

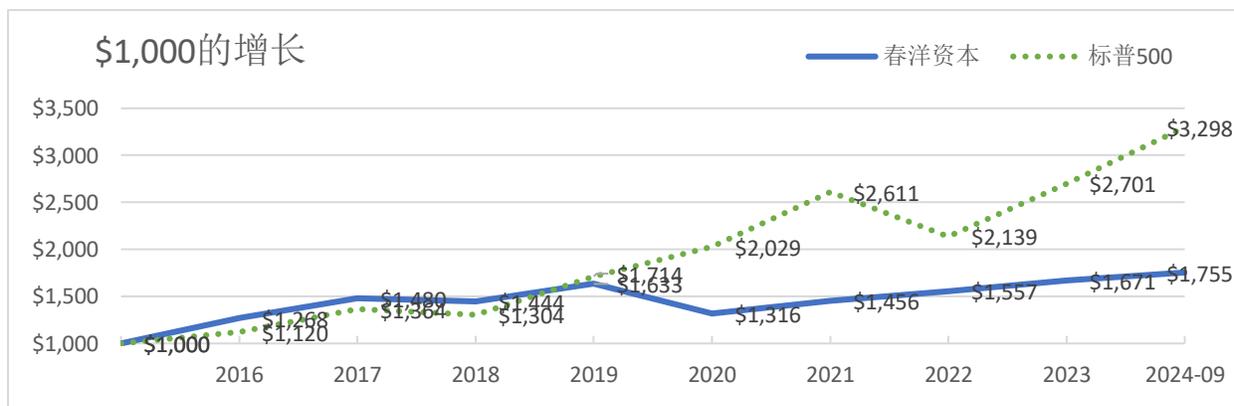
# 春洋资本 2024 年三季度投资者通讯

## 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	26.3%	7.3%
2024 一季度	11.6%	-1.4%
2024 二季度	3.3%	-5.3%
<b>2024 三季度</b>	<b>5.9%</b>	<b>12.4%</b>
2024 前三季度	22.1%	5.0%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

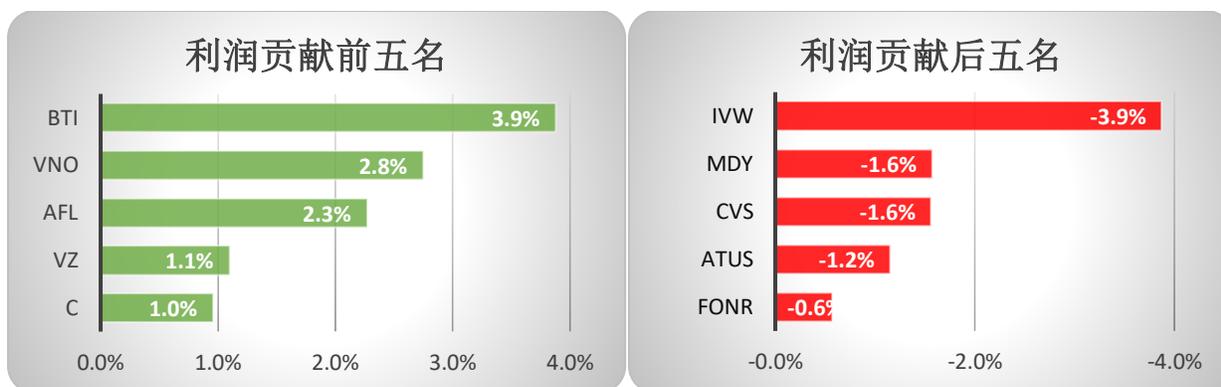


标普 500 总回报指数在第三季度上涨了 5.9%，而我们的投资组合在同一时期上涨了 12.4%。

本季度我们的表现优于市场，主要得益于非周期性消费、金融和电信行业的强劲表现。

以下是我们在前三个季度的表现最佳和最差的五只股票。前五名表现的总利润为 11%。后五名的总损失为-8.7%。

<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。



前五名股票是：

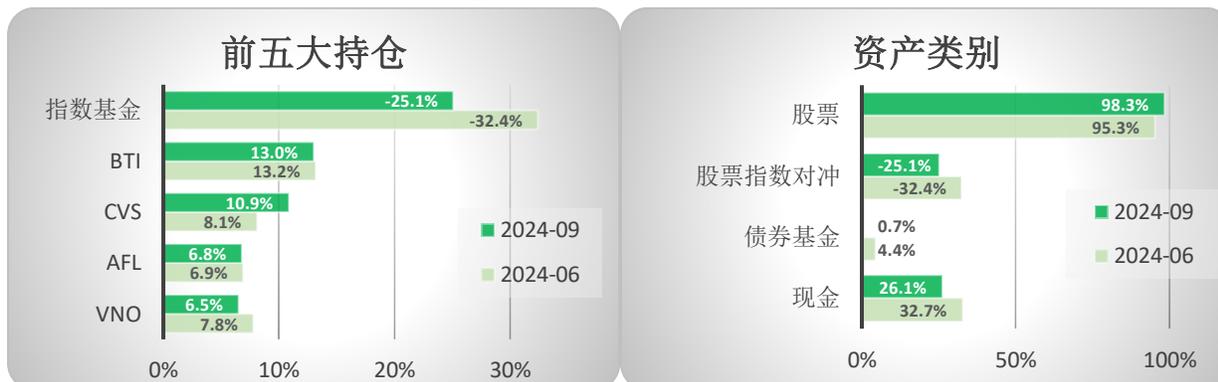
1. 英美烟草公司（**BTI**）拥有丹希尔（Dunhill）、肯特（Kent）和骆驼（Camel）等品牌。它现在是我们最大的投资之一。我们看重其稳定的收益和股息，这在当前不确定的环境中尤为宝贵。今年该股票表现出色，我们对其的高权重投资显著提升了整体回报。
2. **Vornado** 房地产信托（**VNO**）是一家房地产投资信托基金（REIT），拥有以纽约市办公室和零售市场为核心的优质资产组合。我们之前预测，当市场状况恢复正常后，该股票的价格可能会达到我们收购成本的 2-3 倍。这一预测比预期更早实现，为我们带来了丰厚的回报。
3. **Aflac** 保险（**AFL**）是一家大型保险公司，大部分收入来自日本。我们从 2020 年开始增持该头寸。它在 2021 年和 2022 年是我们表现最好的投资之一，今年的表现也很好。
4. 美国最大的无线运营商威瑞森（**VZ**）。去年股价低迷，我们买入了一些仓位。股价在今年第一季度和第三季度有所上涨。
5. 花旗集团（**C**）是美国最大的银行集团之一。我们已经持有该头寸多年。该银行杠杆率不高，目前其市场价格约低于其有形账面价值 40%。该股票在第一季度与金融行业整体回升。

后五名股票为：

1. **iShares S&P 500 成长型 ETF (IVW)** 是一个空头头寸。成长指数在前三季度上涨，导致我们亏损。
2. **标普中型股 400 ETF (MDY)** 是一个空头头寸。中型股指数在前三个季度也有所上涨，导致我们持有的头寸出现了小幅亏损。
3. **CVS Health (CVS)** 是最大的药品服务和健康保险公司之一。目前，它在保险业务领域面临一些挑战。为了解决这些问题，CVS 已更换 CEO，并聘请了一位来自 **UnitedHealth** 的资深高管来领导该领域的改革。
4. 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。这种财务压力继续拖累股价，导致亏损持续。
5. **Fonar (FONR)** 是一家小型医疗设备公司，专注于直立式 MRI 扫描仪的研发及 MRI 医疗办公室管理。其医疗办公室管理业务有稳定的收入。这一小幅亏损可能是由价格波动引起的。

## 主要仓位

我们在 2024 年三季度末的前五大持仓和资产类别如下:



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

在第三季度，我们减少了指数的对冲头寸，略微减持了 BTI、AFL 和 VNO 的持仓，同时增加了对 CVS 的投资。在资产配置方面，我们将股票头寸增加了 2.6%，固定收益基金配置减少了 3.7%，对冲头寸减少了约 7.3%。

总的来说，我们在第三季度表现良好。本季度市场偏向价值型股票，我们在价值型股票上的高权重为我们的表现提供了正向支持。然而，由于前两个季度的表现欠佳，我们年初至今的整体表现仍低于预期。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）                      2024 年 11 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。