



**Linden Rose Investment**

2019年第一季度  
致投资者的信

## 季度和历史回报率

期间	蓄林投资	标准普尔500指数
2019年第一季度	20.78%	13.65%
自成立以来	90.78%	42.71%
2018年	-14.22%	-4.39%
2017年	55.51%	21.82%
2016年下半年	18.41%	7.82%

### 尊敬的合伙人：

2019年第一季度是自2009年第二季度全球金融危机导致的大萧条以来，股指上升最强劲的季度。蓄林投资在2019年第一季度的回报率为20.78%，而标准普尔500指数的回报率为13.65%，相对表现超过标普500指数7.13个百分点。这个季度是自我们成立以来，**回报率最高的一个季度**。2019年第一季度的上涨不仅抵消了在上一季度的下跌，而且比下跌前还略有增长。去年底的时候，由于担心美联储将在2019年继续加息，以及迫在眉睫的美中贸易战的威胁，市场陷入动荡。**从2016年7月1日以来，我们的回报率为90.78%，而标准普尔500指数的回报率为42.71%**。在以前每个季度我们给投资者的信中，我们曾多次强调，我们希望专注于为投资人创造长期复利回报，并每年平均超过标准普尔指数3-5个百分点，而不是关注于短时间内股市的起伏。

**在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。**

美国主要股票市场指数遭遇了十年内最糟糕的单季下跌，恐慌情绪似乎在2018年第四季度蔓延并主导了股市。

恐惧是对投资者来说最危险的情绪。虽然担心亏损可能是我们应对股价的快速下跌而产生的本能反应，但恐惧却无法让投资者理性思考。许多人智商超过150，但是一旦进入股市，智商就会减低到50。其中最大的原因是他们无法抑制“恐惧”和“贪婪”的情绪。在股市崩盘之后，许多人因恐惧而忍不住出售股票以减少损失。

有一次我们全家人正在享用火锅，我女儿试图去触碰火锅边缘，我妻子立即阻止了她。从那以后，我女儿知道了害怕“触摸火锅”，虽然她从未被火锅烫到过。这就是“恐惧”如何注入到每个人脑中的方式。许多经历过1987年，2000年或2008年的人也曾有“恐惧”被注入他们的脑海。

实际上，与火锅有关的恐惧是真实的，它可以防止人们被烫伤。然而，在股票市场中，你越是被恐惧所控制，你就变得越不理性。当我们手中的股票暴跌时，我们应该重新审视我们的研究，并确认我们对公司的理解和认知仍然正确。如果我们发现对公司的基本判断是有问题的，我们必须立即纠正。如果下跌只是由恐慌性抛售引起的，我们就必须保持冷静；如果可能的话，应该以更便宜的价格购买更多的股票。如果股票的内在价值远低于股票价格，那对投资者来说不是一个很好的买入机会吗？正如巴菲特所说：“**别人贪婪时要恐惧,别人恐惧时要贪婪。**”

还有另一种“恐惧”会征服投资者，这就是错失机会的“恐惧”。对于那些在2018年12月卖出股票的人来说，当股市在2019年第一季度强劲反弹时，他们可能正经历着害怕错过增加财富的机会。

对于长期投资者而言，市场波动只是噪音。股市每天都在上下波动，我们必须忽略噪音并关注长期结果。正如我们在上一份投资者信函中所述：既然我们是做长期投资，最简单可行的办法，就是老老实实把钱投在好公司里面，跟着股市的风浪上去，也可能跟着股市下

来，但总的趋势是往上走。“从短期来看，股市是投票机，但从长远来看，它是一台称重机”。

那么人们如何克服恐惧并保持理性呢？我们发现这需要在日常生活中加强自我训练。例如，减少观看股票价格的频率，充分了解公司业务，关注于公司内正在发生的事情等。此外，我们还推荐冥想，我们认为冥想非常有助于控制压力和焦虑。冥想是锻炼我们的心灵的方式，就像我们去健身房锻炼肌肉一样。它有助于建立我们的思维肌肉，避免我们对某些事件做出错误的本能反应。

## 中国经济发展前景

在2018年，在美国上市的中国公司受到了中美贸易紧张局势升级的冲击。由于持续的贸易战和出现经济疲软的迹象，许多中国公司的股票下跌了20-30%。而巴菲特的搭档芒格在今年Daily Journal年会上说：“中国的水很好，有些聪明人已经蹚进去了。时候到了，更多人会进场。中国的机会更多，好公司也比美国的好公司便宜。”我们非常赞同芒格的观点。

在我们2018年第二季度的投资者信中，我们曾对中美贸易战的结果表示谨慎乐观，因为我们认为真正的贸易战只会使中美两国两败俱伤，而自由贸易的好处是巨大的。同时我们认为中国经济的增长会持续很长时间，其增长速度将变得较慢但会更为健康。我们在做投资的时候，应该看到的是大的和长期的趋势，因为这是更容易做出判断的。就像我们站在长江的源头，不应该只盯着一路上的险滩，而应该看到长江一路奔流终将归入大海。

我们平时可能需要通过很多篇幅讨论为什么中国经济仍有很大的增长空间，但让我们在这里简单总结一下。首先，中国有14亿勤奋的人民，中国传统文化一直倡导勤奋。许多年轻的企业家和创新者都想通过努力提升自己的社会经济地位，他们非常努力地省钱，并将积蓄投资于他们自己开创的公司，因为他们梦想成为富裕和成功的人士。其次，中国是世

界上最大的市场之一，拥有世界一流的基础设施，有着世界上最大的电子商务市场，中国的移动支付也在全球领先，可以孕育许多像阿里巴巴和腾讯这样的伟大公司。第三，中国这些年的创新越来越多，尤其是在商业模式方面，我们看到越来越多的优秀中国企业在中国这个巨大的市场里面，演变出了跟美国市场很不一样的商业模式。

正因为上述原因，我们自成立以来，基本上保持有一定的仓位投资在中国企业里面，虽然投资中国可能跟投资美国有不一样的政治风险。

### **核心持仓的最新情况**

虽然过去两年半的股票市场相对波动较大，但这两年半是不同寻常的。我们的早期投资者获得了不错的回报。经过跌宕起伏，我们更加坚信最好的投资策略是以合理的价格购买优质公司并长期持有。

所以，如果我们来看看自我们成立以来我们在投资组合中的整体五个核心持仓，他们在2016年下半年的销售收入平均增长了34.9%，2017年平均增长了38.8%，2018年平均增长了30.8%。自2016年7月1日至今的两年半时间里，他们的销售收入平均增长157%。如果我们从单个公司来看：苹果，谷歌，脸书，阿里巴巴和腾讯的销售收入分别增长了18%，84%，209%，270%和204%。我们预计这些公司中的绝大部分将在2019年继续保持快速的生长。只要基本面没有改变，我们将继续持有它们很长一段时间。

### **结语**

我们将致力于长期获得高于标准普尔500指数的回报，并努力保护我们的资本。我们还将看到类似2018年经历的波动，但我们将关注长期业绩并避免永久性资本损失。我们将

借此机会回顾过去两年半：我们哪里做得好，哪里做得不好，怎样才能进一步提高自己等等。我们对未来保持清醒，并对我们的前景感到非常兴奋。虽然我们的短期业绩可能会有波动，正如我们在过去两个季度所看到的那样，但我们相信未来的收益将是巨大的。对于迄今为止伴随我们旅程的合作伙伴们，我们衷心感谢你们的大力支持。这仍然只是一个开始，我们将继续发展和进化，现在仍然是第1天。

再一次重申，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。如果您认识有需要我们投资顾问服务的朋友，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

2019年4月20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。

蓄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。蓄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。蓄林投资和标准普尔 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蓄林投资表现的代表性基准，而是将蓄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，并使用蓄林投资券商账户的报告功能生成。蓄林投资对我们使用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，蓄林投资不承担任何责任。