

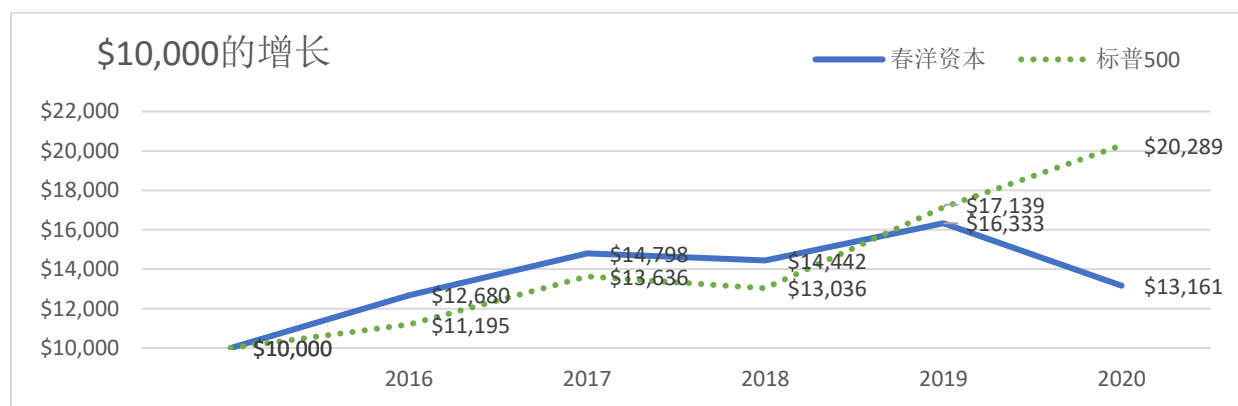
春洋资本 2020 年四季度投资者通讯

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	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 四季度	12.1%	7.9%
2020	18.4%	-19.4%

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 指数在第四季度上涨 12.1%。同期我们上涨了约 7.9%。

上一季度我们的业绩较第三季度有所改善，但仍低于市场表现。在第三季度的通讯中，我们提到了造成该季度业绩不佳的主要原因是市场对成长股和价值股的分化，以及我们采用的最大回撤控制技术。这两个不利因素在第四季度都得到了改善。

成长股和价值股的分化在四季度略有逆转。前三季度，标普 500 价值指数（SVX）落后于标普 500 成长指数约 30%。然而，在第四季度，标普 500 价值指数迎头赶上，比成长指数高出约 3%。这很大可能是由于辉瑞公司新冠疫苗的消息引起的。有效的疫苗让市场在考虑疫情过后未来的发展，而不是过度卖出已经低估的价值股。

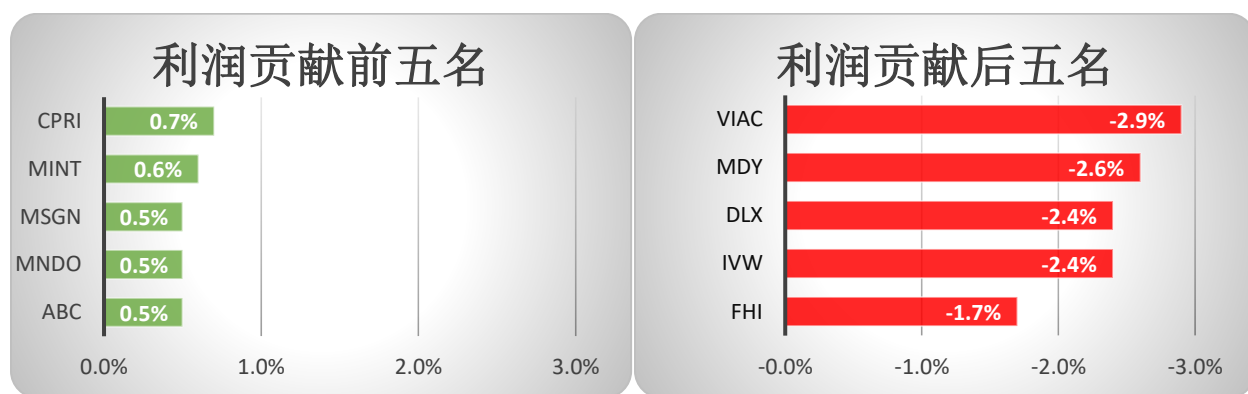
¹我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。包含所有主动管理账户扣除所有费用后的业绩，但不包含被动管理账户。详细的月回报数据请参见另外一个文件（盈透证券业绩月报表）。投资业绩没有审计。单个账户业绩会有所不同。

我们在二、三季度应用的最大回撤控制限制了我们的风险。但是，当市场上涨时，我们就落后了。在第四季度，情况有所改善，我们的风险限制也有所降低。然而，由于我们的投资组合的股票仓位普遍较低，我们并没有达到像市场一样的升幅。

在市场大涨之后，我们更加关注当前经济形势下市场的高估值。我们也注意到了散户投资者正在进入到股市狂热之中。像“游戏驿站”（GameStop）的股票在几个月内涨了 40 倍的大新闻吸引了很多人的关注。我们通常不参与热门股。但是，值得一提的是，我们拥有的一只股票，Senvest Capital，一个加拿大对冲基金，去年游戏驿站股票低价时买了约 5% 的股票，然后在今年高点时全部卖出。据华尔街日报报道，Senvest 在这一笔交易中赚了大约 7 亿美元。（Senvest 管理着大约 20 亿美元的资产）

成长股的高估值和散户进入股市的小热潮相结合，使得目前的情况看起来越来越像 2000 年以前的科技泡沫区。就像那个时候，我们也依然发现很多价值股变得更有吸引力。

下面列出了 2020 年全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 2.7%。最差的五只股票的总亏损为-11.9%：



前五名股票是：

1. Capri Holdings（CPRI）拥有 Michael Kors、Jimmy Choo 和范思哲等著名品牌。传统零售业在新冠流行期间受到重创，这只股票在二季度时在我们的最多的五大损失中，然而，四季度市场观念发生了变化，它成为我们的最大贡献者。
2. 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。
3. MSG Networks（MSGN）拥有纽约尼克斯队和其它几只纽约运动队的体育转播权。我们在第四季度市场大涨之前就进入了这个位置，并在这里获得了一些利润。
4. MIND CTI 有限公司（MNDO）是一家位于以色列的小型电信软件供应商。它是我们的长期仓位之一。它每年有大约 10% 的股息。我们在 2016 年的时候就谈到过这家公司。
5. 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。

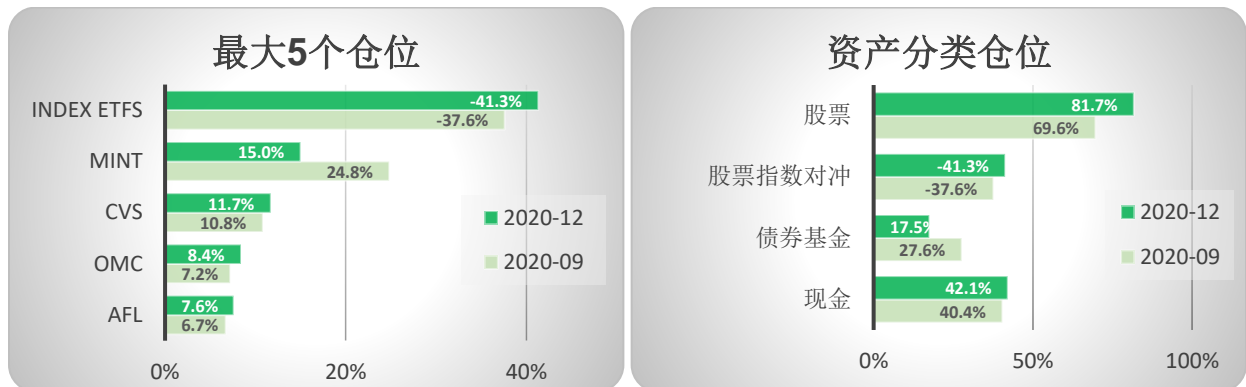
损失最大的五个股票分别为：

1. 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。为了控制风险，我们在二季度对该股进行了减仓，亏损已经实现。

2. 指数对冲头寸 (MDY) 是标普 400 指数 EFT 的空头头寸。(中等规模的 400 公司指数)。MDY 在第四季度是上涨的, 我们在这里产生了损失。
3. 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。
4. Ishares S&P 500 Growth ETF(IVW)是另一个空仓。成长指数上涨, 我们在这里产生了损失。
5. Federated Hermes Inc (FHI) 是一家共同基金管理公司。其收入主要是与股票市场相关资产管理费。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。

主要仓位

我们在 2020 年末最大的 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;

我们在短期债券基金(MINT)上减掉了一些仓位, 并购买了更多的股票仓位。在前 5 名的仓位中, 我们买了一些 OMC。前 5 名中的其他变化主要是由于价格变化引起的。

总的来说, 市场的成长和价值的分化似乎在四季度停止了。市场总体上估值也变得高起来。由于年内成长股和价值股的分化, 我们觉得很多价值股还是很有吸引力的。

卫华 博士, 特许金融分析师 (CFA) 2021 年 2 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。