



**Linden Rose Investment**

2017 年第二季度

致客户的信

## 尊敬的合伙人：

2017 年第二季度，蓄林投资的综合回报率达到 13.12%，本季度美国标准普尔 500 指数的回报为 3.15%；2017 年上半年，蓄林投资的综合回报率为 31.15%，美国标准普尔 500 指数的回报率为 9.34%，我们跑赢标普指数 21.81%。由于每个账户资金到位的时间不一致，有些账户回报率比这高，有些账户比这低。从长远来看，我们相信所有投资账户的表现将会趋同。我们想再次提醒我们的投资者，这种优异的相对表现是不可持续的。未来某些季度我们可能跑输于标普指数，希望我们的投资者保持理性和现实的期望值。

## 季度回报率

季度	蓄林投资	标准普尔 500 指数
Q1 2017	15.94%	6.07%
Q2 2017	13.12%	3.15%

## 客户情况

第二季度不断有新客户加入，部分老客户也继续追加投资。为此，我们非常感谢我们的客户。我们一直专注于为客户提供最佳服务和最大价值——这也是我们蓄林投资的使命。我们尊敬的客户把他们辛苦赚来的钱交到我们手上，他们的每一分每一厘都来之不易，这份信任将一直督促我们努力工作。

## 第二季度市场

我们坚信中美两个全球性大国的经济长期会持续增长。在此基础上，我们甄别优秀公司，在合理价格买入后，长期持有这些公司而不是频繁地交易（芒格说过，Sit on your ass investing）。我们忽略市场的噪音，专注于这些公司的经营情况，只有在估值过高或者我们发现投资决策错误的时候才会卖出股票。拥有股票就是拥有公司的一部分。我们专注于这些公司长期现金流给股东带来的价值，而不是上上下下的股价波动。希望我们的客户，也能理解并接受我们这种“不活跃”的交易方式。我们希望我们的客户专注于长期，不要每天心随股动，不要仅仅因为市场的变化做出投资或者撤资的决定。

鉴于我们上半年增长了三成，而且我们的组合有很大一部分是所谓的高科技股。看到高科技股最近波动的比较厉害，大家可能对此有些疑问：

1. 高科技股价格是不是上升太快，是不是有类似 2000 年时的 IT 泡沫？
2. 蓄林投资是不是应该抛掉一些已经增长很多的高科技股，买入相对低廉的油股和金融股？

首先，当我们选择投资标的的时候，我们并不只专注于高科技公司。除了我们看不懂的制药股，油股等大宗商品之外，我们对于公司的行业，公司的大小并没有偏爱。如果可能，我们更倾向于小公司，因为一般来说，小公司增长潜力更大。我们现在的投资组合，是不断比较，不断筛选的结果；是在我们已知并且能看懂的公司里面，我们觉得风险最低，增长潜力最大的一个组合。

其次，经历过 2000 年 IT 泡沫的人都知道，那时候只要公司名字和 IT 挂一点钩的，股价就狂涨不已。很多公司没有商业模式，甚至销售额是零。而现在这一轮高科技公司的增长，是有实实在在销售和利润增长的。

第三，短期来说，股市就是一个疯子，我们不知道未来短期股价会如何变动。我们用 NBA 来打个比方，姑且假设我们是芝加哥公牛队的老板。抛掉我们手上的公司，来买相对低廉的油股或金融股，有点类似于因为乔丹的卓越表现，所以我们应该卖掉乔丹，而买入一个不知名的球员。找到乔丹这样的好球员不容易，同样找到一个伟大的公司更不容易啊。卖掉乔丹的一个最大的可能，就是以更高的价格再买回来；同样，卖掉一个伟大公司的最大可能性，就是以更高的价格再买回来！再者，如果我们全部卖掉组合，放弃复利增长的机会，因为我们有上半年 31% 的利润，我们的客户可能要为此支付 7% 左右的资本利得税，我们下半年肯定能从油股或者金融股上面赚回这 7% 吗？

## 结语

我们发现我们所投资的公司，部分是通过科技的开发和应用，给世界带来了巨大变化并大大提高了经济运行的效率，也都是改变了人类生活方式的公司。而从公司本身来说，他们通过创新，不断地加宽和加深他们的商业的护城河，为股东不断带来回报。我们为能有机会投资这个时代伟大的公司而感到激动，我们将继续我们的学习，在价值投资的大道上体道、悟道、行道，为我们尊敬的客户提供有价值的服务。如果您对帐户有任何疑问，请随时与我们联系。您可以致电（973）841-7158 或发电子邮件至 [bing@lindenroseinvestment.com](mailto:bing@lindenroseinvestment.com)。如果您有任何需要投资服务的朋友，请帮忙推荐我们。

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

2017 年 8 月 4 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。

所有投资回报均反映了所有股息和其他收益的再投资，并且我们投资组合的波动率可能高于参考指数的波动率。蕾林投资对我们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。请在做出任何投资决定前，首先咨询自己的投资顾问，并进行自己的研究和尽职调查。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、不完整或不可靠，或导致任何投资或其他损失，蕾林投资不承担任何责任。