

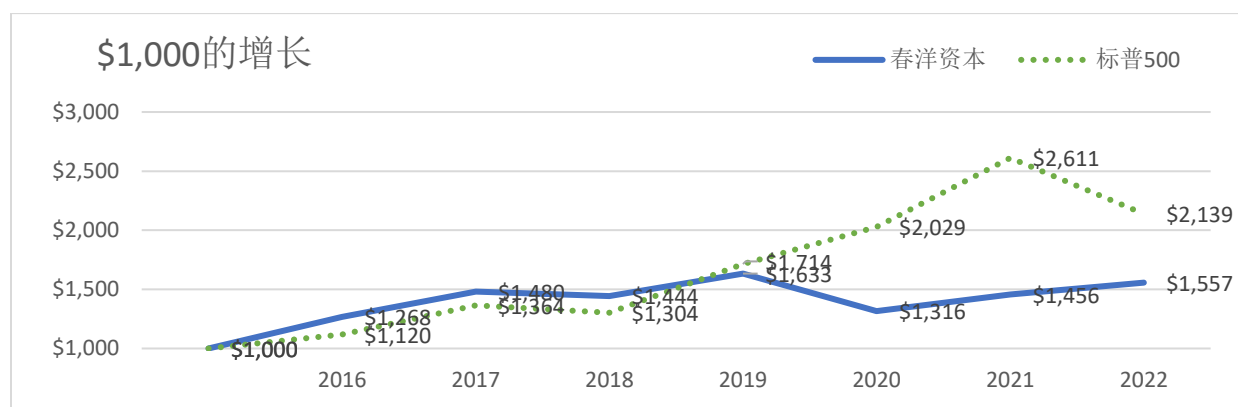
春洋资本 2022 年四季度投资者通讯

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	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%
2022 三季度	-4.9%	-10.1%
<u>2022 四季度</u>	<u>7.6%</u>	<u>13.4%</u>
2022 1-4 季度	-18.1%	7.0%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

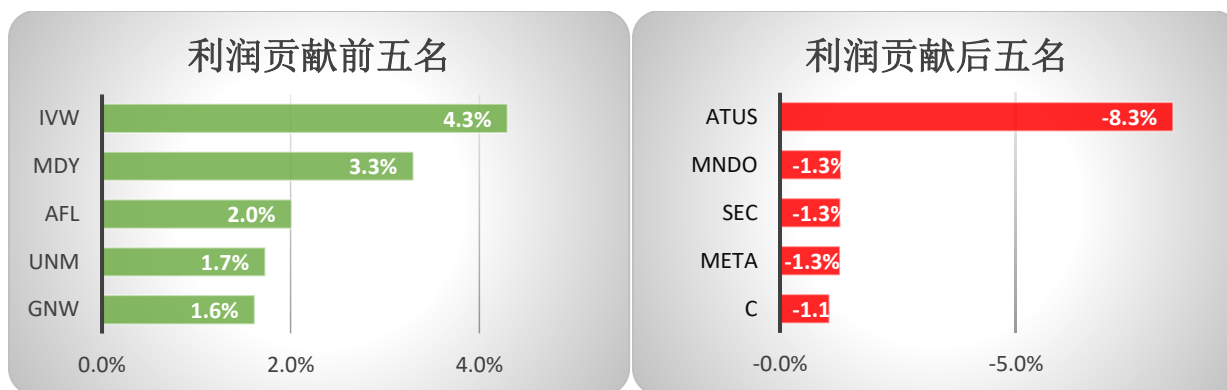


标准普尔 500 总回报指数在第四季度上升 7.6%，全年下跌 18.1%。我们在第四季度上升了 13.4%，全年上升了 7%。

经过第三季度的大幅下跌，特别是 8 月和 9 月的 13% 的下跌，股市在 10 月和 11 月反弹了 13%，但在 12 月损失了约 6%。我们的投资组合在 10 月和 11 月的表现与股市一致，但 12 月的损失要小得多。我们在第四季度的表现超过市场约 6%。整个一年，由于上半年的领先，我们的表现超过了市场约 25%。

下面列出了 2022 年表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 13%。后五只股票的总亏损为 -13.2%：

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：

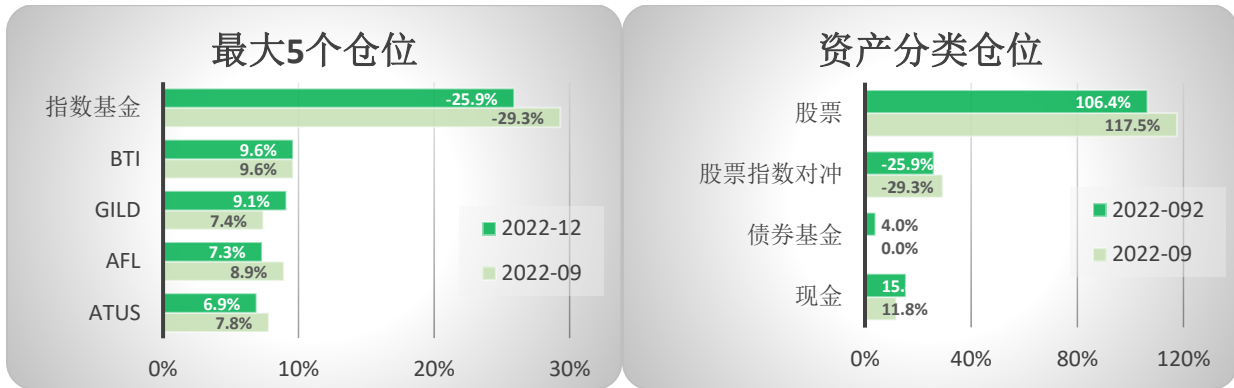
1. IShares S&P 500 成长型 ETF (IVW) 是一个空头头寸。成长型指数今年是下跌的，我们因此在这里赚了钱。
2. (MDY) 是标普 400 (中等规模的 400 公司) 指数 ETF 的空头头寸。我们的利润比 IVW 略小，因为 MDY 在 2022 年的跌幅比 IVW 小。我们看到了资金从成长风格的股票中转移出来。价值股和小型股的跌幅比成长型股票小。
3. Aflac Inc. (AFL) 是一家大型保险公司，其大部分收入来自日本。我们在 2020 年开始积累该仓位。它在 2021 年跻身于我们的前 5 名，并在 2022 年继续表现良好。
4. Unum 集团 (UNM) 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。我们在第三季度退出了这个仓位。
5. Genworth 抵押贷款保险 (GMA) 是一家澳大利亚的抵押贷款保险公司。2022 年市场有较大波动的情况下，股价相对稳定。

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，该公司失去了少量的用户，股价下跌。除了公司的运营表现不佳外，美联储在 2022 年迅速提高了利率。ATUS 的资产负债表上有大量的债务。更高的利率将增加公司的利息支出，并使其更难偿还和更新债务。
2. 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%。2022 年的小损失可能是由于市场价格波动造成的。
3. 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 年初在投资 GameStop 股票中获得了巨大的利润。它的股价在 2021 年上涨，是我们 2021 年的表现最好的 5 家公司之一。此处损失可能只是随着市场波动的回撤而形成。
4. Meta (或 Facebook) (META) 是我们今年在科技领域的新仓位。我们略微提前入仓，由于整个科技板块在 2022 年表现不佳，我们在这里有一些损失。但在我们今天写这篇文章的时候，它已经完全收复了这里的损失。
5. 花旗集团 (C) 是美国最大的银行集团之一。在潜在的经济衰退中，银行业一般表现不佳。退出俄罗斯市场和对潜在经济衰退的担忧是 2022 年损失的主要原因。然而，我们认为，花旗的股价已经充分地折现了目前的坏消息。该银行的杠杆率不高，市场价格比其有形账面价值低约 40%。

主要仓位

我们在 2022 年末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



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

我们在 12 月买回了一些指数基金对冲仓位，减少了一些 AFL 的仓位，并增加了一些 ATUS（权重下降是因为价格变化）。其他最大仓位的变化主要是由于价格变动。

就资产类别而言，在第三季度，我们利用市场的大幅下跌，将我们的总股票头寸增加了约 8%。在第四季度，我们再次利用市场上涨的机会，将我们的股票头寸削减了约 10%。空头头寸也被削减了 3%。总体而言，我们在年底的杠杆率较低。

综上所述，我们在上一季度弥补了第三季度的损失。就全年而言，在市场下跌 18% 的情况下，我们仍然有一个正的回报。对于目前的经济环境，通胀在 12 月没有恶化，股票市场反应积极。然而，我们认为我们还没有走出困境。所有的潜在问题，如通货膨胀、紧缩的货币政策、倒置的收益率曲线（这通常是经济衰退的一个强有力的领先指标）仍然存在。我们将继续密切关注市场和我们所投资公司的基本面，并在今年对我们的投资组合进行相应定位。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）

2023 年 2 月 10 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。