

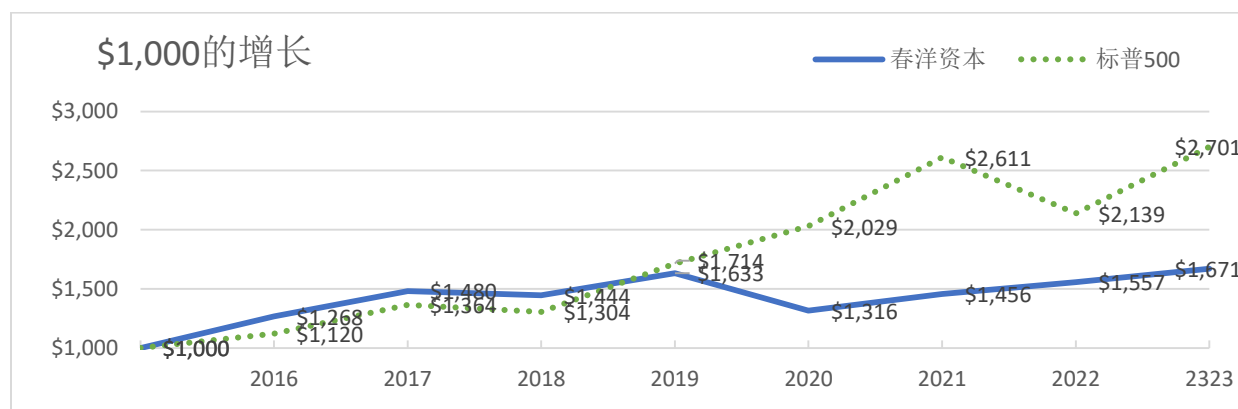
# 春洋资本 2023 年三季度投资者通讯

## 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 <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%
2023 二季度	8.7%	0.2%
2023 三季度	-3.3%	3.3%
2023 四季度	11.7%	6.3%
2023 年	26.3%	7.3%

假设 \$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

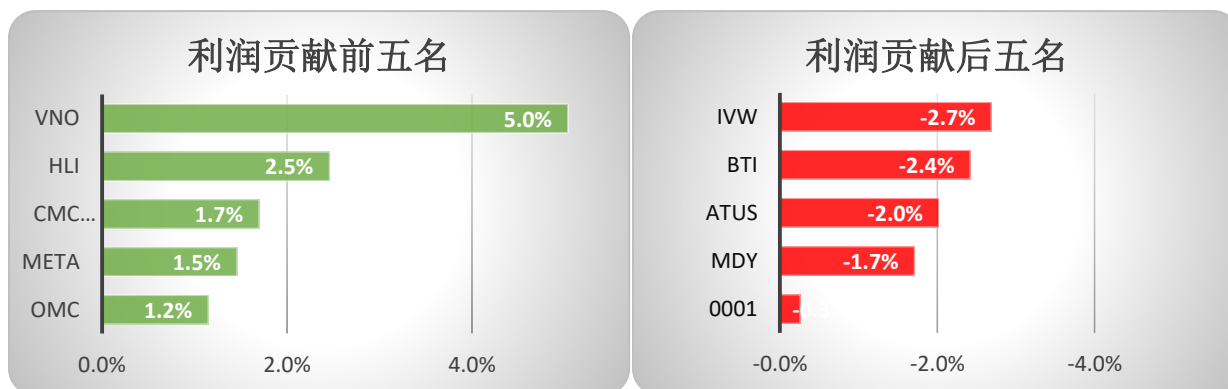


标普 500 总回报指数在第四季度上涨了 11.7%，而我们的投资组合在同一时期增长了 6.3%。

股市从第三季度的亏损中反弹，并在第四季度上涨了 11.7%。我们在本季度的表现落后于市场。这主要是由于科技行业的股票增长，而我们由于其高估值而没有任何仓位，以及部分归因于我们的对冲头寸，在市场上涨时造成了损失。

以下是我们在本年度的前五名和后五名表现。前五名表现者的总利润和损失（PnL）为 11.8%。后五名的总损失为-9.1%。

<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。



前五名股票与第三季度相同，它们是：

1. **Vornado** 房地产信托(**VNO**) 是一家房地产投资信托公司，拥有一系列专注于纽约市办公和零售市场的优质资产。我们在今年初开始购买这支股票，当时高利率和居家办公趋势使得商业地产市场面临挑战。我们估计一旦市场恢复正常，该股票的价值应该是其低点的 2-3 倍。事情的进展比我们预期的要快。到 2023 年底，尽管基本经济状况还没有明显改善，但美联储准备降息的消息将股价推高到了低点的 2.5 倍。
2. **Helia** 集团 (**HLI**)，之前称为 **Genworth** 抵押保险，是一家澳大利亚的抵押保险公司。我们自 2018 年以来一直持有这支股票。该股票提供高股息，并且在 2023 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 **Sky** 网络。有线电视和媒体行业因削减有线电视服务和来自固定无线互联网和光纤建设者的新竞争而承受压力。尽管面临这些挑战，康卡斯特的盈利表现良好，并且股价在全年内表现适当。
4. **Meta** (**Facebook** 的母公司) (**META**) 是我们在 2022 年新加入的科技行业持仓，经历了从 2022 年到 2023 年的大幅波动。我们在今年上半年平仓了该股票。
5. **Omnicom Group** (**OMC**) 是一家重要的广告代理公司。我们在这个股票上的大部分收益来自于上半年。我们在今年上半年股价相对较高时卖出了大部分持仓，并锁定了利润。

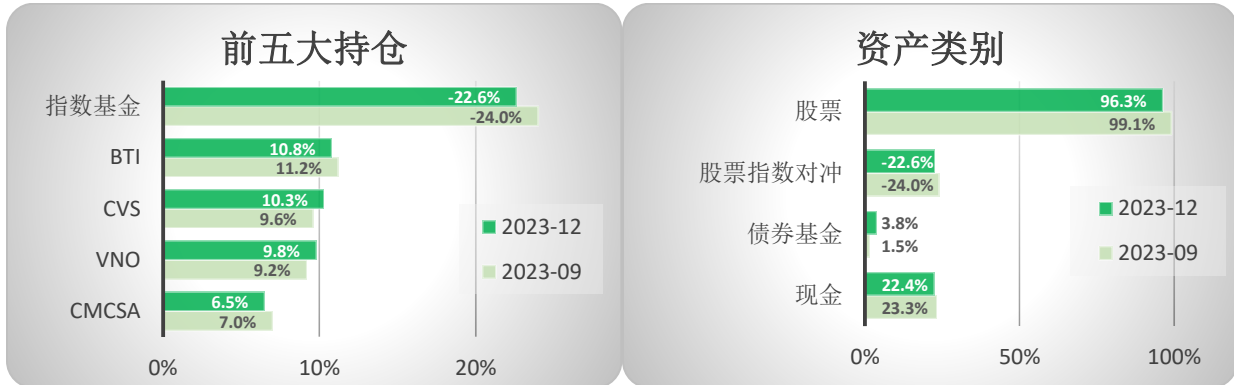
后五名股票为：

1. **iShares S&P 500 成长型 ETF** (**IVW**) 是一个空头头寸。成长指数在 2023 年上涨，导致了我们在这一领域的损失。
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. **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，2023 年的快速利率上涨使其偿还和续借债务更加困难，令股票承受压力。
4. **标普中型股 400 ETF** (**MDY**) 是一个空头头寸。中型股指数在 2023 年上涨，导致了我们在这一领域的损失。

5. 长江和记（0001）是在香港上市的一家大型企业集团。该公司盈利，但估值被压低。表现不佳主要是因为香港股市整体低迷。

## 主要仓位

我们在 2023 年末的前五大持仓和资产类别如下：



BTI: 英美烟草; CVS: CVS 健康; VNO: Vornado 房地产信托; CMCSA: Comcast;

我们在 2023 年第四季度的前五大持仓和资产类别如下：我们略微增加了 BTI 的持仓，并卖出了 VNO 的部分持仓（权重增加是由于价格波动）。此外，我们减少了指数 ETF 中的对冲头寸。在资产类别方面，我们进一步减少了 2.8% 的权益持仓，并将对冲头寸减少了约 1.4%。

总的来说，我们在 2023 年的表现落后于整个市场。这主要是由于上半年的表现不佳。下半年，我们略微跑赢了市场。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。由于通胀数据较好，美联储表示 2024 年将降低利率。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投资组合公司的基本面。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）                      2024 年 2 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。