 5.7% 而我们仅有 2.4%，二三月份大市下跌了 6.1% 而我们下跌了约 3.8%。我们相对保守的仓位在下跌的月份起到了一定的作用，但是在一月份股市上涨时落后了。

下表列出了我们 2018 年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 2018 年年初净资产的比例：

	2018 一季度收益%	2018 一季度损失%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income)	0.8%	
GILD(Gilead Sciences Inc.)	0.7%	
APEI(American Public Education)	0.6%	
Index Hedging(Index ETFs)	0.3%	
OHI (Omega Healthcare Investors)	0.1%	
MNDO (MIND CTI Ltd)		-0.4%
ABC (AmerisourceBergen Corp)		-0.5%
GNW (Genworth Financial Inc)		-0.6%
DVMT(戴尔科技)		0.5%
CBL(CBL & Associates Properties)		-1.2%
加总:	2.4%	-3.5%

最好的 5 只股票的加总收益有 2.4%。最差的 5 只股票总收益为-3.5%。

PIMCO Dynamic Credit Income (PCI) 是我们最大的固定收益基金仓位。在 2015 年和 2016 年，我们在 PIMCO 的封闭式基金建立了很大的仓位。当时这些基金相对于他们的净资产值有很大的折扣。市场当时担心，未来利率上升会导致债券的熊市。我们当时估计，净资产值折扣率相对于可能的利率上升已经提供了足够大的安全边际。只要利率上升不是太快，我们仍然能够赚钱。后来利率确实上升很慢。并且 PIMCO 管理这个投资组合也非常好。我们在这些仓位上赚了很多钱。在 2016 年和 2017 年，两个 PIMCO 的封闭式基金（包含 PCI）都是在我们的前五名利润贡献中。

但是最近的利率上升让我们对这些仓位有些担心。这些封闭式基金都用了杠杆来增加业绩。利率上升不仅会降低债券组合的价值，而且也会使它们的借贷成本上升。这会导致这些基金的盈利能力下降。PIMCO 仍然是一家非常优秀的管理债券公司。市场也意识到这一点，现在这些基金原来的折扣都已经变成了盈余。我们也借这个机会降低了我们在这方面的仓位。

Gilead Science (GILD) 在这个季度价格稍微上升。

American Public Education (APEI) 在 3 月份价格突然上涨了 80%左右。公司的基本面依然跟以前差不多，但是显然市场对这个公司的看法发生了改变。我们卖出了全部的仓位来锁定我们的利润。

由于第 1 季度市场的下跌，我们在**指数对冲**方面的仓位变成了我们的前五名利润之一。

Omega Healthcare Investor (OHI) 是我们在一季度新建立的仓位。OHI 是一个有很长历史的房地产投资信托基金中的蓝筹股。有 10%的分红。它主要经营养老院的房地产出租。

我们在一季度最大的损失是 **CBL & associates properties(CBL)**。这是我们在一季度新建的一个仓位。**CBL** 也是一个房地产投资信托基金，主要经营购物中心的出租。大家都知道零售行业和购物中心行业最近正在承受很大的压力。这个股票吸引我们的是它高达 18%的分红，还有它相对稳定的现金流。但是我们的购买时机不好。就在我们购入这个股票之后不久，该公司报告了低于预期的季度运营结果，价格下跌很多。

戴尔科技(DVMT)是 **VMware** 公司的跟踪股票。我们在第一季度的损失主要是由于市场的不确定性因素引起的。戴尔科技在考虑重新上市。我们现在拥有的 **DVMT** 股票只是戴尔科技公司的 V 类股票，代表了公司的部分权益，用于跟踪 **VMware** 公司的股票。市场传言有几种可能的办法来上市，每一种办法都会对现有的 **DVMT** 股票价值有不同的影响。我们认为很可能是这种不确定性导致了 **DVMT** 股票最近的低价。我们估计的预期价值远比现在的市场价高。

Genworth Financial (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政府监管的不确定性，以及最近中美的紧张的贸易关系，市场给予股票很大的折扣（现价约 3 美元）。去年，**GNW** 在 **CFIUS** 申请若干次未获得批准。**GNW** 现在还在申请批准中。我们也不断地根据新的信息来调整收购成功的概率，以及相应的估值。

AmerisourceBergen Corp(ABC)和 **MIND CTI Ltd (MNDO)** 是已经持有较长时间的仓位。我们在过去的通讯中也多次提到过它们。**ABC** 在第一季度股价受亚马逊要进入药品批发零售行业的消息影响而下跌。但是，最近亚马逊又发布了消息它将取消该计划。**MIND** 在一季度似乎没有任何基本面的消息。我们在该股票上的损失应该只是市场价格的波动。

总的来说，我们的投资组合在 2018 年一季度稍低于低于市场。我们最近一直采取了一个相对比较保守的位置。这种保守的仓位在二三月份股市下跌是对我们有帮助，但是一月份股市上涨时我们落后了。

主要仓位

我们在 2018 年一季度末最大的 5 个仓位为:

	2017 年底	2018 年三月
市场指数基金	-20.2%	-24.5%
PCI (PIMCO Dynamic Credit Income Fund)	13.6%	14.9%
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	12.3%	11.2%
GILD (Gilead Sciences)	10.9%	11.0%
DVMT(Dell Technologies Inc.)	7.9%	8.2%

相比于 2017 年底，我们增加了指数 ETF 的对冲仓位，也稍微增加了我们在 **PCI** 上的仓位。

我们在 2018 年一季度末按资产分类的比例为：

	2017 年底	2018 年三月
股票	63.3%	82.4%
股市指数对冲	-20.2%	-24.5%
债券类基金	18.9%	17.4%
低风险套利	21%(34.9%, -13.9%)	-0.6(11.3%, -11.9%)*
现金/及现金等价	16.9%	25.3%

*低风险套利中含有约 11.3%的多头仓位和-11.9%的卖空仓位，净仓位为-0.6%。

我们完成了低风险套利中 SYT 的仓位，将部分的现金用于股票的购买。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA） 2018 年 5 月 15 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.