

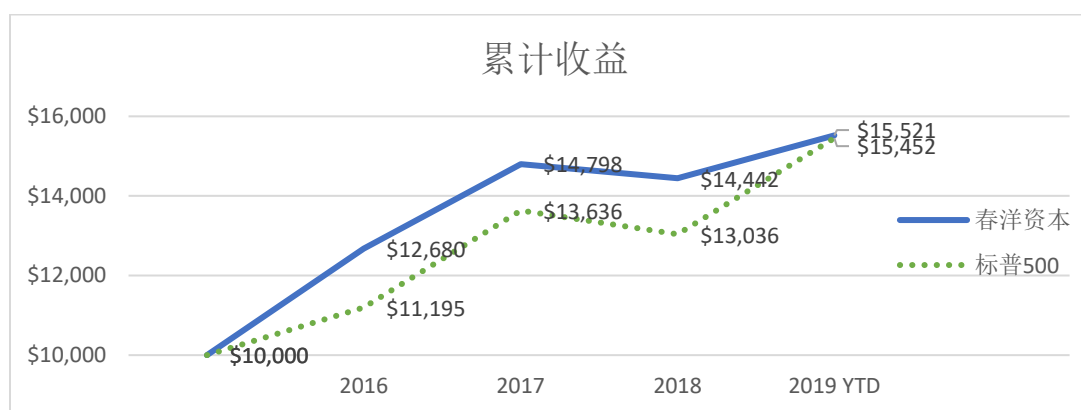
春洋资本 2019 年二季度投资者通讯

投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

	标普 500	春洋资本管理资产 ¹
2016	11.95%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019 一季度	13.65%	4.7%
2019 一季度	<u>4.30%</u>	<u>2.65%</u>
2019 年初到一季度末:	18.54%	7.47%

假设 \$10,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

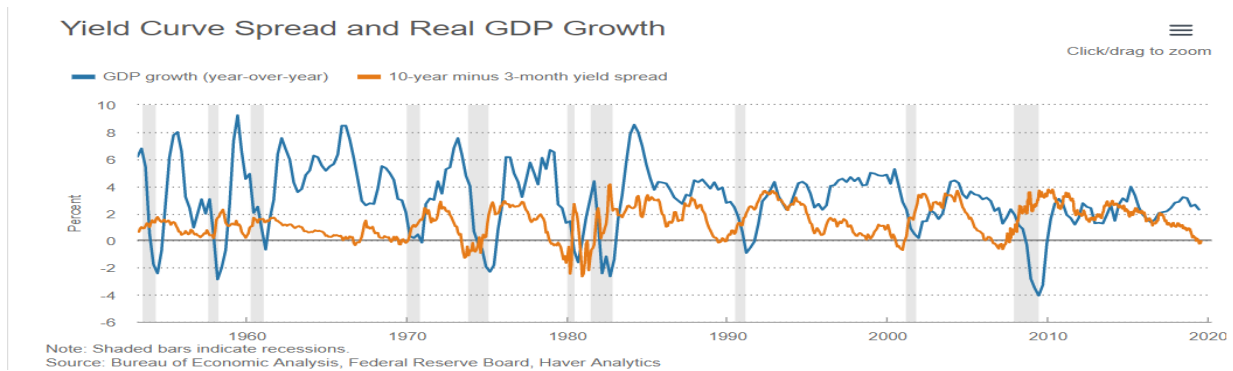


标准普尔 500 指数在二季度继续上涨了 4.3%。我们同期稍微落后于市场，上涨 2.65%。上半年，标准普尔 500 指数上涨了 18.5%，我们上涨了 7.5%。

股市在第二季度创出新高之后，我们再次变得谨慎。我们将对冲头寸提高到去年的水平。有迹象表明，未来一两年经济可能会面临经济放缓甚至衰退的迹象。贸易战和反向收益率曲线是主要问题。中美之间的贸易战已经将焦点从纯粹的经济贸易争端转向更多的政治冲突。虽然贸易关税本身可能对经济产生非常小的影响 - 正如巴伦杂志的一篇文章所指出的，关税的总成本本身可能不到美国年 GDP 的 0.5%。-- 然而，地缘政治紧张局势的加剧扰乱了全球供应链，并将对全球经济产生深远影响。

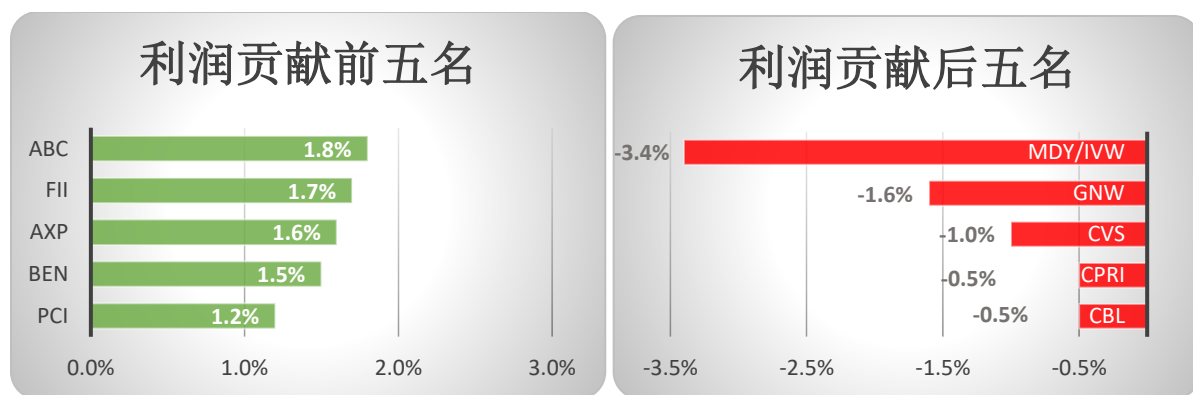
第二个问题是反向收益率曲线（即短期利率高于长期利率）。这是一个非常可靠的指标。自 1960 年以来，反向收益率曲线出现了 8 次，其中 7 次随后出现了经济衰退，包括 2008 年的金融危机。（见如下收益率曲线差价和实际 GDP 增长率的图）。

¹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。



除了这些担忧之外，美国总统特朗普还增加了另一层次的不确定性。他打破了美国总统的许多传统规范，去直接干涉美联储的独立性。他也非常关注股市的日常运动。任何大的股市走势都可能改变他的政策决定。鉴于上述担忧以及目前股市的相对较高估值，我们必须在今年余下时间更加谨慎。

下面列出了 2019 年一二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 7.8%。最差的五只股票的总亏损为-7%：



前五名股票的前半年的利润基本上是和股市的上升相关的：

1. AmerisourceBergen Corp (**ABC**) 是最大的一家药品批发商之一。
2. Federated Investors Inc (**FII**) 是一家较小的互助基金管理公司。它和 BEN 的股票经常和市场有很大的相关性。
3. 美国运通 (**AXP**) 是一家世界著名的信用卡公司。
4. Franklin Resources Inc (**BEN**) 是最大的互助基金管理公司之一。
5. PIMCO Dynamic Credit Income (**PCI**) 是我们最大的固定收益基金仓位。

前半年损失最大的五个股票分别为：

1. 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，前半年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. Capri Holdings (**CPRI**) 的前身是 Michael Kors. 它收购了 Jimmy Choo 和范思哲后启用了新的名字。
5. CBL Properties (**CBL**) 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。

主要仓位

我们在 2019 二季度末最大的 5 个仓位为:

	2019 年三月	2019 年六月
市场指数基金	-19.3%	-24.3%
ABC (AmerisourceBergen Corp.)	10.2%	10.6%
CVS (CVS Health Corp.)	6.7%	8.5%
GILD (Gilead Sciences)	7.9%	8.4%
OMC (Omnicom Group)	6.7%	7.7%

相比于 2019 年一季度末，我们又重新增加了指数基金中的对冲头寸。我们也在 CVS 股价低迷的时候继续加仓。其它几个仓位的权重变化主要是由于价格波动。

我们在 2019 年二季度末按资产分类的比例为:

	2019 年三月	2019 年六月
股票	99.1%	95.6%
股市指数对冲	-19.3%	-24.3%
债券类基金	7.5%	6.9%
低风险套利	-0.3(4.0%, -4.3%)	-0.1(1.9%, -2.0%)*
现金/及现金等价	13.0%	21.9%

*低风险套利中含有约 1.9% 的多头仓位和 2.0% 的卖空仓位，净仓位为 0.1%。

我们增加了指数对冲的仓位，减少一些股票，稍微减少了一些债券基金。同时低风险套利的仓位也减半。

卫华 博士，特许金融分析师 (CFA) 2019 年 8 月 14 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.