



River Oak Capital

Uppsala
Mars 2026

Middag med Kajorna

Disclaimer

This presentation is not intended for public use or distribution. It is not to be reproduced or redistributed in whole or in part without prior consent of River Oak Capital AB ("the Company"). You agree not to copy, modify, reformat, download, store, reproduce, transmit or distribute any data or information contained herein or use such data or information for commercial activities without first obtaining written permission. The Company has sole ownership of the data and information provided.

All data and information is provided "as is" and is for private use only. It is not intended for trading and does not constitute advice on investments, securities, taxes, law, accounting or anything else. The Company does not advise on investments or your finances. No data or information constitutes investment advice or a recommendation by the Company to buy, sell or hold any securities or financial products, and the Company makes no representations about the suitability of any investment.

This presentation does not constitute an offer or solicitation to invest in the Company or an offer or solicitation for any other investment products or investment advisory services. In making an investment decision, investors must rely on their own examination of an investment and make an independent determination of whether an investment meet their investment objectives and risk tolerance level. Prospective investors are urged to request any additional information they may consider necessary or desirable in making an informed investment decision.

The author has to the best of his/her knowledge tried to gather correct information but there might still be factual errors present. The Company and its affiliates (A) expressly disclaim all responsibility for the accuracy, adequacy, or completeness of the data and (B) shall not be liable for any errors, omissions or other inaccuracies, delays or interruption of such data or for any action taken on the basis of trust in it. The Company shall not be liable for any damages resulting from your use of this information. Hence, none of the Company or its affiliates (nor any of their respective officers, employees, advisers or agents) accepts any responsibility for nor makes any representation or warranty, expressly or implied, as to the truth, accuracy or completeness of the information contained in this presentation.

This presentation does not constitute a prospectus under the Financial Instruments Trading Act (SFS 1991:980) and has thus not been reviewed by the Swedish Financial Supervisory Authority ("SFSA").

Agenda

- i. Bästa sättet att investera överskottskapital under en livstid
- ii. Förklara hur River Oak tillämpar det
- iii. Hur påverkar AI finansbranschen?
- iv. Frågestund

Kort bakgrund om mig

- Investerare och egenföretagare sedan 2010
 - River Oak sedan 2017
 - Investeringar professionellt sedan 2013
- Fru och två barn (12 år & 9 år)
- Fd elitidrottare och landslagsman i badminton 1992-2006
 - Ett antal SM-guld samt internationella titlar bl a Junior-NM Herrdubbel
- Civilingenjör Teknisk Fysik med inriktning Optimeringslära på KTH 2000-2005
 - Exjobb vid University of Gainesville i Florida, USA
 - Utvecklade algoritm strålningsoptimering för cancerbehandling som bidrog till uppstart av ViewRay, Inc., listades på Nasdaq 2016

Hur fastnade jag för investeringar?

- Frågade min dåvarande chef hur man värderade företag. Hans svar: Titta på PE-talen.
- Började fundera mer själv, måste finnas mer än så. På all ledig tid (och även arbetstid) läste jag om företag och investeringar.
- Hade flera lockande alternativ under dessa år:
 - ViewRay, Inc. i USA, Optimering av cancerbestrålning
 - VD Karolinska Institutet startup, Mål att korta vårdköerna via Kömiljarden
 - Familjeföretaget Nutris som hjälper dig äta rätt och gå ner i vikt
- Avgörande insikt:
10x bättre resultat när man gör något man verkligen tycker är roligt och fascinerande
- Jeff Bezos (Amazon's grundare) fick frågan varför han spenderade en massa tid och miljarder på att bygga rymdraketer i sitt andra företag Blue Origin:

"You don't choose your passions. Your passions choose you."

Aktier, Obligationer, Guld eller Kontanter??

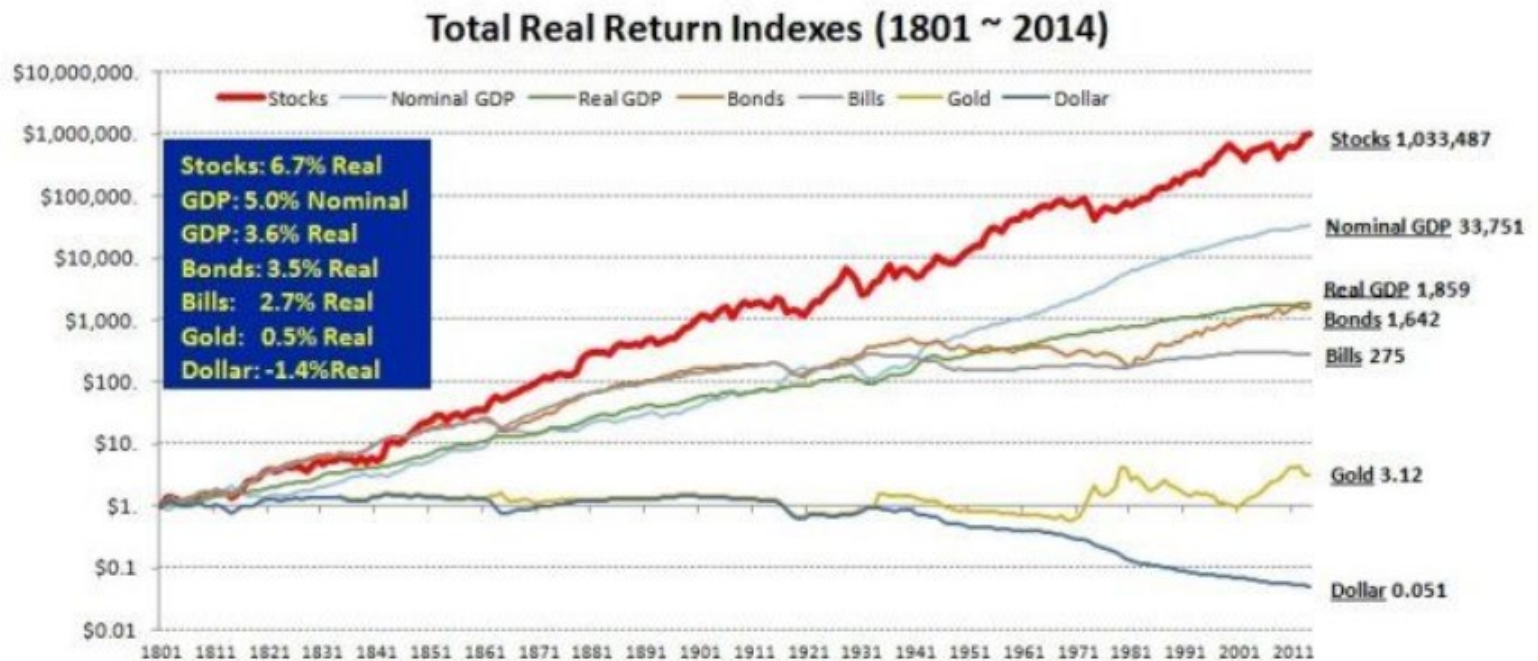
Performance of Financial Assets in America from 1801 to today



Källa: [Jeremy Siegel, Future for Investors \(2005\)](#), [Bureau of Economic Analysis, Measuring Worth](#)

Aktier, Obligationer, Guld eller Kontanter??

Performance of Financial Assets in America from 1801 to today

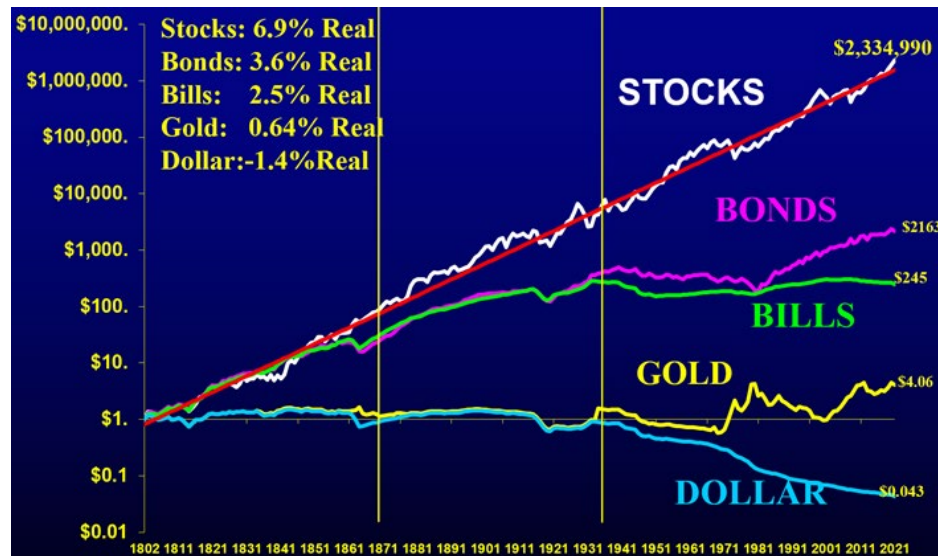


Källa: [Jeremy Siegel, Future for Investors \(2005\)](#), [Bureau of Economic Analysis, Measuring Worth](#)

Ränta-på-ränta effekten ger otroliga resultat

Årlig avkastning	4%	8%	12%	24%
10 år	1,480,244	2,158,925	3,105,848	8,594,426
20 år	2,191,123	4,660,957	9,646,293	73,864,150
30 år	3,243,398	10,062,657	29,959,922	634,819,933

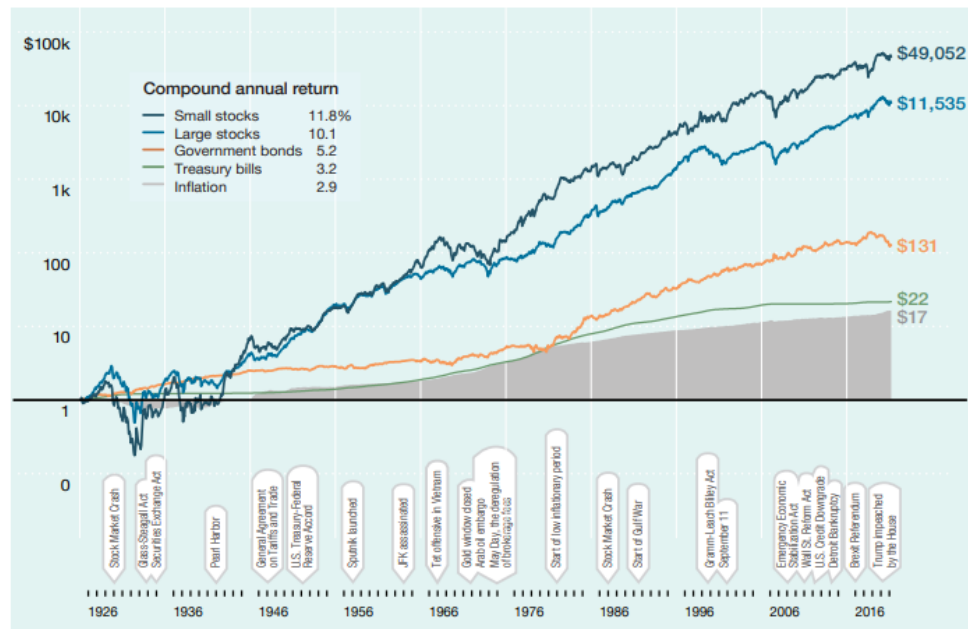
* 1 miljon investerat



Källa: Jeremy Siegel, Stocks for the Long Run (2014) with updates to 2021

Småbolag vs Large caps

- Stor del av överprestation för småbolag kom 1975–1983 med CAGR 35% vs 16%
- Stor överprestation för Large caps 2016-2025 (grafnen slutar 2022)
- Aktier bäst avkastning men Småbolag vs Large caps går att diskutera



MORNINGSTAR®

Past performance is no guarantee of future results.

Past performance is no guarantee of future results. Hypothetical value of \$1 invested at the beginning of 1926. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes. This is for illustrative purposes only and not indicative of any investment. An investment cannot be made directly in an Index. © Morningstar 2023 and Precision Information, dba Financial Fitness Group 2023. All Rights Reserved.

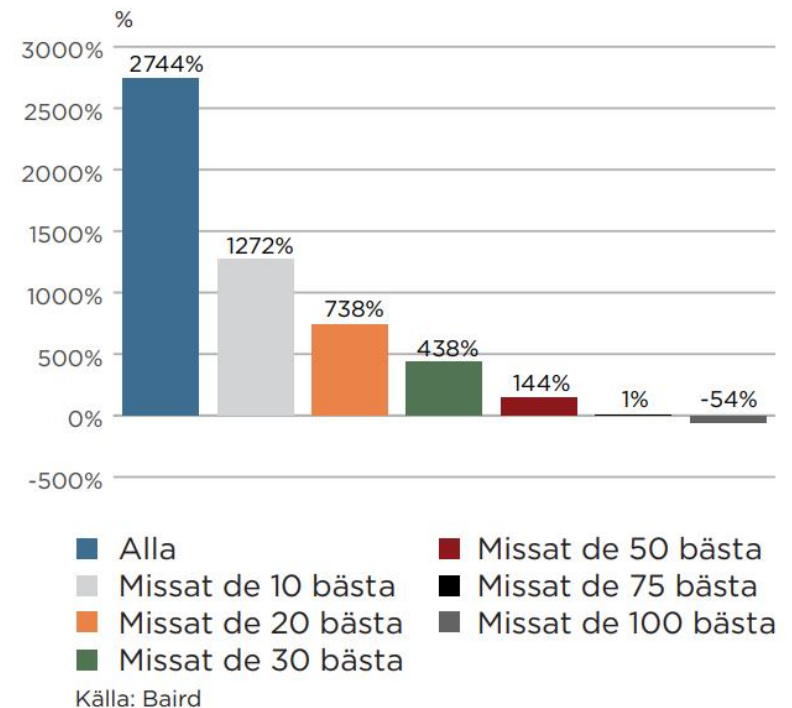
Källa: Ibbotson / Morningstar SBBI (Stocks, Bonds, Bills & Inflation) dataset

Det är viktigt att vara med

- Du vill vara med på världens långsiktiga uppåtgående trend
- Kan ni tänka er en elitidrottare stå över 2 år av tävlingar pga oro för skaderisken?
- Marknaden har varit fantastisk över de sista 100 åren – men om du missat de bästa dagarna så hade din avkastning varit nära noll
- **Maximalt dålig timing med köp precis innan finanskrisens topp 2007/08?**

Okt 2007 – Okt 2017 gav 5% genomsnittlig årlig avkastning
- Mycket pga ovan som River Oak sattes upp med en till naturen mer permanent kapitalstruktur

50 års avkastning på S&P 500 om man missat de bästa dagarna



Ska man försöka time:a marknadens svängningar?

Vad säger affärsvärldens Michael Jordan & Scottie Pippen?

"Microeconomics is what we do. Macroeconomics is what we put up with."

– Charlie Munger

"Over the years, there have been four times when Berkshire's stock has fallen by about 50%. If you can't handle a 50% decline in your investment, you shouldn't be invested in stocks. That's the price you pay for long-term returns."

– Warren Buffett

"I never have an opinion on the market because it would not be any good and it might interfere with opinions that are good."

If Federal Reserve Chair Janet Yellen came up and whispered in my ear what she was going to do for the next two years, it wouldn't make any difference to what we do."

– Warren Buffett



Charlie Munger, fd vice Chairman, Berkshire Hathaway



Warren Buffett, Founder & Chairman Berkshire Hathaway

Varför inte försöka förutsäga marknaden?

- Du kan göra en briljant och korrekt analys av räntorna men ha fel om den globala tillväxten, inflationen, dollarn, Kina, Indien, Trump
 - Helt oanvändbart för att förutsäga marknadens rörelser
- "Alla framtida krascher ser ut som risker, alla historiska krascher ser ut som möjligheter." – Morgan Housel
- **Om man inte lyckades förutspå de senaste 5 årens stora världshändelser, varför skulle man lyckas bättre kommande 5 år?**

Slutsatser DEL 1

- i. Aktier är fantastiskt att vara investerad i över tid
- ii. Min bästa gissning är att marknaden kommer ge 4-12 % årligen kommande 100 år
- iii. Ge upp dina förhoppningar om att kunna time:a marknaden
- iv. En investering i dig själv eller starta ett eget företag > Aktier

DEL 2

Hur kan det tillämpas?

River Oak Capital AB

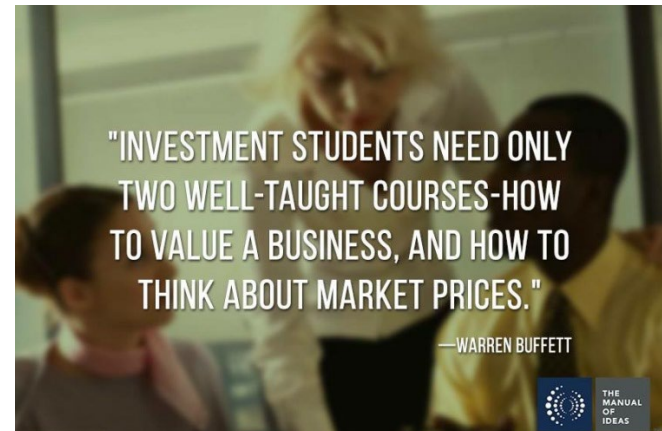
- Privat investmentbolag grundat Februari-2017 i Uppsala
- **2017:**
 - 10 aktieägare vid starten
 - Startkapital 4.4 mkr varav 0.5 mkr från undertecknad
 - Betalade advokatbyrån nästan 1% av startkapitalet Dag 1, jag var tillräckligt ung och naiv då för att tycka att det var en bra lösning med goda odds
- **2026:**
 - 74 aktieägare från åtta olika länder
 - Kapitalbas 90 mkr

Uppfattning vs Verkligheten

Vad vissa tror att jag gör:



Vad jag egentligen gör:



Index vs River Oak

Index

- Index = en samling företag

T ex svenska OMXS30-indexet utgörs av de 30 mest omsatta företagen i Sverige.

Tänk på index som genomsnittsföretaget av dessa 30.

- Genomsnittsföretaget (som överlever) har gett 7-10% per år
- Index är inget dåligt investeringsalternativ.

River Oak

- Djupgående företagsanalys av enskilda företag
- Hitta företag som är bättre än genomsnittet och/eller handlas till ett lägre pris.
(Vi investerar i regel i företag som ej är en del av index.)
- Långsiktighet som utgångspunkt
- Vi håller det enkelt – komplicerade strategier ger sällan bra resultat

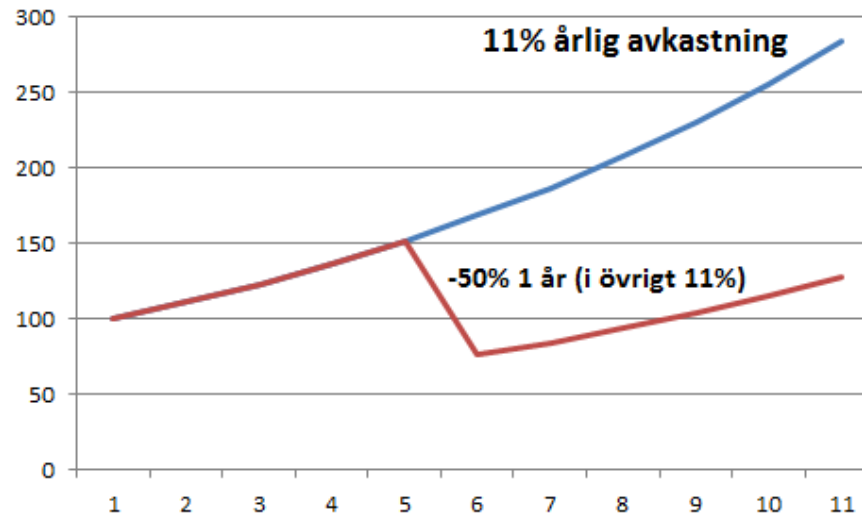
Våra mål

1. Förlora inte pengar – vi kommer alltid att tänka på nedsidan först
2. 15% genomsnittlig årlig avkastning på vårt kapital över tid (före skatt i SEK)

=> Bolagets substansvärde ökar med ca 12% i genomsnitt per år över tid

Offense wins games, defense wins championships

- Vi tänker alltid på nedsidan först.
- Om du förlorar 50% av ditt kapital i en investering så måste du ha en efterföljande uppgång på 100% bara för att nå breakeven.
- Stor påverkan på långsiktigt resultat:



Vi håller oss till det vi förstår bra

- Isaac Newton & South Sea Company år 1711
 - 1) Dubblade initialt sina pengar, sålde pga att han såg för stor spekulation
 - 2) Köpte tillbaka långt högre pga den vilda entusiasm som rådde kring bolaget
 - 3) Slutade med att han förlorade flera miljoner USD i dagens pengar. Ryktas att han förbjöd alla sina vänner att någonsin nämna orden "South Sea Company" i hans sällskap.

"I can predict the movement of the stars but not the madness of man."

- Inga minuspoäng i investeringsvärlden att säga "Jag vet inte". Tvärtom. Bara att gå vidare till nästa möjlighet.
- ***Om du inte förstår det du investerar i, hur ska du någonsin kunna ta bra framtida beslut?***

Bra möjligheter är sällsynta

- De bästa 4% av alla listade aktier står för 100% av nettoavkastningen på USA-marknaderna (1926-2016)

Övriga 96% sammanslaget ekvivalent med avkastningen på amerikanska statspapper

Källa: Hendrik Bessembinder (2018) "Do Stocks Outperform Treasury Bills?"

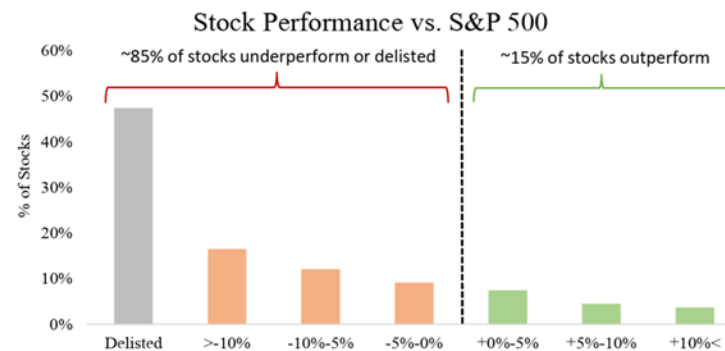
- Globalt: De bästa 2.4% av aktierna står för 100% av nettoavkastningen (1990-2020)

Utanför USA: De bästa 1.4% av aktierna

Källa: Bessembinder, H. et al. (2023) "Long-Term Shareholder Returns: Evidence from 64,000 Global Stocks"

- Endast 15% av alla aktier presterade bättre än S&P 500 (1980-2025)

Källa: FactSet, Saga Partners



Note: The black dotted line represents the S&P 500's performance. Orange and green columns represent relative under/outperformance relative to the S&P 500 over rolling 10-year periods. Data consists of stocks publicly traded since 1980.
Source: Factset, Saga Partners

...så vi investerar stort när vi väl investerar

- Om man väl tar sig tiden att aktivt välja ut aktier så vill du få betalt om du har rätt
- Meningslöst att välja ut 30-100 st aktier, då blir man i stort sett = index!
(många banker/fonder gör precis det och kallar sig "aktiva förvaltare")
- Det är visat att fler än 7-8 aktier i en portfölj ej ger någon märkbart ökad riskspridning

Vilka företag letar vi efter?

Startkriterium: Vill kunna förstå verksamheten hyfsat vid en första anblick.

1. Enkelt att förstå: Ska kunna förklara idén för mina barn på 5 minuter
2. Makro-oberoende i så hög grad som möjligt
3. Stark konkurrensfördel(ar)
4. Företag jag tror kommer tjäna mer pengar i framtiden än vad de gör idag
5. God ekonomisk grund: Balansräkning & Affärsmodell med begränsade investeringsbehov
6. Attraktivt pris
7. Ärlig och kompetent ledning:
 - Föredragsvis har ledningen ett stort aktieäggande som gör en skillnad i deras liv
 - Att driva ett företag är tufft och ibland gastkramande – motivation behövs.

Hur värderar vi företagen?

- Uppskattar vinst, kassaflöde och nettotillgångar om 2-3 år (inte på något sätt avancerade modeller)
- Vilken multipel är jag beredd att betala?
Utgår från förutsägbarhet i efterfrågan och framtida vinster, konkurrenssituation, tillväxtmöjligheter, mm (mkt erfarenhet som används här)
- *Investing is as much art as science.
You don't need to know a man's height to know he is tall.*
- Hur väljer vi mellan två bra alternativ? Svarar på frågan: ***"Hur säker är jag?"***



FORTNOX

Småföretagens bästa vän

Investering 2015:

- Fortnox 2014 ÅR:

“Endast 15% av de större företagen och 11% av de mindre som köper molntjänster för bokföring, redovisning och ekonomistyrning. Den vanligaste orsaken till att företag inte använder molntjänster är bristande kunskap, visar SCB:s undersökning.”

- Fortnox hade ca 100k kunder och det fanns ca 1M företag i Sverige varav 99% småföretag
- Stark nätverks- och inlåsningsseffekt
- Stora möjligheter till merförsäljning och högre intäkt per kund
- Vi betalade ca 8x 2018E vinst 100 miljoner
- Köptes ut 2025 av EQT & Olof Hallrup för 55 miljarder (vi sålde våra sista aktier vid värdering 38 miljarder, genomsnitt ca 31 miljarder)



Investering 2022:

- Tydlig marknadsledare i Sverige
 - Missförstås ibland att Nordnet ligger nära pga fyra nordiska marknader vs Avanza som fokuserar endast på Sverige
- Räntorna kraftigt upp => Positivt för Avanzas ränteintäkter, från 160M 2019 till 600M H2-22
- Antal kunder dubblades under covid men de handlade nu mindre
- Perfekt hedge mot högre räntor / låg aktivitet
- Fin uppsida när aktivitet återkommer med 2x användarbas & högre räntor än tidigare
- En av Sveriges top-10 mest blankade aktier
- Vinst konstant nära all-time high sedan dess
- Aktiekurs ej utvecklats så bra som jag trodde givet företagets operativa utveckling 2023-2026

Resultat

“However beautiful the strategy, you should occasionally look at the results.” – Winston Churchill

Jan 1, 2013 – Feb 7, 2017: Zen Capital Family Partnership

Feb 8, 2017 – Dec 31, 2025: River Oak Capital AB (Ny struktur gäller sedan 2025)

Tabellen visar River Oak's resultat sedan start inklusive resultaten för grundare och VD Daniel's familjekontor mellan 2013 – 2016 som låg till grund för både bolagets start och strategi:

Årlig förändring i %	Avkastning (före skatt)	Substansvärde per aktie	OMXS30 inkl. utd. (före skatt)	Substansvärde per aktie Ny struktur
2013	41,0%	30,8%	25,5%	35,6%
2014	45,0%	33,8%	14,0%	39,1%
2015	35,1%	26,3%	2,2%	29,9%
2016	20,5%	15,4%	9,4%	17,2%
2017	19,6%	14,0%	7,7%	16,5%
2018	0,0%	-6,0%	-7,0%	-1,5%
2019	61,7%	50,1%	30,7%	53,6%
2020	104,0%	74,3%	7,4%	92,3%
2021	14,3%	10,8%	32,7%	12,9%
2022	-26,9%	-28,8%	-13,0%	-28,3%
2023	5,7%	4,0%	21,0%	3,7%
2024	20,1%	17,5%	6,8%	18,0%
2025	-13,4%	-15,1%	19,7%	-15,1%
Total Värdeökning	1105,6%	485,2%	301,5%	718,4%
Värdeökning per år	21,1%	14,6%	11,3%	17,6%

Valutaeffekter:

2014 +7%, 2016 +2%, 2017 -10%; 2018 +5%, 2019 +3%, 2020 -6%, 2024 +4%, 2025 -9%

Övriga år < 2%

Hur påverkar AI finansbranschen?

- En bra investerare har ofta följande egenskaper:
 - Bra på att ta in stora mängder information
 - Jobbar hårt och effektivt
 - Duktig på att analysera och jämföra alternativ
 - Dra slutsatser och Agera med övertygelse
- En AI kan jobba 24/7/365 helt utan känslor (?)
- Redan idag bättre på flera faktorer, dock ej den – ofta avgörande – subjektiva bedömningen
- Om dagen kommer då det är helt uppenbart att man inte tillför något värde så får man överväga en ny karriär
- Tills dess kommer River Oak fortsätta försöka

Generativ AI som accelerator

- Än så länge är AI en accelerator
- Möjlighet att bygga egna modeller inom den LLM man använder, t ex Claude/ChatGPT
- Automatiserade rapporter på viktiga nyckeltal för enskilda företag och branscher
- Ralphs båtar
 - 1 dags jobb tar nu sekunder
- Jag kan jobba 10-20x snabbare nu och den siffran lär fortsätta uppåt
- Demo

Generativ AI: Exempel

Exempel: Alfa Laval

Alfa Laval AB (STO: ALFA)

Shares O/S 413.3M

MCap SEK 216.6B @ SEK 524/share

Cash SEK 7.8B

Debt SEK 17.2B

EV SEK 226.0B

Business Description

Alfa Laval is a Sweden-based global leader in heat transfer, separation, and fluid handling, founded in 1883 and headquartered in Lund. The company manufactures highly engineered equipment used across energy, food, marine, pharmaceutical, and industrial sectors, serving customers in approximately 100 countries with around 23700 employees. Alfa Laval operates through three divisions: Energy (HVAC, data centers, clean energy, process industry), Food & Water (dairy, pharma, biofuels, protein, water treatment), and Marine (ship systems, offshore, cargo pumping, environmental solutions). Service constitutes approximately 30% of group revenue. The largest owner is Winder Holding AG (Switzerland) with 29.5%.

Revenue Breakdown

By product

Heat Transfer 41%, Fluid Handling 27%, Separation 17%, Other 15%

By geography

Other EU 22%, China 19%, USA 16%, Other Asia 16%, South Korea 7%, Other Europe 7%, Latin America 6%, Other 7%

By division

Food & Water 37%, Marine 34%, Energy 29%

By revenue recognition

Mix of percentage-of-completion for large project contracts and point-in-time recognition for transactional and service sales. Capital sales ~70%, Service ~30%.

2025FY

Revenue SEK 69.7B (SEK 67.0B), +4%

EBIT SEK 11.7B (SEK 10.4B), +13%

EBIT Margin 16.9% (15.6%)

Cash from Operations SEK 9.2B (SEK 12.8B), -28%

CapEx SEK 2.7B (SEK 3.3B), -20%

FCF SEK 6.5B (SEK 9.4B), -31%

FCF Margin 9.3% (14.1%)

EV/FCF 34.7x

EV/EBIT 19.2x

2024FY

Revenue SEK 67.0B (SEK 63.6B), +5%

EBIT SEK 10.4B (SEK 9.3B), +13%

EBIT Margin 15.6% (14.6%)

Cash from Operations SEK 12.2B (SEK 9.2B), +33%

CapEx SEK 3.3B (SEK 2.5B), +33%

FCF SEK 8.9B (SEK 6.7B), +33%

FCF Margin 13.2% (10.5%)

EV/FCF 25.4x

EV/EBIT 21.7x

Sammanfattning


DEL 1 Bästa sättet att investera överskottskapital

- Aktier är fantastiskt att vara investerad i över tid
 - Marknaden går upp över tid när produktiviteten och mänskligheten går framåt.
 - Om det upphör kommer vi alla ha större problem än våra aktier.
- Ge upp dina förhoppningar om att kunna time:a marknaden
- En investering i dig själv eller starta ett eget företag trumfar alltid Aktier

DEL 2 Hur kan det tillämpas?

- River Oak investerar i företag som vi ser är bättre än genomsnittet och/eller handlas till lägre pris
 - Djupgående företagsanalys av enskilda företag & Koncentration i våra bästa idéer
 - Långsiktighet som utgångspunkt
 - Vi håller det enkelt
- En investering i River Oak kan vara intressant om:
 - Överskottskapital i ditt företag du ej kommer behöva kommande 2-5 år (t ex pensionsavsättningar)
 - Koncentrerad portfölj med fokus på begränsad nedsida över tid och samtidigt chans till god uppsida
 - Tror på en enkel investeringsstrategi där Grundare och VD med familj har investerat hela sin likvida nettoförmögenhet (till skillnad från många slipsklädda rådgivare i fina lokaler 😊)

DEL 3 AI inom finansbranschen

- Dagens AI bättre än analytiker på många plan
- Idag en otrolig accelerator där en veckas jobb kan automatiseras i stort sett helt
- I framtiden: 

Skatt för aktieägare & Bolagets kostnader

Skatt för aktieägare

- Via Företag
 - Skattefritt upp till bolaget.
 - En kapitalvinst från en försäljning av näringsbetingade andelar ska inte tas upp till beskattning. (25a kap. 3 § och 5 § Inkomstskattelagen)
- Privat
 - 25% skatt på realiserad vinst, eller
 - Kapitalförsäkring med årlig schablonskatt plus ca 1% avgift per år (rekommenderas ej)

Bolagets kostnader

- Årligt OpEx hålls under 1 % av kapitalet vid årets start
 - Inom detta så har VD en nuvarande månadslön på 35 tkr som är avsedd att täcka endast grundläggande levnadskostnader.
 - Det ges inget semestertillägg och det görs heller inga pensionsavsättningar.
 - Grundare Daniel Glaser har rätt till utdelning på 10 % av årets vinst via sitt ägande av A-aktier, om och endast om:
 - i) Bolagets substansvärde per aktie vid årets slut överstiger tidigare högsta substansvärde per aktie,
 - ii) Bolagets resultat efter en utdelning på 10 % överstiger OMXS30 inklusive utdelningar.
- Skatt ca 1% av kapitalet vid årets start
 - Bolagets skattesats är gällande skatt på en svensk kapitalförsäkring som för 2026 är bestämd till 1,07 %
 - Observera att Bolagets skattesats varierar från år till år.



River Oak Capital

Daniel Glaser
Grundare & VD
daniel@riveroakcapital.se
+46 (0)70 496 3114

River Oak Capital AB
Eklundshovsvägen 5
752 37 Uppsala, Sweden

Tack för er tid och
sällskap!

Frågor?