

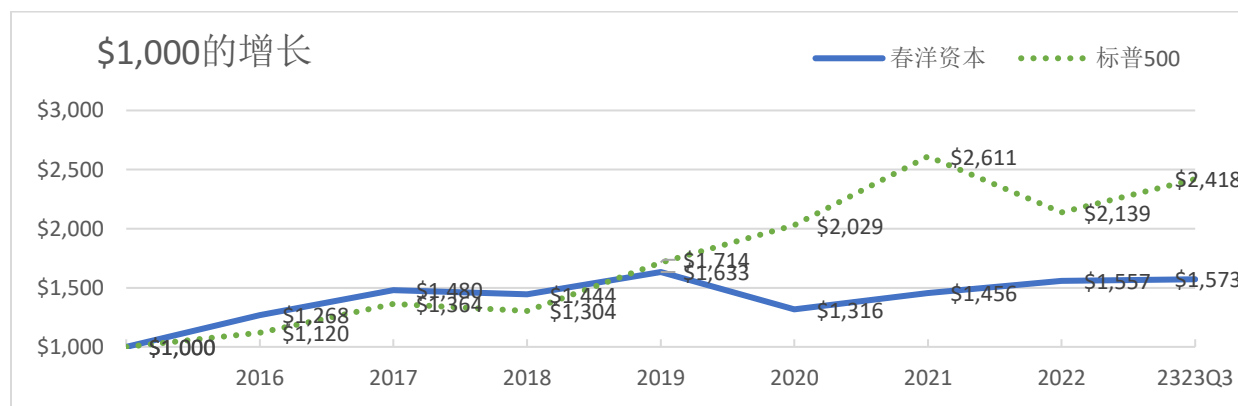
春洋资本 2023 年三季度投资者通讯

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	-18.1%	7.0%
2023 一季度	7.5%	-2.4%
2023 二季度	8.7%	0.2%
2023 三季度	-3.3%	3.3%
2023 一二三季度	13.1%	1.0%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

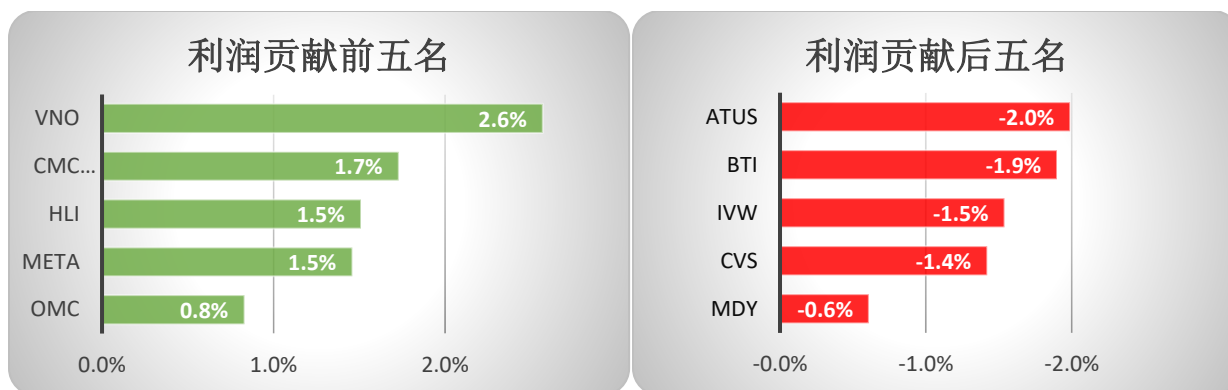


标准普尔 500 总回报指数在今年第三季度下降 3.3%。我们同期上升了 3.3%。

股市逆转了上半年的趋势，在第三季度下跌了 3%。相较于整个市场，我们在本季度表现不错，部分原因是我们的对冲仓位在市场下行时发挥了作用，另一部分原因是一些股票选择，比如 Vornado 房地产信托（Vornado Realty Trust，简称 VNO），表现异常出色。

下面列出了 2023 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 8.1%。后五只股票的总亏损为-7.5%：

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：

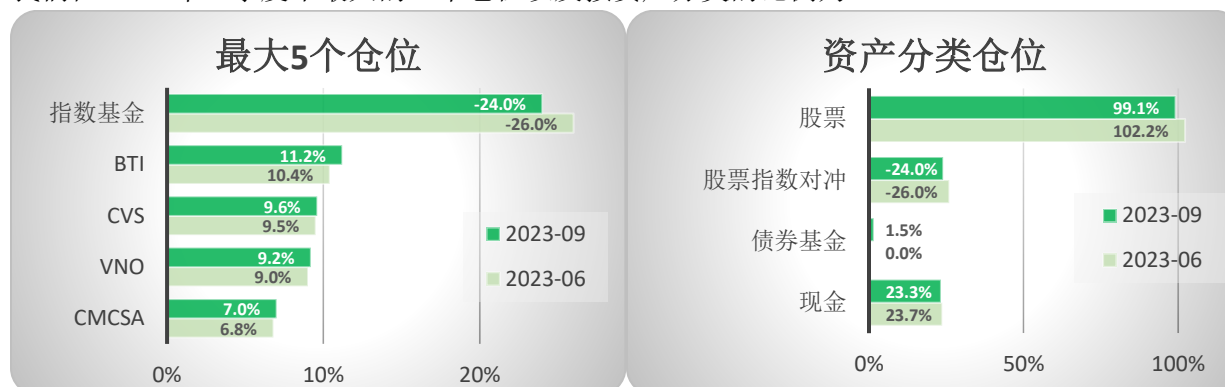
1. **Vornado 房地产信托(VNO)** 是一家房地产投资信托公司，拥有一系列优质资产，专注于纽约市的办公和零售市场。我们在今年初开始购买这支股票，当时高利率与远程办公的趋势使商业房地产市场变得困难。我们相信该公司几乎没有破产的可能性，并将度过这一经济下行期。一旦市场恢复正常，该股票的估值应该是当前价值的 2-3 倍。在上一个季度，经济状况并没有得到很大改善，但市场情绪好转，该股票从低点几乎翻了一番。
2. **康卡斯特 (CMCSA)** 是最大的有线电视和媒体公司之一。它拥有康卡斯特有线电视网络和 **NBC 环球媒体**、工作室和主题公园，以及欧洲的 **Sky 网络**。有线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。康卡斯特的收益总体保持良好，该股在前三季度表现良好。
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。该股票具有较高的股息，并在今年表现出色。
4. **Meta (Facebook 的母公司) (META)** 是我们去年在科技领域的新仓位，经历了从去年到今年的大幅波动。我们已经平仓。
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。

后五个股票为：

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，导致股票承受了压力。
2. **英美烟草公司 (British American Tobacco, BTI)** 拥有登喜路、肯特和骆驼等著名品牌，目前是我们最大的持仓之一。我们喜欢它稳定的盈利和股息，尤其在当前不确定的环境中更为有价值。
3. **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。
4. **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。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。
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; CVS: CVS 健康; VNO: Vornado 房地产信托; CMCSA: Comcast;

我们在 BTI 和 CVS 的仓位上略微增加, 并在 VNO 中出售了一些头寸 (仓位增加是由于价格波动引起的)。此外, 由于价格波动的结果, 我们在指数 ETF 上的对冲头寸也减少了。

在资产类别方面, 我们进一步减少了 3% 的股票仓位, 对冲仓位也减少了约 2%。

总的来说, 我们在第三季度取得了很好的业绩。尽管市场下跌, 我们在 Q3 实现了 3% 的增长。关于市场状况, 紧缩的货币政策和倒挂的收益曲线仍然存在。倒挂的收益曲线, 即短期收益高于长期收益, 通常是经济衰退的强有力前兆, 但有时前期 (1-2 年) 较长。我们将继续密切监控市场和我们的投资组合公司的基本面。

卫华 博士, 特许金融分析师 (CFA)

2023 年 11 月 15 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。