

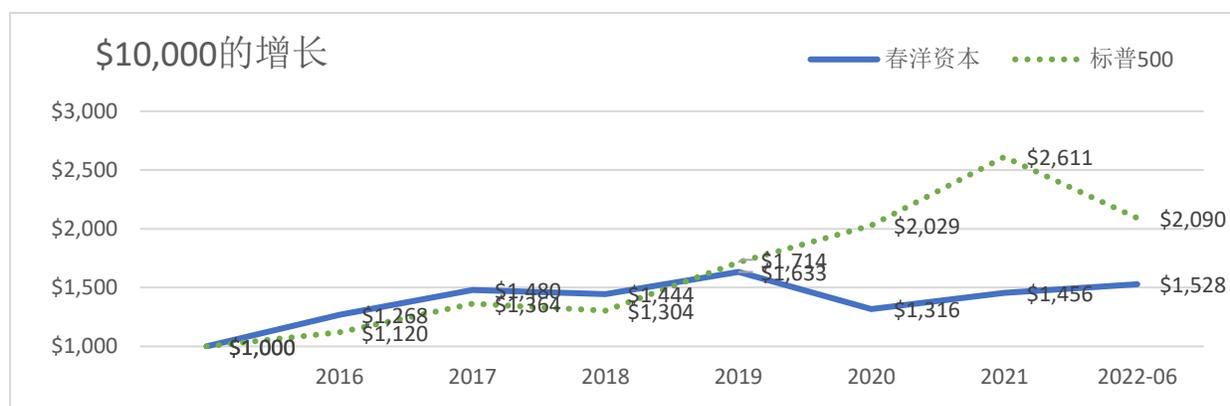
# 春洋资本 2022 年二季度投资者通讯

## 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	12.0%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019	31.5%	13.1%
2020	18.4%	-19.4%
2021	28.7%	10.6%
2022 一季度	-4.6%	7.6%
<u>2022 二季度</u>	<u>16.1%</u>	<u>-2.4%</u>
2022 上半年	-20.0%	5.0%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

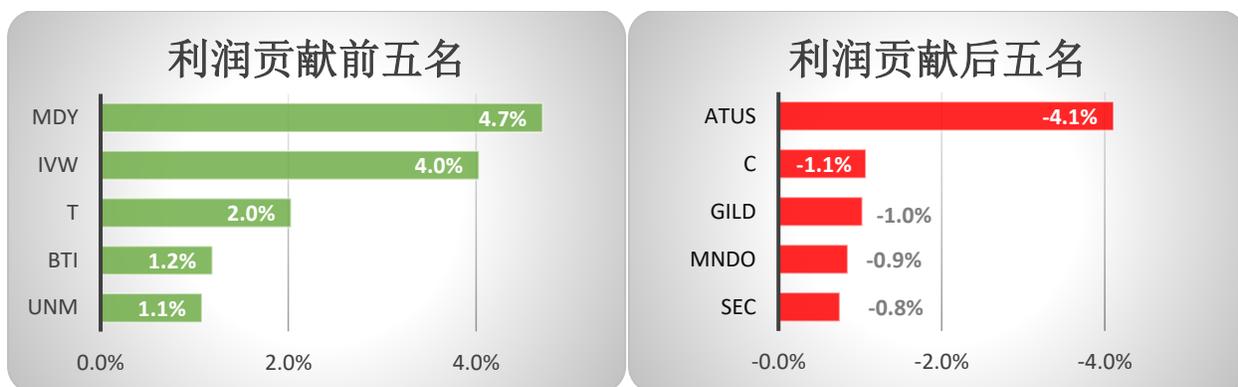


标准普尔 500 总回报指数在第二季度下跌 16.1%，上半年共下跌 20%。我们在第二季度下降了 2.4%，上半年共上升了 5%。

在第二季度，我们看到成长风格和价值风格股票之间的相对表现延续了第一季度的趋势。价值风格指数在第二季度的表现超过了成长风格指数约 10%。由于我们严重倾斜于价值型股票，这一趋势大大提升了我们的业绩。我们表现出色的另一部分来自于我们的空头头寸。随着市场的下跌，我们的空头头寸也提升了我们的业绩。这两个关键因素导致了我们这个季度的良好表现。

下面列出了 2022 年前两季度表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 13%。最差的五只股票的总亏损为-7.8%：

<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。



前五名股票是：

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 2022 上半年下跌。我们在这里获得了一些利润。
2. IShares S&P 500 成长型 ETF（**IVW**）是另一个空头头寸。利润来自于上半年的指数下降。
3. **AT&T (T)** 是 2021 年的新增项目。我们买入该股是为了时代华纳的分拆计划。在过去一年中，由于 COVID 和流媒体内容投资，时代华纳的媒体业务的基本面出现了恶化。然而，分拆确实为其股票提升了一些价值。在价格相对较高时，我们卖出了分拆后的时代华纳股票并削减了一些 **AT&T** 权重。
4. 英美烟草公司（**BTI**）拥有肯特、登喜路、骆驼等品牌。它有非常稳定的现金流，而且股息率超过 7%。
5. Unum 集团（**UNM**）提供人寿和残疾保险产品。我们在这里有少量头寸，该股在上半年表现不错。

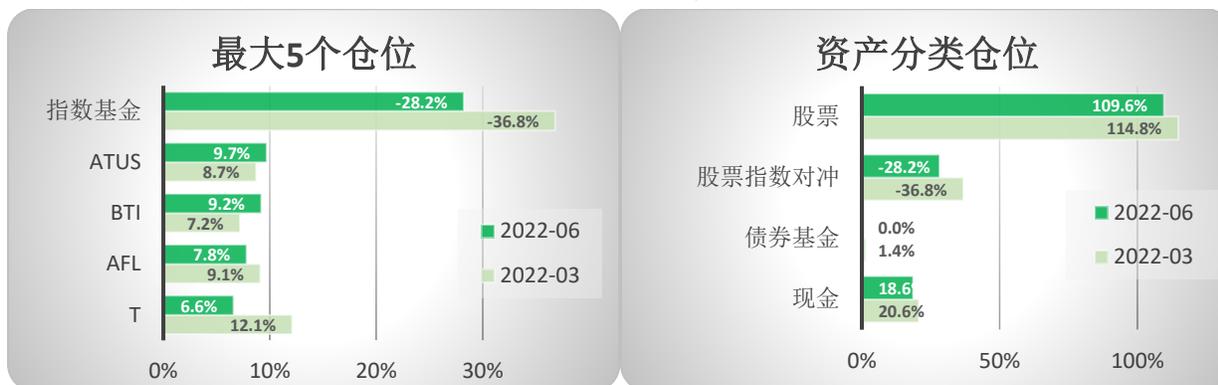
损失最大的五个股票和一季度相同，分别为：

1. 美国 Altice 公司(**ATUS**)是美国第四大有线电视和网络运营商。我们认为它的价值被严重低估，并在 2021 年积累了一个相对较大的头寸。然而，在上半年，我们在这个位置上的损失变得更大。从基本上说，我没有看到业务的恶化。这是一个非常稳定的业务，它在其服务领域基本上都是垄断或双头垄断。而市场给与它的定价是 5 倍的极低市盈率。我们将继续持有这个位置。
2. 花旗集团(**C**)是一个最近的仓位。它是美国最大的银行集团之一。在潜在的经济衰退中，银行板块的表现一般不会像市场的那样好。花旗也有很大的国际风险。俄罗斯市场的损失和关于潜在经济衰退的恐慌是上半年亏损的主要原因。然而，我们考虑到花旗的股价已经充分折扣了当前的坏消息。它的杠杆率并不高，市场价格比有形账面价值低约 40%。
3. 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其艾滋病药物。市场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。
4. MIND CTI 有限公司（**MNDO**）是一家小型的、位于以色列的电信软件供应商。它是我们的长期头寸之一（自 2016 年以来）。它的股息长期以来都有约 10%。上半年的小额损失可能是由于市场价格波动造成的。
5. Senvest Capital（**SEC**）是一家加拿大资产管理公司。该公司在 2020 年末和 2021 年初投资 GameStop 股票中获得了巨大的利润。它的价格在 2021 年上升了，而且是我们 2021 年的前 5 名利润贡献之一。此处损失可能只是随着市场波动的回撤。

6.

## 主要仓位

我们在 2022 年二季度末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



ATUS: Altice USA; BTI: 英美烟草; AFL: AFLAC; T: AT&T;

我们在指数 ETF 的对冲头寸方面有很大变化。它从 37% 下降到 28%，这主要是由于价格变动再加上很少量的交易。我们稍微增加了 ATUS 和 BTI 的仓位。我们也大幅降低了 T 在分拆之后的仓位。在资产类别方面，总的股票头寸减少了约 5%。由于价格变动和少量交易，对冲头寸从 37% 降至 28%。

综上所述，我们在 2022 年第二季度以及上半年的表现都大大超过了市场。主要驱动因素是价值风格和成长风格股票的轮换，以及我们的对冲头寸。这两个因素扭转了导致我们在 2021 年期间表现不佳的趋势。

卫华 博士，特许金融分析师 (CFA)

2022 年 8 月 3 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。