

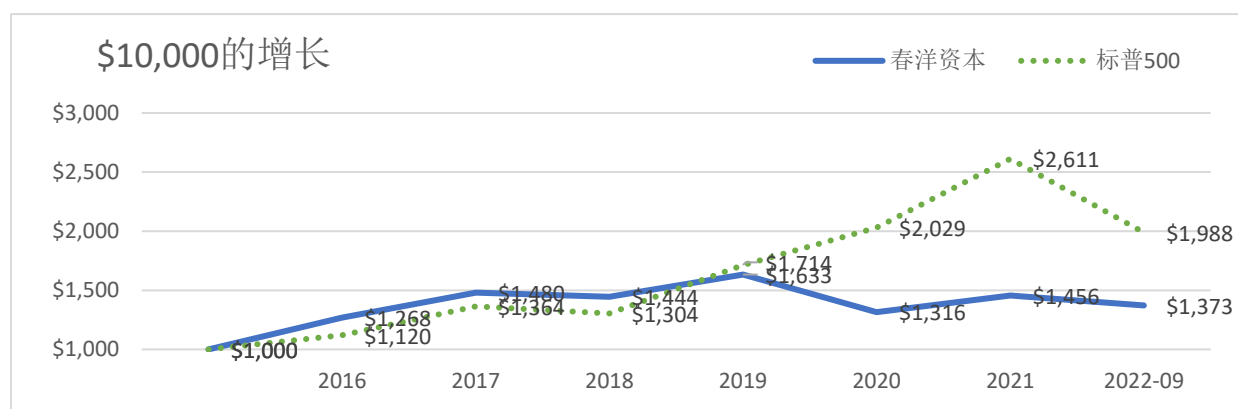
春洋资本 2022 年三季度投资者通讯

投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

	标普 500	春洋资本管理资产 ¹
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%
2022 二季度	16.1%	-2.4%
<u>2022 三季度</u>	<u>-4.9%</u>	<u>-10.1%</u>
2022 1-3 季度	-23.9%	-5.7%

假设 \$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

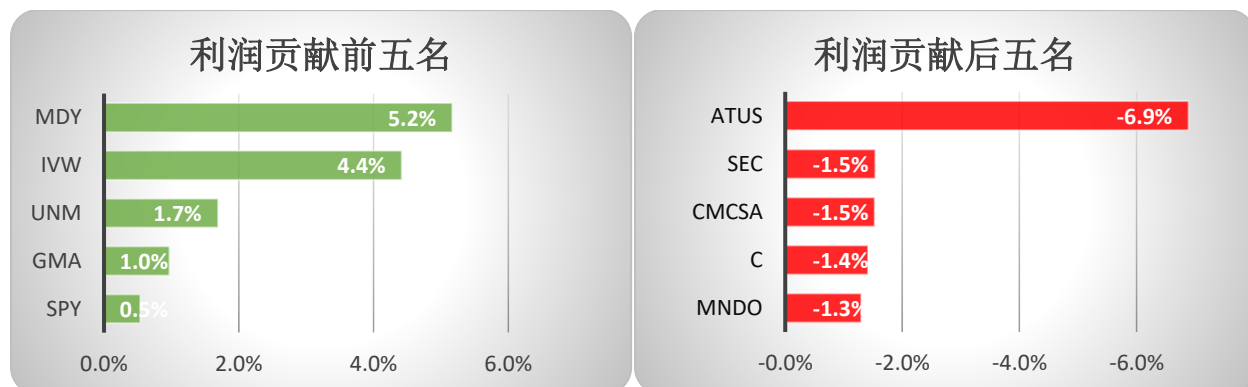


标准普尔 500 总回报指数在第三季度下跌 4.9%，前三个季度下跌 23.9%。我们在第三季度下降了 10.1%，在前三个季度下降了 5.7%。

在第三季度，市场有一个戏剧性的波动。它首先在 7 月上涨了约 10%，然后在 8 月和 9 月分别下跌了 5% 和 9%。7 月的反弹看起来像是熊市的反弹。增长型股票在 7 月份上涨，因为市场预期通货膨胀将会放缓，而且美联储很快会放松利率。然而，8 月份的通胀数字仍然很高。后来，在 9 月份，英国新任首相特拉斯宣布了一项激进的新税制改革，这刺激了市场，导致了 9 月份汇市和债券市场的剧烈波动，进而导致股票市场的恐慌性抛售。我们的投资组合没有赶上 7 月份的反弹，因为我们更多的是价值型股票。我们在 7 月和 8 月基本持平。但 9 月的恐慌性抛售整个市场都受到影响，我们的投资组合也不例外，在该月损失了约 10%。

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。

下面列出了 2022 年前三季度表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 12.8%。后五只股票的总亏损为-12.7%：



前五名股票是：

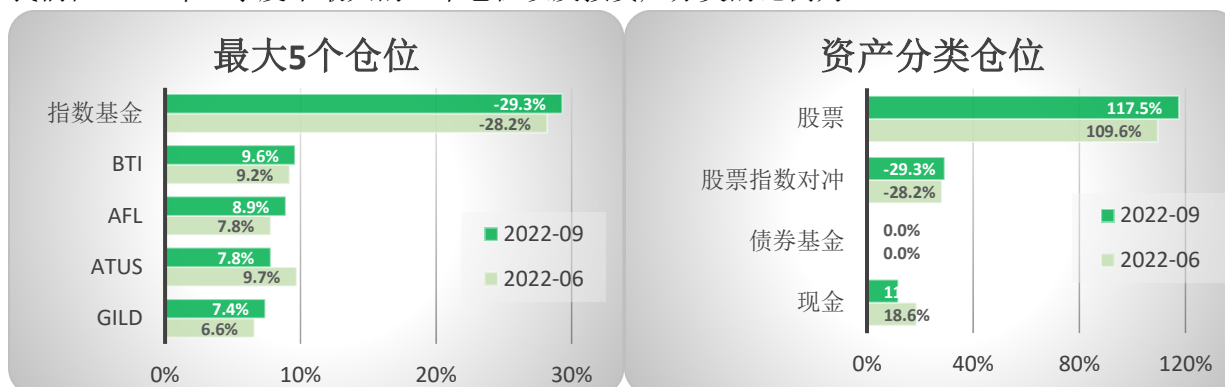
1. 指数对冲头寸 (**MDY**) 是标普 400 指数 ETF 的空头头寸。(中等规模的 400 公司指数)。MDY 在 2022 下跌。我们在这里获得了一些利润。
2. IShares S&P 500 成长型 ETF (**IVW**) 是另一个空头头寸。利润来自于前三季度的指数下降。
3. Unum 集团 (**UNM**) 提供人寿和残疾保险产品。我们在这里有一个小仓位，该股在上半年表现不错。我们在第三季度清空了这个仓位。
4. Genworth 抵押贷款保险 (**GMA**) 是一家澳大利亚的抵押贷款保险公司。在今年市场有较大波动的情况下，股价相对稳定。
5. IShares S&P 500 ETF (**SPY**) 是一个非常小的空头仓位。随着市场的下跌，我们在这里获得了小额利润。我们在第二季度关闭了这个仓位。

损失最大的五个股票为：

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。今年，他们有一个小的用户损失，价格下跌了很多。我们在这里产生了较大的损失。
2. Senvest 资本 (**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。
3. 康卡斯特 (**CMCSA**) 是美国最大的有线电视和互联网运营商，它拥有环球影视和 NBC 的媒体资产。由于流媒体的竞争加剧，他们的媒体业务正面临压力。他们的有线网络部分是最大的利润中心，但增长缓慢。
4. 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前三季度亏损的主要原因。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%。
5. 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。它是我们的长期头寸之一（自 2016 年以来）。它的股息常年维持在 10%。这里的小损失可能是由于市场价格波动造成的。

主要仓位

我们在 2022 年三季度末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



BTI: 英美烟草; AFL: AFLAC; ATUS: Altice USA; GILD: 吉利得;

ATUS 的股票价格在第三季度有很大的波动。我们在 ATUS 的高价位时削减了一些头寸，在价格下跌时买回了一些。我们还增加了 BTI 的一个小仓位。其他几个仓位的变化主要是由于价格和现金变动。就资产类别而言，股票总仓位增加了约 8%。

综上所述，市场在 7 月反弹，而我们由于投资风格的不同，没有跟着反弹导致我们在第三季度落后于市场。然而，在前三个季度，我们仍然以较大的优势超过了市场。经过前三个季度的下跌，我们认为股市价格已经下降到一个更合理的水平。但我们仍然面临着一个有着高通胀、紧缩货币政策和潜在经济衰退的经济环境。我们的投资组合已经做好准备，以面对这些挑战。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）

2022 年 11 月 19 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。