

# 春洋资本 2019 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：

	标普 500	春洋资本管理资产 <sup>1</sup>
2016	11.95%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019 一季度	<u>13.65%</u>	<u>4.7%</u>
2019 年初到一季度末:	13.65%	4.7%

假设\$10,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：



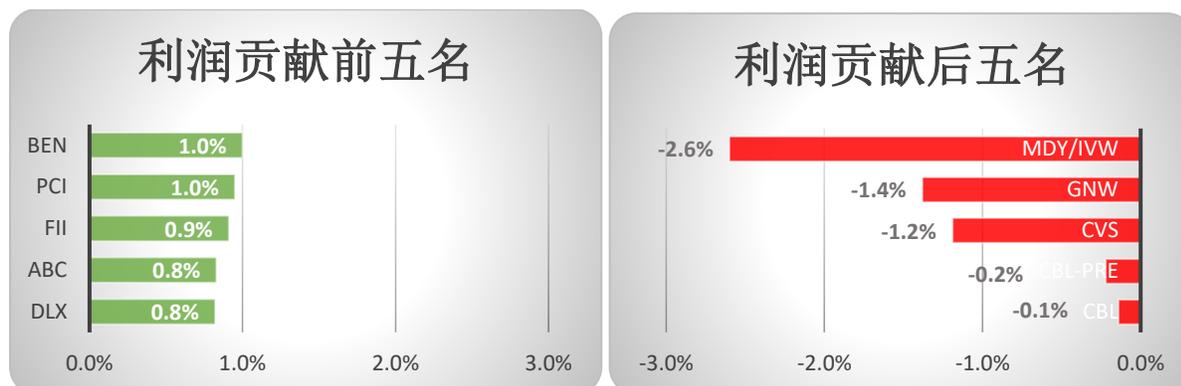
标准普尔 500 指数在一季度大幅反弹 13.65%，完全收回 2018 年四季度的损失。我们在一季度仅上涨 4.7%。

尽管我们在去年年底正确地预测了市场有大概率反弹，并且还做出了一些相对正确的交易（比如我们在十二月降低了对冲仓位，并且在市场大幅下跌的时候继续买进了一些股票），我们在一季度市场上涨时没有充分实现同步增长。

我们几个较大的医疗行业相关的股票，比如 ABC, GILD。一季度还新增了 CVS 的股票。医疗行业在一季度落后于市场。民主党的好几位总统候选人都提出了单一付款人医疗保险系统。如果一旦成功的话，对医疗保险行业是会有非常大的冲击，同时对整个产业链的定价有很大的影响。尽管单一付款人的医保系统有一定程度的优越性，但是这个事情成功可能性并不大。考虑到需要经过 2020 年大选，还需要参众两院立法通过，单一付款人医保系统即使一切顺利最快也得是约五六年以后。当年奥巴马医保（主要是对于个人医保市场的改革），民主党有参众两院和总统，也历时两年左右在 2010 年完成立法，然后 4 年左右的缓冲期在 2014 年开始生效。医保行业的股票在这段时间反而是表现得非常好的。很多医保股票在 2014 年以后反而涨了三四倍。

<sup>1</sup>我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。包含所有主动管理账户扣除所有费用后的业绩，但不包含被动管理账户。详细的月回报数据请参见另外一个文件（盈透证券业绩月报表）。投资业绩没有审计。单个账户业绩会有所不同。

下面列出了 2019 年一季度利润贡献最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 4.5%。最差的五只股票的总亏损为 5.5%：



前五名股票的一季度的利润基本上是和股市的上升相关的：

1. Franklin Resources Inc (**BEN**) 是最大的互助基金管理公司之一。
2. PIMCO Dynamic Credit Income (**PCI**) 是我们最大的固定收益基金仓位。
3. Federated Investors Inc (**FII**) 是另外一家较小的互助基金管理公司。
4. AmerisourceBergen Corp (**ABC**) 是最大的一家药品批发商之一。
5. Deluxe Corp. (**DLX**) 是因为支票打印而出名的一家公司。该公司近年已经通过收购而发展成为一家以服务于中小企业的软件和支付交易的公司。

一季度损失最大的五个股票分别为：

1. 我们一季度最大的损失是指数对冲仓位(**MDY/IVW**)。我们在指数 ETF 上有较大的卖空，一季度股市上升导致了这些损失。
2. Genworth Financial (**GNW**) 是一个套利仓位。中国泛海集团以每股 5.43 美金收购 GNW。这个收购在完成了所有美国政府相关的批准后，又遇上了加拿大政府的批准问题。一季度股价下跌了约 15%。
3. CVS health Corp. (**CVS**) 是美国最大的一家药品零售连锁和健康管理公司。我们今年进入了这个仓位。但是一季度医疗行业的股票低迷直接影响了它的股价。
4. CBL Properties (**CBL** 和 **CBL-PRE**) 是一家房地产投资基金专门管理零售地产。我们有很小的比例的优先股还有股票。它的优先股有高达 20% 的分红。现在市场上零售地产的坏消息不断，股价下跌。我们的仓位很小，因而损失较小。

## 主要仓位

我们在 2019 一季度末最大的 5 个仓位为：

	2018 年底	2019 年三月
市场指数基金	-16.4%	-19.3%
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	11.4%	10.2%
GILD (Gilead Sciences)	8.7%	7.9%
BEN (Franklin Resources INC)	8.0%	7.3%
OMC (Omnicom Group)	8.9%	6.7%

相比于 2018 年底，我们又重新增加了指数 ETF 中的对冲头寸。其它几个仓位的权重变化主要是由于一季度末有新的资金加入到我们的管理中，我们还没有投入到相似的投资中去。

我们在 2019 年一季度末按资产分类的比例为：

	2018 年底	2019 年三月
股票	93.6%	99.1%
股市指数对冲	-16.4%	-19.3%
债券类基金	8.8%	7.5%
低风险套利	-1.7%(12%, -13.7%)	-0.3(4.0%, -4.3%)*
现金/及现金等价	15.1%	13.0%

\*低风险套利中含有约 4% 的多头仓位和-4.3% 的卖空仓位，净仓位为-0.3%。

我们减少一些债券类基金，增加了股票和指数对冲的仓位。我们也大幅降低了低风险套利中的仓位。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）                      2019 年 5 月 15 日 于俄亥俄 Orange

春洋资本投资经理，创始人

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.*