

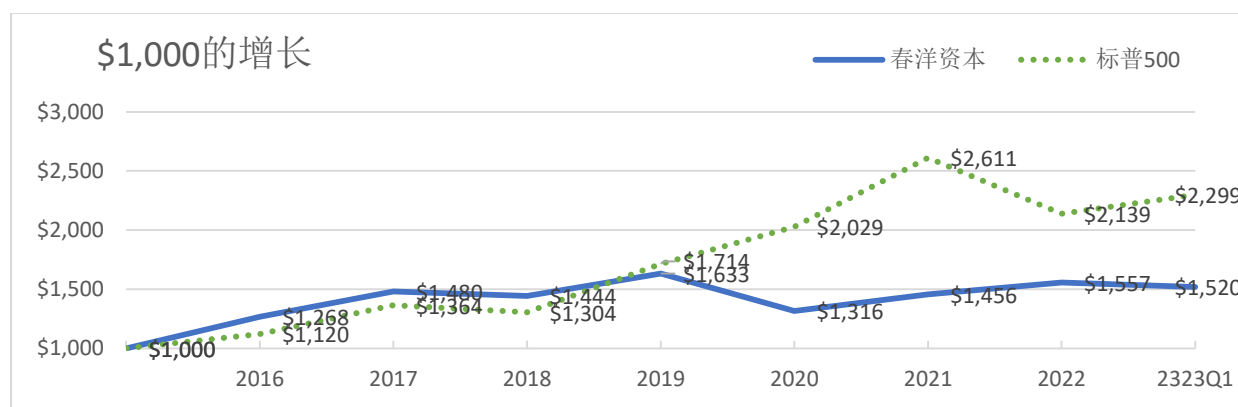
春洋资本 2023 年一季度投资者通讯

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	-18.1%	7.0%
2023 一季度	7.5%	-2.4%

假设 \$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

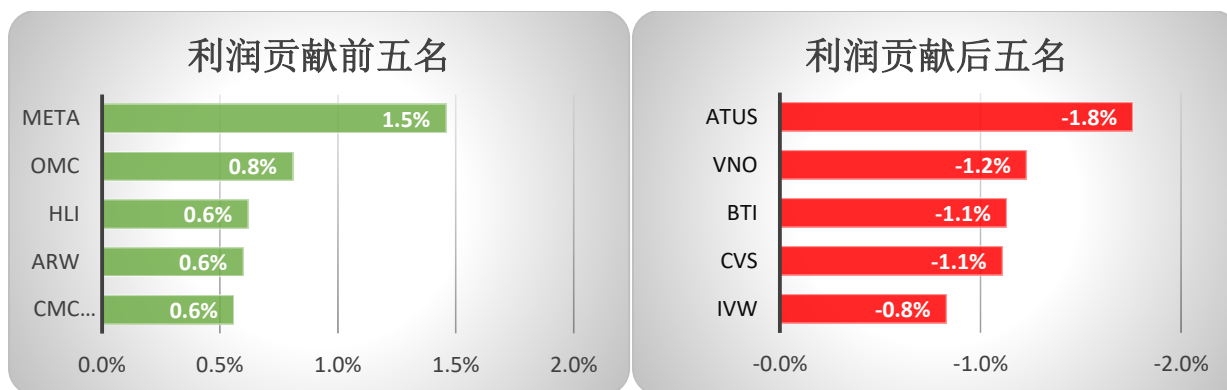


标准普尔 500 总回报指数在今年第一季度上升 7.5%。我们同期下降了 2.4%。

三月份，我们目睹了硅谷银行（SVB）的一个典型的银行挤兑事件。该银行挤兑导致的倒闭刺激了人们对区域性银行的恐惧，而大型银行却保持良好。这也影响了整个市场。小盘股在 3 月份普遍表现较差，而大盘股保持良好。去年从大盘科技股转移出来的一些资金在第一季度又回到了该行业。例如，我们看到我们持有的 META（Facebook 母公司），去年有所损失，但在一季度里价格几乎翻了一番。我们表现最差的 5 家公司在第一季度损失了 6%。其中，ATUS 和 VNO 是小盘股。它们对市场情绪很敏感。BTI 和 CVS 是大盘价值股。他们的损失可能是由逆转去年市场趋势造成的。我们的空头头寸也增加了一些损失。

下面列出了 2023 年一季度表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 4%。后五只股票的总亏损为 -6.1%：

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：

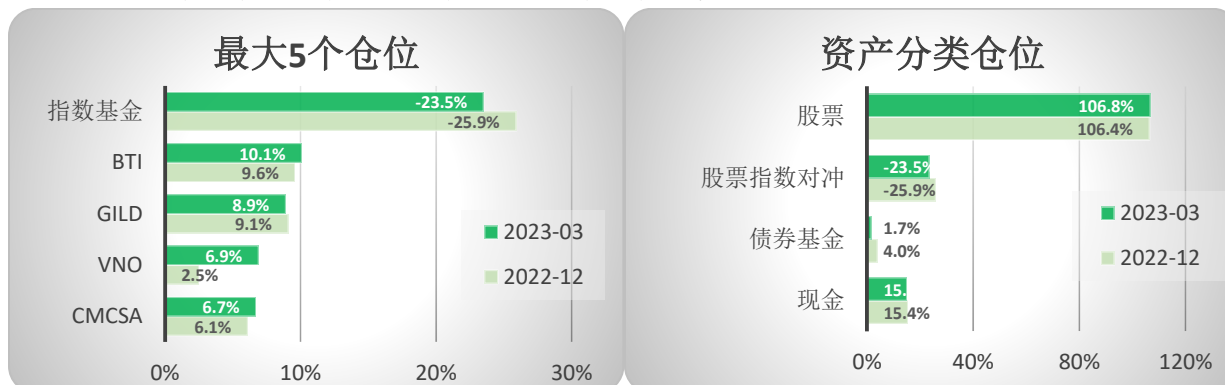
1. Meta (Facebook 的母公司) (META) 是我们去年在科技领域的新仓位，由于市场变动，有一些损失。然而，其股价在今年第一季度几乎翻了一番，我们收回了之前的损失。
2. 奥姆尼康集团 (OMC) 是一家大型广告公司。它在第一季度的业绩不错。
3. Helia 集团 (HLI)，以前名为 Genworth 抵押贷款保险公司，是一家澳大利亚抵押贷款保险公司。我们自 2018 年以来一直持有这支股票。股价低于有形账面价值。他们在 COVID 期间减少了股息，并在 2022 年恢复了股息。在 2023 年第一季度，该公司宣布了 13% 的特别股息，并恢复了 10% 的年度股息。它在第一季度表现良好。
4. Arrow 电子 (ARW) 是我们 2022 年下半年获得的新仓位。他们提供电子元件和企业计算解决方案的产品、服务和解决方案。该公司受益于芯片短缺，在过去几年有很好的收益。
5. 康卡斯特 (CMCSA) 是最大的有线电视和媒体公司之一。它拥有康卡斯特有线电视网络和 NBC 环球媒体、工作室和主题公园，以及欧洲的天空网络。有线电视和媒体行业正面临着压力，因为有线电视在被网络流媒体代替，以及来自固定无线互联网的新竞争。康卡斯特的收益保持良好，该股在第一季度表现良好。

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。它的资产负债表上有很大的债务负担，最近美联储快速加息使其更难偿还和更新债务。该股正处于压力之下。
2. Vornado 房地产信托公司 (VNO) 是一个房地产投资信托基金 (Real Estate Investment Trust)，其主要资产集中在纽约市的高端办公和零售市场。在 COVID 之后，写字楼市场和零售市场的恢复都很缓慢。较高的利率加上最近的区域性银行危机使得商业房地产融资市场几乎被冻结。然而，在对其债务结构和物业进行仔细分析后，我们认为该公司几乎没有破产的可能，将在这次衰退中幸存下来。一旦市场恢复正常，该股的估值应该是目前价值的 3-5 倍。
3. 英美烟草公司 (BTI) 拥有登喜路、肯特和骆驼等品牌。它现在是我们最大的头寸之一。我们喜欢它稳定的收益和红利，这在当前不确定的环境中特别有价值。
4. CVS 保健 (CVS) 是最大的药房服务和健康保险公司之一。它有稳定的收益。第一季度的亏损主要是由于健康保险行业的价格变动造成的。
5. IShares S&P 500 成长型 ETF (IVW) 是一个空头头寸。增长指数在第一季度上涨，我们在这里出现了亏损。

主要仓位

我们在 2023 年一季度末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



BTI: 英美烟草; GILD: 吉利得; VNO: Vornado 房地产信托; ATUS: Altice USA;

我们在三月份市场低迷时买回了一些指数 ETF 对冲头寸，并增加了 BTI 和 VNO 的头寸。在 2022 年年底，Altice USA (ATUS) 和 Aflac (AFL) 曾是我们的前 5 大头寸，它们在三月份被 Vornado REITs (VNO) 和 Comcast (CMCSA) 取代。

就资产类别而言，我们在第一季度进一步减少了约 2% 的空头对冲头寸，并减少了一些固定收入基金。其他资产类别与 2022 年年末基本持平。

综上所述，我们在第一季度有一个小的损失，大约 2%。考虑到我们刚刚经历了一次银行倒闭的情况下，市场表现非常好，上涨了 7%。对于目前的经济环境，通货膨胀正在慢慢好转，尽管仍处于相对较高的水平。紧缩的货币政策和倒置的收益率曲线仍在这里。倒置的收益率曲线，即短期收益率高于长期收益率，通常是经济衰退的一个强有力的领先指标。一种解释是，银行通常为存款支付短期利息，并以长期利率贷出资金。如果银行不仔细地将资产和负债很好地匹配起来，倒置的收益率曲线会使银行变得不稳定。最近 SVB 银行倒闭事件就是一个例子。我们将继续密切关注市场和我们所投资的公司基本面，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 5 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。