

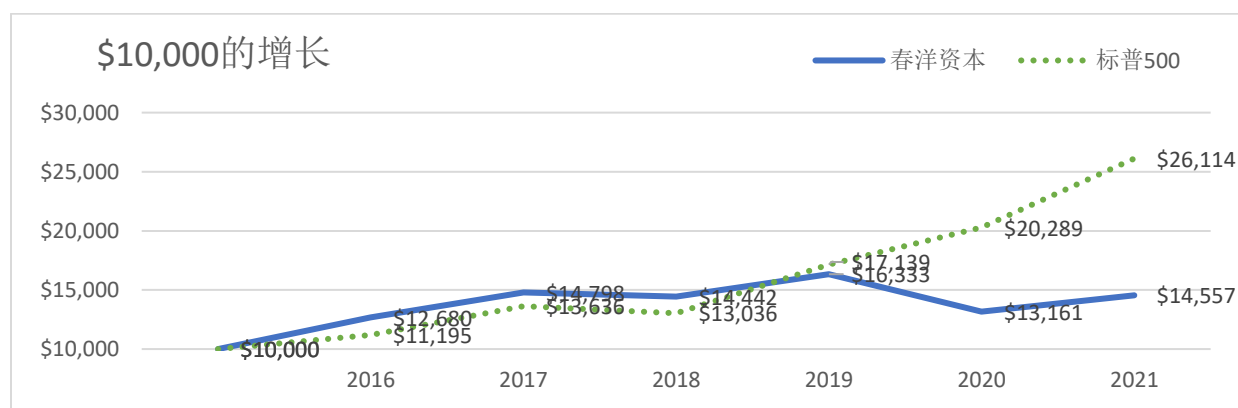
春洋资本 2021 年四季度投资者通讯

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	18.4%	-19.4%
2021 一季度	6.2%	9.1%
2021 二季度	8.6%	6.0%
2021 三季度	0.6%	-4.1%
<u>2021 四季度</u>	<u>11.0%</u>	<u>-0.2%</u>
2021 全年	28.7%	10.6%

假设\$10,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

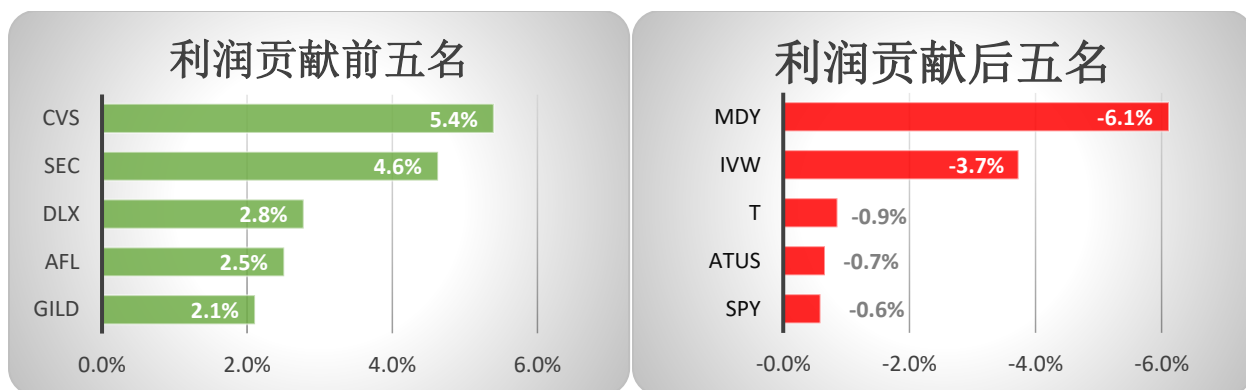


标准普尔 500 指数在第四季度上涨 11%，全年上涨 28.7%。我们在第四季度略微下降了约 0.2%，全年上升了 10.6%。

在第四季度，我们继续看到，成长型股票的表现超过了价值型股票。成长型风格指数的表现比价值型风格指数高出约 7%。我们在很大程度上倾向于价值型股票。我们的业绩落后大约有一半的因素来自于此。另一半落后的原因是我们的对冲头寸。随着市场不断上升，我们的空头头寸产生了损失。但是，进入 2022 年 1 月，市场下跌，我们的空头头寸弥补了部分损失。我们将在 2022 年第一季度的通讯中做详细报告。

下面列出了 2021 全年表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 17.4%。最差的五只股票的总亏损为-12.6%：

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。



前五名股票是：

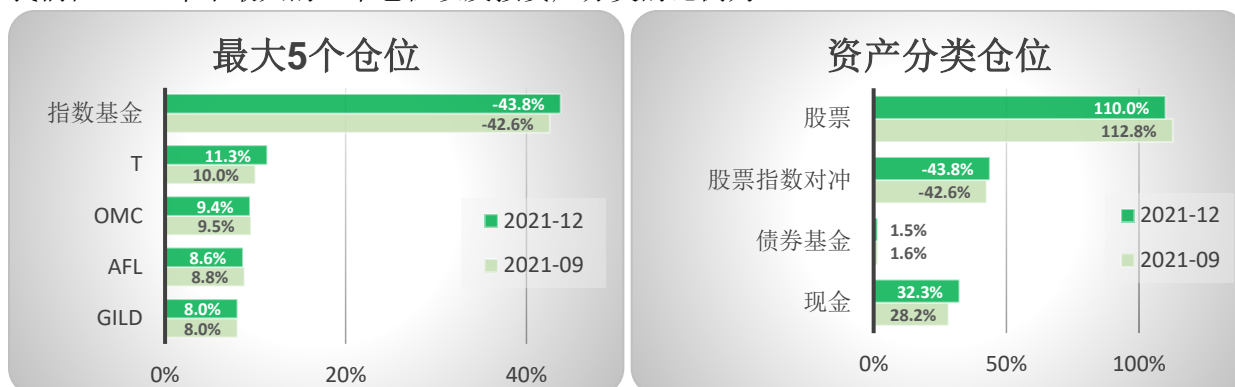
1. **CVS Health Corp (CVS)** 是美国最大的医疗保险公司和药店之一。它是我们 2019 年的最大利润贡献者。它的价格在第四季度上升到我们的估值范围，我们借机削减了一些头寸，锁定了一些利润。
2. **Senvest Capital (SEC)** 是一家加拿大资产管理公司。该公司在 2020 年投资 **GameStop** 股票中获得了巨大的利润。在 2021 前两个季度的财务报表出来后，股价慢慢上来了。
3. **Deluxe Corp. (DLX)** 以支票打印业务而闻名。它主要服务于小型企业。去年，疫情对小企业产生了重大的负面影响，它的股价因此受到压制。今年上半年它出现了反弹。我们这里的利润主要来自于上半年。我们现在已经卖出了全部的仓位。
4. **Aflac Inc. (AFL)** 是一家大型保险公司，其大部分收入来自日本。我们在 2020 年开始积累仓位，但是在 2020 年有一些损失。然而，它的股价在 2021 年回升。
5. **吉利德科学 (GILD)** 是我们的主要仓位之一。它因第一个被 **FDA** 批准的新冠药物 **Remdesivir** 而广为人知。然而，这家公司真正的利润中心是它的艾滋病药物。该股票的价格似乎低估了艾滋病药物和其他具有巨大潜力的药物的利润。

损失最大的五个股票分别为：

1. 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** 在全年上涨，我们在这里产生了损失。
2. **iShares S&P 500 成长型 ETF (IVW)** 是另一个空头头寸。增长指数今年上涨，我们在这个上面的仓位较小，因此损失稍小。
3. **AT&T (T)** 是在 2021 年新加的仓位。**AT&T** 2021 年宣布了他们对时代华纳的分拆计划。我认为，与 **AT&T** 电信业务和时代华纳媒体资产的真实价值相比，目前的市场价值有很大折扣。我预计在 2022 年中分拆后的 **AT&T** 电信业务和时代华纳的媒体业务价格将达到一个更合理的水平。
4. 美国 **Altice 公司(ATUS)** 是美国最大的有线电视运营商之一。我们认为它的价值被严重低估，并在今年积累了一个相对较大的头寸。
5. **iShares S&P 500 ETF (SPY)** 是我们相对较小的空头头寸。该指数在上半年上涨，我们也有一个较小的损失。

主要仓位

我们在 2021 年末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



T: AT&T; OMC: Omnicom Group; AFL: AFLAC; GILD: 吉利得

由于 CVS 接近我们的估值区间，我们将 CVS 的仓位从第三季度的最大权重 14% 缩减了许多。我们还略微增加了对 AT&T(T) 的持仓。其它前几名持仓的权重变化主要是由于价格和现金的变动。股票总仓位减少了约 3%。

总之，我们在 2021 年的表现明显低于市场。特别是，我们在第四季度的表现不佳，受到了成长和价值风格股票走势的严重影响。我们还有大量的对冲头寸，这对我们 2021 年的表现造成了很大的拖累。然而，我们看到从 2022 年开始，成长型和价值型股票的轮动开始变得对我们有利。我们也看到 2022 年的市场开始了调整。导致 2021 年表现不佳的这两种影响，在 2022 年一月都在开始转好，帮助我们的投资组合。我们预期这一趋势将在今年内保持下去。

卫华 博士，特许金融分析师 (CFA) 2022 年 2 月 18 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。