

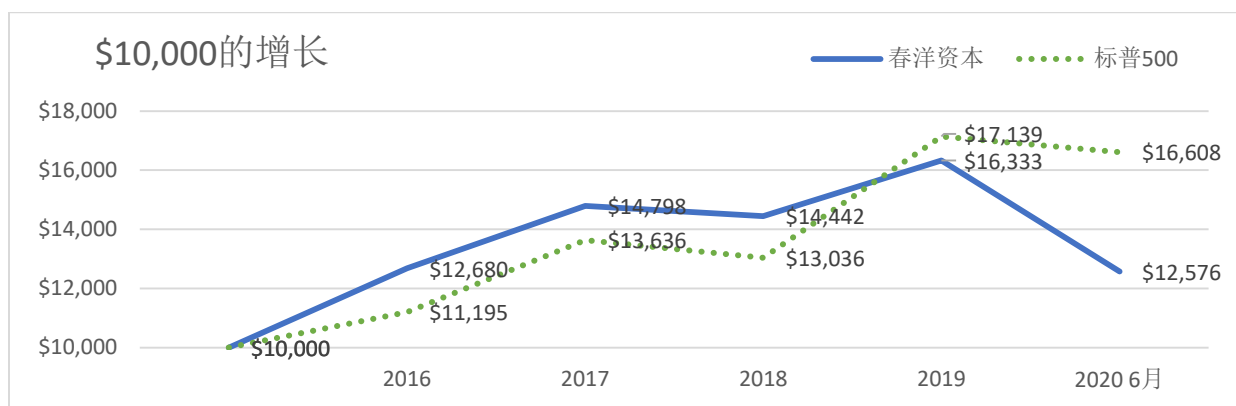
# 春洋资本 2020 年二季度投资者通讯

## 投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

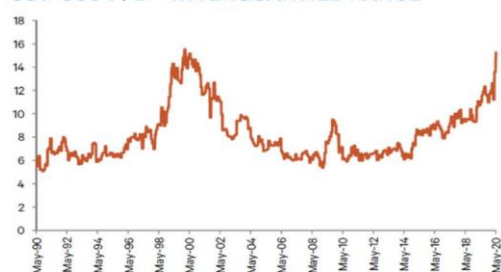
	标普 500	春洋资本管理资产 <sup>1</sup>
2016	11.95%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019	31.49%	13.09%
2020 一季度	-19.6%	-25.41%
<u>2020 二季度</u>	<u>20.5%</u>	<u>3.23%</u>
2020 1-2 季度	-3.1%	-23%

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 指数在二季度反弹了 20.5%。我们同期上涨 3.2%。

### S&P 500 P/E – INTERQUARTILE RANGE



### Cheap Versus Expensive P/E Spread Hitting 2000 Levels

- Interquartile P/E range for S&P 500 near record widths
- Range has been widening consistently since 2009-10
- Last time the P/E gap was this wide was TMT bubble
- Reflects record cheap valuation for value

Source: Berenberg Research and Eikon

### ONE STEP UP AND TWO BACK FOR VALUE SO FAR THIS YEAR...



Source: FactSet; FTSE Russell; Jefferies

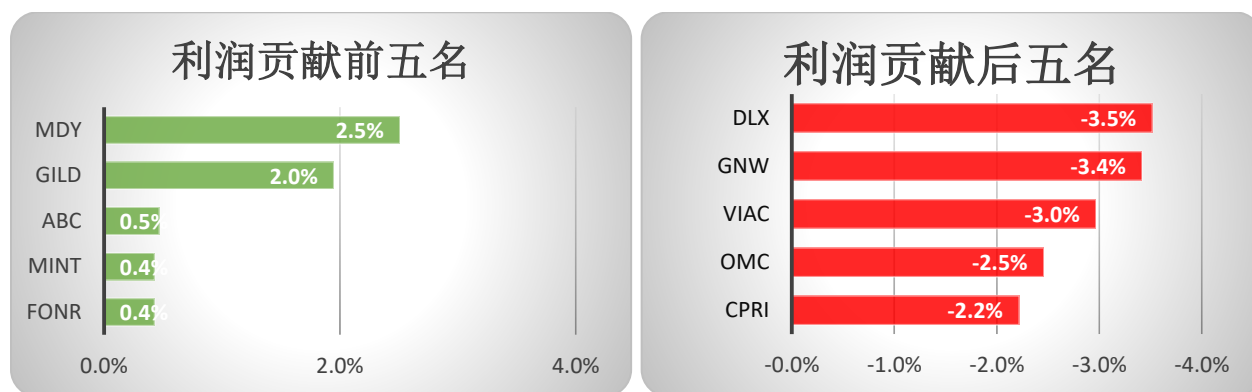
<sup>1</sup>我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。包含所有主动管理账户扣除所有费用后的业绩，但不包含被动管理账户。详细的月回报数据请参见另外一个文件（盈透证券业绩月报表）。投资业绩没有审计。单个账户业绩会有所不同。

市场已经在价值股和成长股之间出现了两级分化。第三大道价值基金的二季度客户通讯描述了这一现象。如上左图所示，“投资银行 **Berenberg** 测算，美国股票中最便宜的十分位数和最贵的十分位数之间的估值差从未如此之大，包括在 20 世纪 90 年代末。” 如上右图显示，在 2020 年，价值型股票和成长型股票之间的差异越来越大。价值型和成长型股票之间的价值差异已经接近 2000 年的泡沫水平。我们是一个价值导向的投资管理人。近期市场的发展对我们的业绩产生了不利影响。

很难预测接下来会发生什么。但我们相信，以价值为基础的方法是基本正确的。在短期内，某种风格的投资会表现出色，资金会流入其中。然而，众多的资金通常意味着更高的价格和更少的远期回报。我们相信，现在不流行的投资风格在未来会有更好的表现。

在第二季度，我们在出现较大亏损的情况下，为了限制风险，我们增加了对冲头寸，减少了部分股票头寸。因此，我们在本季度没有分享到市场上涨的机会。

下面列出了 2020 年上半年利润贡献最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 5.8%。最差的五只股票的总亏损为-14.6%：



前五名股票是：

1. 指数对冲仓位(**MDY**) 还有部分利润因为标普 400 指数（中型 400 家公司的指数）在前半年仍然是下跌的。
2. **Gilead Science (GILD)** 拥有唯一获 FDA 批准的新冠病毒的药物 **Remdesivir**（中文俗称人们的希望）。**GILD** 是我们的主要仓位之一。我们在危机期间股价相对较高时卖出了部分仓位，锁定了一些利润。
3. **AmerisourceBergen Corp (ABC)** 是最大的一家药品批发商之一。我们在第一季度卖出了全部的仓位。
4. **PIMCO 增强型短期限基金 (MINT)** 是一只主动管理的短期固定收益基金。我们将闲置的现金放在这只基金中。
5. **Fonar Corp. (FONR)** 是一家专门从事直立型核磁共振成像扫描仪研究，和核磁共振成像医疗办公管理的小型医疗设备公司。

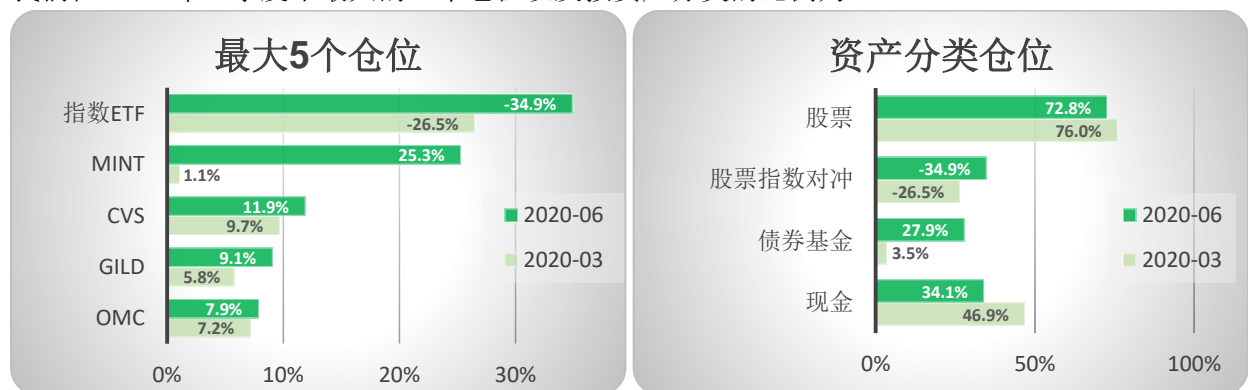
损失最大的五个股票分别为：

1. **Deluxe Corp. (DLX)** 以支票打印业务而闻名。它主要服务于小型企业。

2. Genwort 金融公司(GNW)与中国泛海的合并因中国泛海的资金问题而再次推迟。当前市场价格表明合并成功可能性非常小。由于地缘政治风险加剧，我们也认为合并成功的可能性很小。然而，我们对该股票的估值仍然高出现在的股价。
3. ViacomCBS 公司 (VIAC) 是一家经营 CBS 电视网和派拉蒙电影制片厂的媒体公司。我们在股市刚刚开始下跌的时候就进入了仓位，在这里造成了很大的损失。
4. Omnicom 集团 (OMC) 是世界上主要的广告公司之一。
5. Capri 控股 (CPRI) 旗下拥有著名的 MK, Jimmy Choo, 和范思哲等著名品牌。疫情期间，传统零售业受到重创。

## 主要仓位

我们在 2020 年二季度末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



MINT: PIMCO 增强型短期限基;金 CVS: CVS Health; GILD: Gilead Science Inc; OMC: Omnicom Group;

我们在第二季度进行了一些大的改变。主要是增加了对冲仓位，也增加了我们在 CVS 和 GILD 中的仓位，并且把闲置的现金放入了短期债券基金中 MINT。

为了控制风险，我们还将整体股票的仓位减少了约 4% 并且增加了股票指数的对冲仓位。

总的来说，我们第二季度落后，一部分是由于股市的两级分化不利于我们的投资风格，另一部分是由于我们在大幅亏损后决定降低风险所致。未来，我们不会改变投资风格。历史表明，市场风格和板块会轮换，价值投资会回归。我们的机械式风险降低技术将帮助我们在事情不顺利时限制下行风险。

卫华 博士，特许金融分析师 (CFA)                      2020 年 8 月 17 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

本通讯表示作者在指定日期的观点，这些观点如有更改，恕不另行通知。春洋资本没有义务更新此处包含的信息。此外，春洋资本从不表述，并且不应该假设，过去的投资业绩可以预示未来的结果。所有业绩均以税前时间加权收益 (TWR) 为基础计算，并扣除所有已支付的管理费和经纪费用。绩效数据未经审计，并使用托管人的报告功能生成。个人账户的表现可能会有所不同，具体取决于其投资时机，账户增值/取款的影

响。本通讯稿仅供参考，不得用于任何其他目的。所提供的信息不应被视为投资建议或购买或出售任何证券的建议。尽管我们尽力使本文提供的信息可靠，但对于所提供的任何数据的准确性均不做任何保证。