



Linden Rose Investment

2018 年第一季度
致投资者的信

季度回报率

季度	蓄林投资	标准普尔 500 指数
2018 年第一季度	-0.86%	-0.76%
2017 年	55.51%	21.82%
2016 下半年	18.41%	7.82%

尊敬的合伙人：

2018 年开局是一个充满波动性和不确定性的第一季度，蓄林投资的综合回报率为(0.86%)，稍逊于标准普尔 500 指数的(0.76%)的回报率。对于美联储升息、华盛顿的政治风波和潜在中美贸易战的担心，引发了股市的恐惧情绪。正如我们在以前的致投资者的季度信里提到的，我们 2017 年相对于标普指数的优异表现，可能是不可持续的，并且我们有些季度的表现可能是类似甚至低于标普指数的回报。但是，我们的核心专注点还是在于长期复利回报和长期年平均回报率超过标准普尔 500 指数约 3-5%的目标。

发生了什么

一月份股市有一个强劲的上涨，紧接着是 2 月份的修正以及 3 月份同样的下跌趋势。对税收改革的乐观情绪逐渐退潮，并结束了标准普尔 500 指数连续 10 个月和连续 9 个季度的上涨。虽然我们的综合回报在第一季度略有下降，但我们非常欢迎近期波动的加剧，因为丰厚的回报往往需要更多的波动性。

股市不会，也永远不可能是一直上升或是可预测的。作为价值投资者，我们更愿意看到市场的波动，价格波动不是风险而是朋友。对于每小时查看股票账户的投资者而言，这可能

会很痛苦，但对我们来说，它却提供了以较低价格购买优秀公司的机会。对于价值投资者而言，通过以较低价格购买优秀公司而获得长期利润的喜悦，远远超过由市场波动和华尔街的短线思维引起的短期痛苦。

投资的窍门是要学会不听从自己内心的感受。我们不断听到人们说，“为什么我的股票会在我买入后立即下跌？”如果您不能容忍股价下跌或担心纸面上亏损，那么您根本不应该投资股票市场。获得最多回报的投资者是拥有耐心，并且能够忍受股票市场的起伏的人。伟大的价值投资者的一个关键共同特点是耐心。我们预计将来的很长时间内，我们的旅程会伴随着不确定性、惊讶甚至恐惧。但是，只要公司基本面没有变化，我们将继续持有我们的股票，而不是试图预测价格波动。投资者总是必须克服我们自身人性和直觉的弱点。

保持学习和进步

查理·芒格曾称他的伙伴沃伦·巴菲特为“终身学习机”。我们相信终身学习对长期成功至关重要。在我们与客户过去两年的激动人心的旅程中，我们不断审视我们的工作，并且每天考虑如何改善我们的工作。“书山有路勤为径，学海无涯苦作舟”。我们致力于持续不断的改进和提高。要成为一个完美的不犯错误的投资者是不可能的，但我们的目标之一就是大大减少决策过程中的错误。我们试着每天变得聪明一点点来收获智慧的复利。

我们也想向伟大的投资者学习，比如通过阅读沃伦·巴菲特的股东信。我们已经多次阅读这些信件，但仍在重新阅读这些信件，很可能我们在整个职业生涯中会一直这样做。每次阅读这些信件，我们都会学到新的东西。阅读沃伦·巴菲特（和其他基金经理）信件的最大好处是，他们经常以非常清晰和简明的方式解释投资背后的逻辑。当阅读这些信时，我们会问自己这些问题：“他们为什么要买它？”和“他们在想什么？”随着时间的推移，我们的思维过程将根据我们学习的内容和经验进化和发展。

价值投资涉及大量阅读。我们每天至少花费 6 至 8 小时阅读。被儿孙称为“一本会行走的书”的查理·芒格曾说过：“在我的生命中，我认识的所有聪明人（在一个广泛的主题领域）没有不一直阅读的，从来没有”。书籍是知识和经验的载体，不仅提供有关公司或行业的必要信息，更重要的是发展我们的思想和认知。

这么多先贤建议多阅读，但该怎么读书呢？书籍就像海洋，永无止境。即使我们生命的每一秒都在阅读，也不可能吸收书中所有的知识。一位来自千年前的中国宋代诗人和作家苏东坡对此有了一些见解：“书之富如入海，百货皆有，人之精力不能尽取，但得其所求者尔。故愿学者，每次作一意求之。如欲求古之兴亡治乱、圣贤作用，且只以此意求之，勿生余念。”他建议读书有一个目标，带一个问题，你为什么要读这本书？你想知道什么？读书带着问题，那么你在读书时就会思考。没有目标或问题的阅读，就会变得盲目。

所有知识都是累积的。因此随着时间的推移，阅读将增加我们的认知，提高我们的投资技能，并简化我们的决策过程。投资生涯可能充满偶然性，但长期投资的最终结果是由不断的累积决定的。

投资组合更新

投资组合的一个主要变化是我们出售了所有亚马逊股票，平均收益约为 80%。正如我们在 2017 年第一季度的信中所写的那样，“亚马逊是一家全球性电子商务公司，加上全球排名第一并快速增长的云业务。投资就像滚雪球一样，你需要很长的坡和很厚的湿雪。”亚马逊可能是坡最长的公司之一，虽然雪可能不是很厚。2018 年第一季度亚马逊股价从 1100 美元迅速上涨至 1600 美元左右，令我们感到不安。如果股价过高，即使是最好的公司也会变成糟糕的投资。我们认为亚马逊的安全边际对于 1600 美元的价格来说太稀薄了。我们祝亚马逊好运，如果股价在未来再次回到合理状态，我们可能会再次购买亚马逊股票。

另一个值得一提的是脸书。脸书在本季度发生数据隐私危机，股价从 190 美元下跌至 150 美元。我们利用股票价格低廉的时机，为拥有现金的账户购入脸书股票，使其成为投资组合中占比最大的一个。我们在两年前对脸书进行了全面而深入的分析，我们非常喜欢这家公司。首席执行官扎克伯格和首席运营官桑德伯格的组合是硅谷的梦之队。脸书目前拥有四大社交平台：Facebook，Instagram，Facebook Messenger 和 WhatsApp。在这四个平台中，Facebook 是为公司创造大部分利润的现金牛，不久之前 Instagram 刚刚开始其货币化阶段，而另外两个平台还没有开始他们的货币化。即使在充斥着对脸书数据隐私泄露事件批评的 2018 年第一季度，脸书的日活和月活用户量也同比持续增长。脸书在本季度产生了 50 亿美元的自由现金流和 49% 的收入同比增长，如果我们从今天的 5000 亿美元市值中减去 440 亿美元的现金，那么该公司现在的价格为 4560 亿美元，只是今年的自由现金流的 20 倍左右，同时公司每年还在以 30-50% 的速度增长，并且仍然有 2.5 个社交平台还未货币化。我们认为脸书面前的坡很长，雪很厚。

总结

最后，我们想谈谈一些与公司相关的事情。我们管理的资产（“AUM”）在 2018 年第一季度达到了一个重要里程碑。我们欢迎并感谢我们的新客户给予我们在未来多年内为您复利增长财富的特权。我们将继续努力为客户提供最好的服务。今年夏天，彭枫将到中国旅行数周。在此期间，他将对我们目前和潜在的中国投资进行一些实地调查，并获得对当地经济趋势和当前情况的第一手了解。如果您这期间在中国，他会很高兴和您在那里见面。我们对蓄林投资公司的前景感到非常兴奋。虽然我们的短期业绩可能会有波动，但我们相信未来的收益将是非常可观的。我们所有的进步仍然只是开始，我们将继续成长和发展。现在仍然是第一天。

一如既往，如果您有任何问题，请随时与我们联系。您可以致电（973）841-7158 或发送电子邮件至 bing@lindenroseinvestment.com。我们总是乐于认识您认为可能从我们的服务中受益的 或者希望了解更多关于我们投资理念的新投资者。如果您知道合适的客户人选，请让他们跟我们联系。

求知若饥，虚心若愚！

非常感谢！

管理合伙人：李炳林

管理合伙人：彭枫

2018 年 5 月 3 日

本文件包含以及相关信息，仅供参考。它不是作为投资建议的来源，本身也不构成投资建议。您应该咨询 律师或其他专业人士来确定最适合您个人需求的内容。我们提醒您，不能假设我们今后的投资或投资策略 是肯定盈利，或者至少等于以前的业绩。您在使用本信中的信息或与本信相关的材料时应自行承担风险。

蕾林投资每年的表现信息是基于所有客户账户（包括当年在不同时间开设的新账户）的总体业绩。本文所述全部结果反映所有股息及其他收益的再投资，而我们投资的波动幅度可能高于用于比较的指数。个人账户的表现可能会有所不同，具体取决于他们的投资时间，增资或者减资的影响。蕾林投资的表现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用和经纪费用。2016 年业绩为 2016 年 7 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间。蕾林投资和标准普尔 500 指数均为同期。以上结果反映了基于“价值”策略 投资的账户。请阅读我们的网站 <http://www.lindenroseinvestment.com> 了解我们的投资策略。过去的表现并不能保证将来的结果。所有投资都涉及风险，包括本金损失。标准普尔 500 是普通股价格的指数，通常被认为是美国股票市场的代表。指数表现包括股息，但不反映任何费用。所使用的指数并没有被选作比较蕾林投资表现的代表性基准，而是将蕾林投资的表现与众所周知且广泛认可的指数进行比较。以上结果 是未经审计的，并使用蕾林投资券商账户的报告功能生成。蕾林投资对使用我们的内容可能获得的任何结果不作任何保证或其他承诺。在没有先咨询自己的财务顾问和进行自己的研究和尽职调查之前，任何人都 不应该作出任何投资决定。在法律允许的最大范围内，如果任何信息、评论、分析、意见、建议和/或推荐 被证明不准确、不完整的或不可靠的，或者导致任何投资或其他损失，蕾林投资不承担任何责任。