



Linden Rose Investment

2018 年第三季度

致投资者的信

季度回报率

	2018 年三季度	2018 年前三季度	自普林创立
普林投资	-1.18%	1.04%	86.01%
标普 500 指数	7.71%	10.56%	45.22%

尊敬的合伙人：

由于全球贸易的持续不确定性，特别是由于特朗普政府采取的行动，2018 年第三季度对于投资于在美国上市的中国公司的大部分投资者来说是困难的。世界两大经济体美国和中国之间的贸易战持续升级，是我们的投资组合在 2018 年第三季度表现不佳的主要原因。

2018 年第三季度普林投资（LRI）投资组合的综合回报率为-1.18%，标准普尔 500 指数为 7.71%。2018 年的前九个月，LRI 的综合回报率为 1.04%，标准普尔 500 指数的回报率为 10.56%。不过自成立以来，LRI 的综合回报率为 86.01%，标准普尔 500 指数的回报率为 45.22%。

在普林投资第二季度致投资者信中，我表达了我们的信心，我们仍然相信，在经历了一些短期的剑拔弩张之后，美国和中国最终将达成一项对双方都有利的贸易协议。并且我们始终认为最重要的关注点是我们所投资公司业务的增长，即使存在贸易战，伟大的公司最终也会表现优异并超越短期“噪音”。同样，我们的投资目标保持不变：长期复合年回报率超过标准普尔 500 指数约 3-5%。

我们的经验教训

大多数投资者倾向于谈论他们成功的投资，并避免讨论他们失败的股票选择。这不是蓄林投资的方法。我们从错误中吸取教训，并希望分享我们从经验中学到的东西。

自 2016 年以来，我们的目标是以合理的价格购买拥有优秀管理团队的伟大企业的股票，近期的错误都与选择公司的这三个关键标准有关。

在 2016 年底和 2017 年初，随着现金的流入，我们把重点放在构筑投资组合上。然而，我们最近得出结论，管理他人的资金的压力影响了投资组合的建设。如果我们只管理自己的资金，我们宁愿将大量资金投入我们非常了解的一两家公司。然而，我们把时间和精力都投入到了寻找八到十家伟大公司上。虽然大多数已投资的公司确实是伟大的企业，但研究过程中存在着一两个错误的假设。

在第一个案例中，我们高估了一个公司的行业增长率。我们对这个公司的理解程度没有投资组合中的其他公司那么深。我们对这个行业增长的假设高于过去两年的实际情况。虽然它有吸引人的企业文化，而且公司创始人是一个令人印象深刻的领导者，但它实际上超出了我们的“能力圈”，而我们的“不该做的事列表”中的第一项就是不要试图超越我们自己的能力圈。我们不喜欢出现对行业或公司分析不准确的情况，但当意识到犯了错误时，我们出售该股票迅速地纠正了这个问题。

另外一个案例是，过高地估计了一个中国电子商务公司的商业灵活性和其 CEO 的道德诚信。中国不仅是世界上最大的电子商务市场，无疑也是最令人兴奋和最具创新的。该公司的成功主要是由于中国互联网用户过去几年总体快速增长带来的“流量红利”。虽然该公司与中国主要的社交网络公司合作，但未能充分利用合作伙伴提供的流量和网络效应。相比之下，另一家年轻的电子商务公司利用类似结构的合作伙伴关系，在三年内成为了中国第三大（可能很快将成为第二大）的电子商务公司。两家公司的不同路径证明，前者缺乏灵活发展和抓住机会的能力，而这是这个快速变化的行业所必须的。

我们的改进

既然从这些投资经验中吸取了教训，那么我们今后该怎么做呢？

我们决定只将资金投入到我们完全理解的公司中。我们将不再仅仅为了分散而分散。在我们为新客户的资金找到合适的投资机会之前，我们宁愿为其持有现金并免除管理费。这并不意味着我们将持有现金来试图预测市场走势，因为未来的市场走势通常是未知的或不可预测的。只有在没有合适的投资机会时，我们才会持有现金。我们的目标始终是将可用资金全部投入市场，但我们会努力进行及时、明智和合适的投资。

在将一个公司添加到我们的投资组合内之前，我们必须对它有深入理解，我们必须对其管理团队的道德诚信感到满意。每项投资需要进行彻底的尽职调查和研究，以确定公司是否符合我们的要求。投资的标准包括一个伟大的、快速增长的业务，一个充满激情和诚实的企业家，一个明显的竞争优势，以及一个庞大的市场机会。如果我们不能 120% 确定，或者如果不满足其中某一项标准，我们将不会采取任何行动。

我们研究过程中对自己的最后一个心理测试问题应该是，如果在买入后价格下跌，我们是否愿意继续购买其股票。一旦我们找到了一家我们认为可以在未来 10 年内复合增长的高质量公司，我们将毫不犹豫地采取行动并累积更多股份，就像我们如果发现问题会毫不犹豫地出售公司股票一样。

总结

毫无疑问，由于我们投资组合里的不利因素，我们第三季度的表现不尽人意。我们从未期待我们的表现是一条笔直上升的直线。但我们的发展和成熟的路径一直不变：投资，学习，改进，然后重复这些步骤。在长期的投资目标中，我们认为短期结果，无论是正面还是负面，都是“噪音”。过分强调短期业绩会分散我们的长期关注点，即公司的核心经营业务和内在价值。最后而且同样重要的是，我们感谢您将您的资金委托给我们。随着时间的推移，我们将继续尽最大努力保护和增长您的资金。

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 10 月 25 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。