

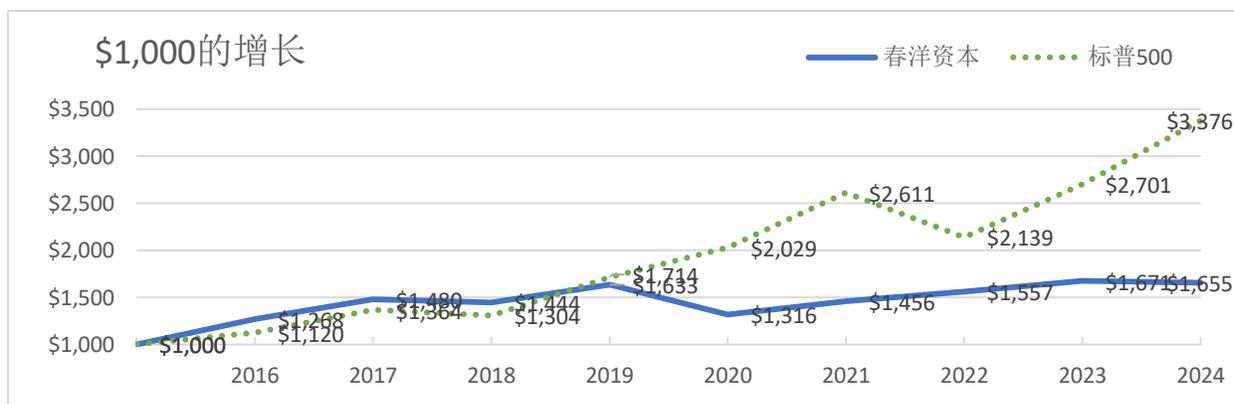
春洋资本 2024 年四季度投资者通讯

投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

	标普 500 总回报	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	26.3%	7.3%
2024 一季度	11.6%	-1.4%
2024 二季度	3.3%	-5.3%
2024 三季度	5.9%	12.4%
2024 四季度	2.4%	-5.7%
2024 全年	25.0%	-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：

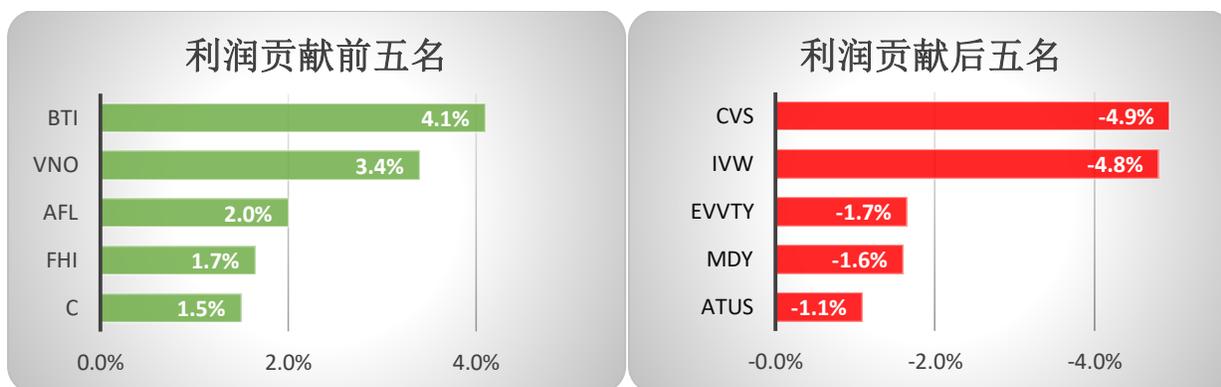


标普 500 总回报指数在第四季度上涨了 2.4%，而我们的投资组合在同一时期下降了 5.7%。

12 月市场经历了显著变化，价值型指数下跌约 7%，而增长型指数则保持平稳。作为一个以价值为导向的投资组合，我们在第四季度遭受了损失。

以下是我们在去年表现最佳和最差的五只股票。前五名表现的总利润为 12.6%。后五名的总损失为 13.6%。

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：

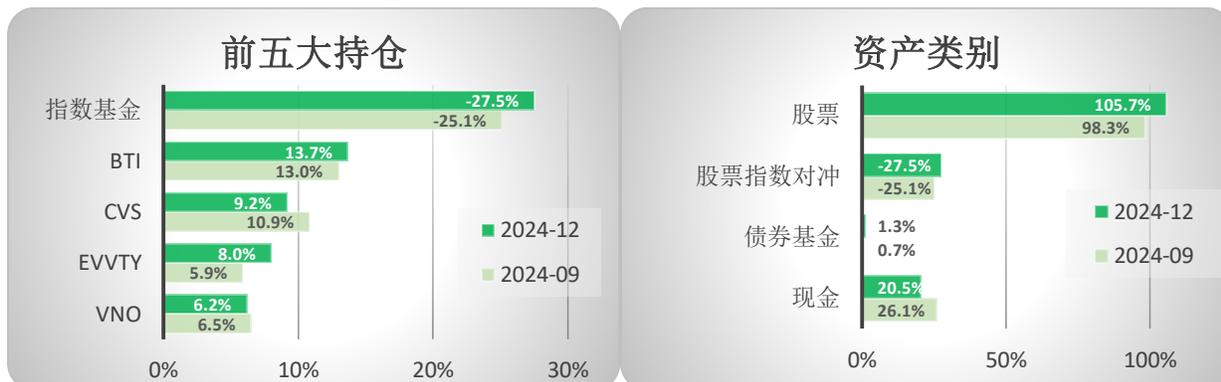
1. 英美烟草公司（**BTI**）拥有登喜路、肯特和骆驼等全球知名品牌。由于其稳定的收益和可靠的分红，它已成为我们最大的持仓之一，在当前不确定的经济环境中尤为宝贵。去年该股票表现出色，我们对其的高权重投资显著提升了整体回报。
2. Vornado 房地产信托（**VNO**）是一家房地产投资信托基金（REIT），拥有以纽约市办公室和零售市场为核心的优质资产组合。我们之前预计，当市场状况恢复正常后，该股票的价格可能会达到我们收购成本的 2-3 倍。这一预测比预期更早实现，导致去年获得可观回报。
3. Aflac 保险（**AFL**）是一家大型保险公司，大部分收入来自日本。我们从 2020 年开始增持该头寸。它在 2021 年和 2022 年是我们表现最好的投资之一，并在去年继续表现强劲。
4. Federated Hermes 公司（**FHI**）是一家专注于固定收益投资的共同基金管理公司。其收入主要来自资产管理费，与股票市场的表现密切相关。
5. 花旗集团（**C**）是美国最大的银行集团之一。我们持有该仓位已有数年。该股票去年表现良好，与整个金融行业的复苏一致。

后五名股票为：

1. CVS 健康（**CVS**）是美国最大的药品服务和健康保险公司之一。目前其保险部门面临挑战，促使公司采取纠正措施，包括更换 CEO。此外，2024 年 12 月发生了一起不幸事件——Luigi Mangione 杀死了联合健康集团的 CEO——引发了公众对 Luigi 的广泛同情和对保险公司的敌意。这种情绪在那段时间对整个健康保险行业产生了负面影响。然而，我们认为这些问题都是暂时的。尽管 CVS 带有一些政治风险，但其目前的估值足以补偿这些担忧。
2. iShares S&P 500 成长型 ETF（**IVW**）是一个空头头寸。成长指数在 2024 年上涨，导致我们亏损。
3. Evolution AB（**EVVTY**）向赌场运营商提供在线赌场系统。我们在 2024 年下半年开始建立该仓位。Evolution 每年以近 20% 的速度增长，但估值仅为 12 倍市盈率，在当今市场中实属罕见。
4. 标普中型股 400 ETF (MDY) 是另一个空头头寸。中型股指数在 2024 也有所上涨，导致我们的小幅亏损。
5. 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。这种财务压力持续对该股票造成拖累，导致亏损持续。

主要仓位

我们在 2024 年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;

在第四季度，我们增持了 CVS 和 EVVTY 的仓位，同时略微减持了 VNO 的持仓。其他主要仓位权重的变化是由于价格波动所致。在资产配置方面，我们将股票仓位提高了 7.4%，并将固定收益基金的配置增加了 0.6%。此外，由于价格波动，我们的对冲仓位增加了 1.6%。

总的来说，我们第四季度以及全年的表现令人失望。市场在第三季度青睐价值型股票，而我们对价值型股票的显著配置在那段时间为我们的表现带来了积极贡献。然而，由于前两个季度和第四季度的疲弱表现，我们在 2024 年的表现不佳。

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。