

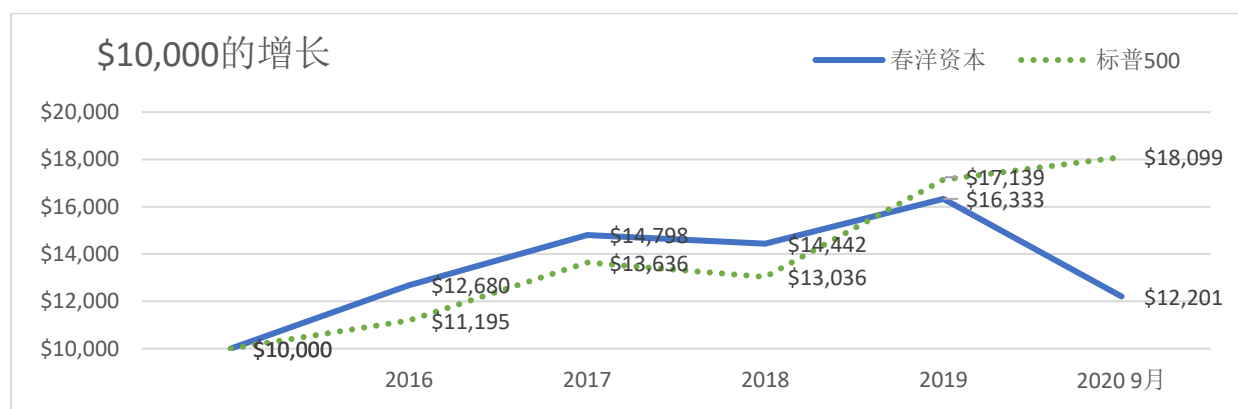
# 春洋资本 2020 年三季度投资者通讯

## 投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

	标普 500	春洋资产管理资产 <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%
2020 二季度	20.5%	3.23%
2020 三季度	8.9%	-3.01%
2020 1-2 季度	5.6%	-25.3%

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 指数在第三季度上涨 8.9%。同期我们下跌了约 3%。

我们的投资组合表现不佳主要有以下原因。第一，市场中增长类和价值类投资的分化加速。下图由 Vanguard<sup>2</sup>分析了罗素 1000 成长指数和价值指数的五年滚动收益差异。可以清楚地看到，在 2020 年 7 月，成长指数的表现在加速。这和 2000 年期间的科技泡沫时期非常相似。在 2000 年，泡沫破灭后，是价值类投资大幅超越增长型投资。我们主要是以价值投资为主。同时，我们持有卖空指数 ETF 来对冲仓位。这些仓位在上一个季度造成了问题。我们的多头仓位，主要是价值股，表现不佳；而我们的空头仓位也出现了一些损失。然而，最近我们看到了一些市场趋势的逆转。辉瑞制药公布了 90%有效的 covid-19 疫苗的消息。这引起了市场的大幅转变，我们看到价值股和小盘股走高，而之前高歌猛进的互联网股则出现了回落。

<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。

<sup>2</sup> <https://advisors.vanguard.com/insights/article/growthvsvaluewillthetideschange>

## Difference in annualized total returns over rolling five-year periods

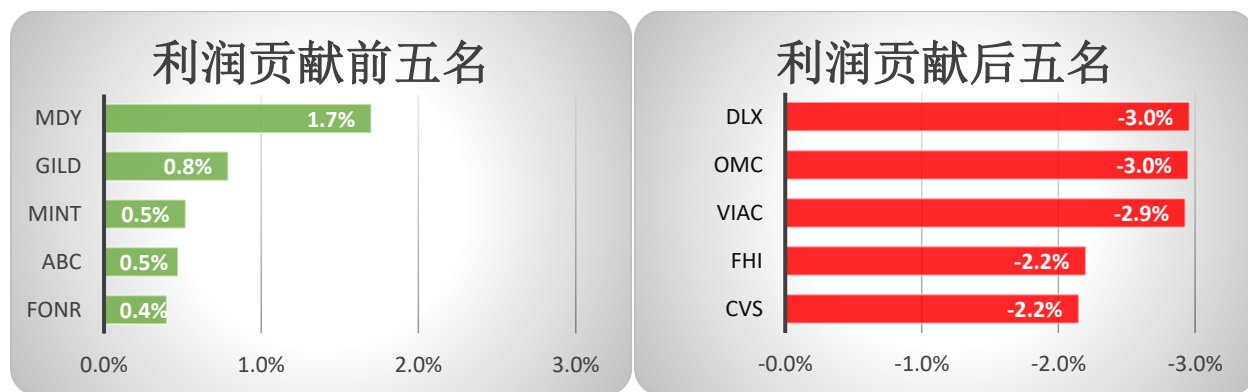


Source: Vanguard, using data from Russell, as of December 31, 1983, through July 31, 2020.

上图中数字上行表示价值类股票超越增长类股票，下行反之。

其次，我们在投资组合管理中利用了一些最大回撤控制技术。通俗地讲，最大回撤技术通常是指在亏损接近一定程度时减仓，以限制下行风险。最大回撤技术可以使我们在市场长期暴跌时免于长时间的巨额亏损。但如果时机不对，也有可能错失市场反弹的机会。比如，可能会在底部减少仓位，而在市场复苏时失去上行空间。遗憾的是，近两个季度市场出现V型回调，我们在第二阶段使用了最大回撤控制，这让我们失去了许多第三季度的上行的机会。

下面列出了 2020 年前三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 3.9%。最差的五只股票的总亏损为-13.2%：



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）在前三季度仍然是下跌的。
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。第三季度，该股票价格下降了，相比第二季度 2% 的利润，我们损失了一部分利润。

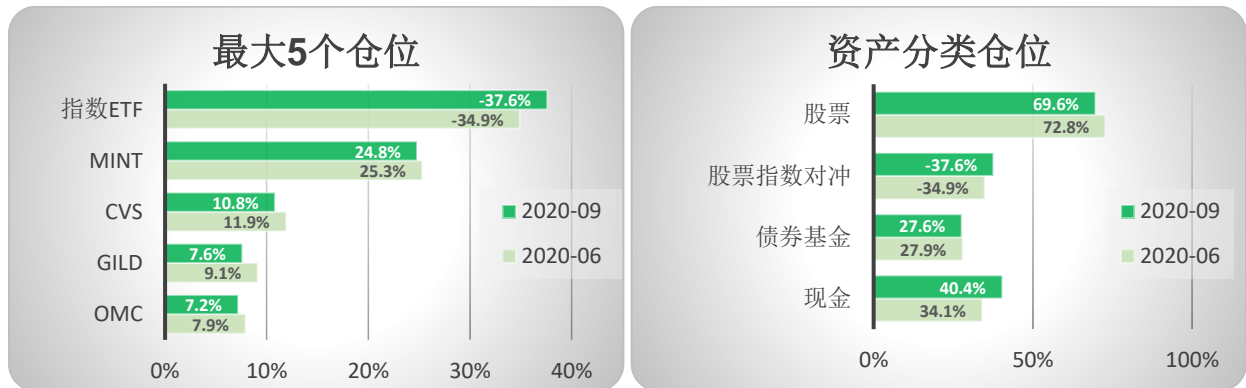
3. PIMCO 增强型短期限基金 (MINT) 是一只主动管理的短期固定收益基金。我们将闲置的现金放在这只基金中。
4. AmerisourceBergen Corp (ABC) 是最大的一家药品批发商之一。我们在第一季度卖出了全部的仓位。
5. Fonar Corp. (FONR) 是一家专门从事直立型核磁共振成像扫描仪研究, 和核磁共振成像医疗办公管理的小型医疗设备公司。

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。这次疫情对小型企业有大的冲击。
2. Omnicom 集团 (OMC) 是世界上主要的广告公司之一。虽然三季度比二季度亏损更多, 但公司经营良好, 我们并不太担心短期的价格变化。
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. Federated Hermes Inc (FHI) 是一家共同基金管理公司。其收入主要是资产管理费, 与股票市场相关。由于我们在第二季度削减风险卖出部分仓位, 我们实现了部分损失。
5. CVS Health Corp(CVS)是美国最大的健康保险公司和零售商之一, 是我们去年的最大贡献者。亏损的原因是第三季度价格暂时下降。自9月底以来, 价格已经回升。

## 主要仓位

我们在 2020 年三季度末最大的 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;

在三季度, 我们进一步增加了约 2.5%的对冲头寸。为控制风险, 我们还将整体股票仓位降低了约 3%

总的来说, 我们三季度业绩不佳, 主要的原因是由于股市分化不利于我们的投资风格, 和由于我们在最大回撤控制中降低风险所致。展望未来, 在辉瑞有效疫苗公告后, 我们看到了价值投资风格的逆转趋势。

卫华 博士, 特许金融分析师 (CFA)

2020 年 11 月 16 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。