

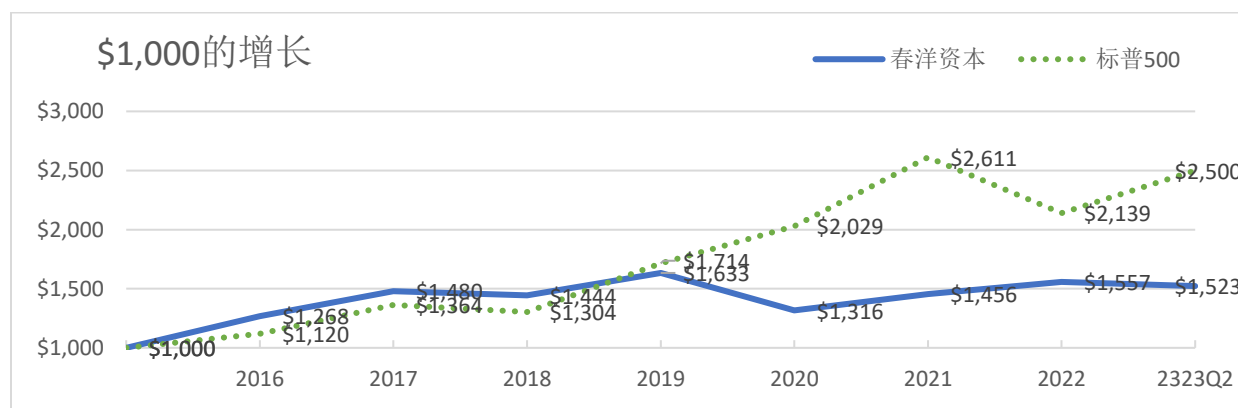
# 春洋资本 2023 年二季度投资者通讯

## 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	-18.1%	7.0%
2023 一季度	7.5%	-2.4%
<u>2023 一、二季度</u>	<u>8.7%</u>	<u>0.2%</u>
2023 一、二、三季度	16.9%	-2.2%

假设 \$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

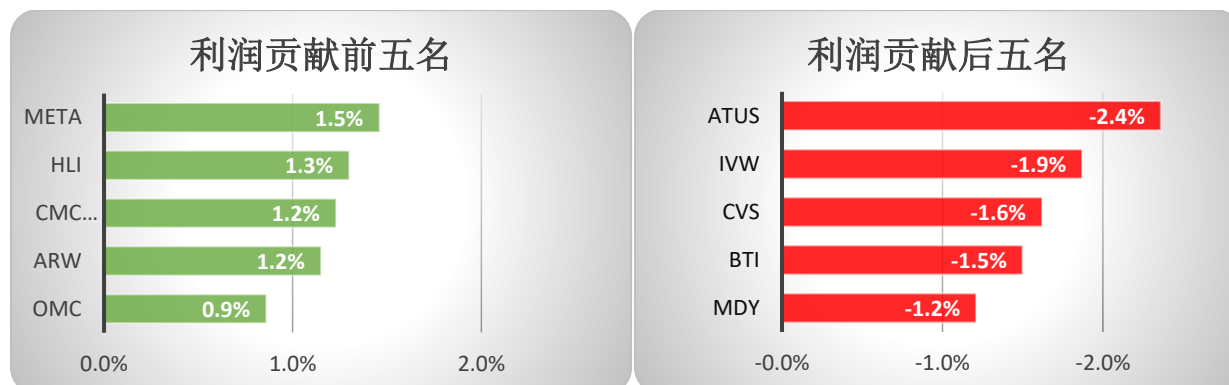


标准普尔 500 总回报指数在今年第二季度上升 8.7%。我们同期基本持平，增加了 0.2%。

股市延续了从第一季度到第二季度的趋势。科技板块扭转了去年的颓势，几乎恢复到前期高点。我们持有的价值型股票在此期间表现不佳。我们认为，热门的人工智能话题（ChatGPT）刺激了科技板块的小泡沫。以 Meta（Facebook 的母公司）为例，其股价在 2021 年 9 月达到 378 美元的峰值。2022 年 10 月，股价跌至 90 点，而就在最近的 2023 年 7 月，股价又涨到了 325 点。价格变化主要来自情绪波动，盈利方面的变化较小。我们盈透证券的业绩归因月度报告显示，科技行业造成了约 11% 的业绩落后。我们的空头头寸又造成了 3% 的落后。我们持有的两大股票 BTI 和 CVS 也表现不佳。

<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。

下面列出了 2023 年上半年表现最好和最差的五只股票。前五只股票的总利润为 6%。后五只股票的总亏损为-8.6%：



前五名股票是：

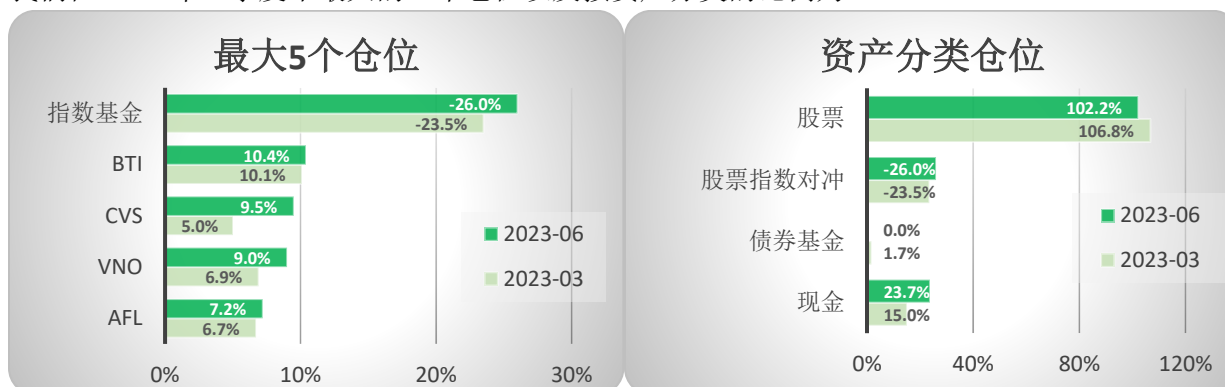
1. Meta (Facebook 的母公司) (META) 是我们去年在科技领域的新仓位，由于市场变动，有一些损失。然而，其股价在今年第一季度几乎翻了一番，我们收回了之前的损失并卖出了这个股票。
2. Helia 集团 (HLI)，以前名为 Genworth 抵押贷款保险公司，是一家澳大利亚抵押贷款保险公司。我们自 2018 年以来一直持有这支股票。股价低于有形账面价值。他们在 COVID 期间减少了股息，并在 2022 年恢复了股息。在 2023 年第一季度，该公司宣布了 13% 的特别股息，并恢复了 10% 的年度股息。它在前半年表现良好。
3. 康卡斯特 (CMCSA) 是最大的有线电视和媒体公司之一。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，该股在前半年表现良好。
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. 奥姆尼康集团 (OMC) 是一家大型广告公司。它在上半年的业绩不错。

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. IShares S&P 500 成长型 ETF (IVW) 是一个空头头寸。增长指数在前半年上涨，我们在这里出现了亏损。
3. CVS 健康 (CVS) 是美国最大的药房服务和健康保险公司之一。它有稳定的收益。前半年的股票价格下跌主要是由于健康保险行业的价格变动造成的。
4. 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仓位之一。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。
5. 标普中型股 400 ETF (MDY) 是一个空头头寸。上半年中型股指数上涨，我们在这里出现了亏损。

## 主要仓位

我们在 2023 年二季度末最大的 5 个仓位以及按资产分类的比例为:



BTI: 英美烟草; CVS: CVS 健康; VNO: Vornado 房地产信托; AFL: Aflac;

我们在 6 月份小幅增加了 ETF 对冲仓位，并增加了 BTI、CVS 和 VNO 的仓位。

就资产类别而言，我们的股票仓位减少了约 4%，对冲仓位增加了约 2.5%。现金仓位大幅增至 24%。

总之，第二季度我们的业绩几乎持平。总体市场由于科技行业的突进，上涨了 8.7%。就目前的经济环境而言，通胀正在好转，CPI 指数达到 3%，接近美联储 2% 的目标。紧缩的货币政策和倒挂的收益率曲线依然存在。收益率曲线倒挂，即短期收益率高于长期收益率，通常是经济衰退的有力先行指标，但有时需要较长（1-2 年）的时间。我们将继续密切关注市场和投资组合公司的基本面。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）

2023 年 8 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。