



River Oak Capital

Uppsala, Nov 2017

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

1. Övertyga er om vilket som är det bästa sättet att investera under en livstid.
2. Förklara hur River Oak tillämpar det.
3. Er möjlighet att vara med.

Kort bakgrund om mig

- Investerare och egenföretagare sedan 2010
- Sambo och 2 barn (4 år & 1 år)
- Fd elitidrottare och landslagsman i badminton
- Civilingenjör Teknisk Fysik med inriktning Optimeringslära
- Exjobb Optimering av Cancerbestrålning vid University of Gainesville i Florida, USA

Hur fastnade jag för investeringar med denna bakgrund?

- Frågade min chef om hur man värderade företag. Hans svar: Titta på PE-talen.
- Började fundera lite mer själv, 2 år senare bad en kompis om hjälp, jag hjälpte, fastnade.
- Hade flera lockande alternativ under dessa år:
 - *Stående jobberbudande ViewRay Inc. i USA Optimering av cancerbestrålning
 - *Chef KI-projekt med mål att korta vårdköerna
 - *Satsa fullt ut på Nutris som hjälper dig äta rätt och gå ner i vikt
- På all ledig tid och semestrar satt jag och läste om företag och investeringar.
- 10x bättre resultat när man gör något man verkligen tycker är roligt och fascinerande – lätt val i slutändan.
- 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??

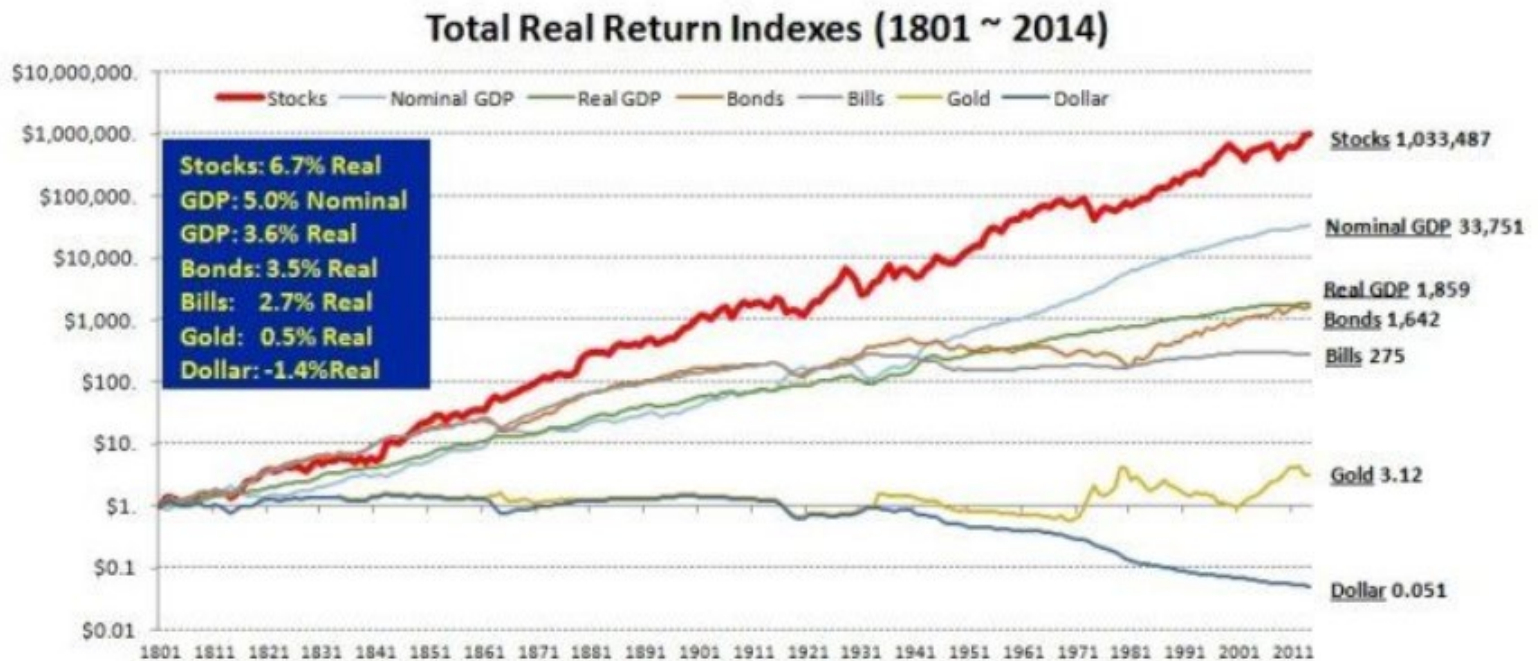
Performance of Financial Assets in America from 1801 to today



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

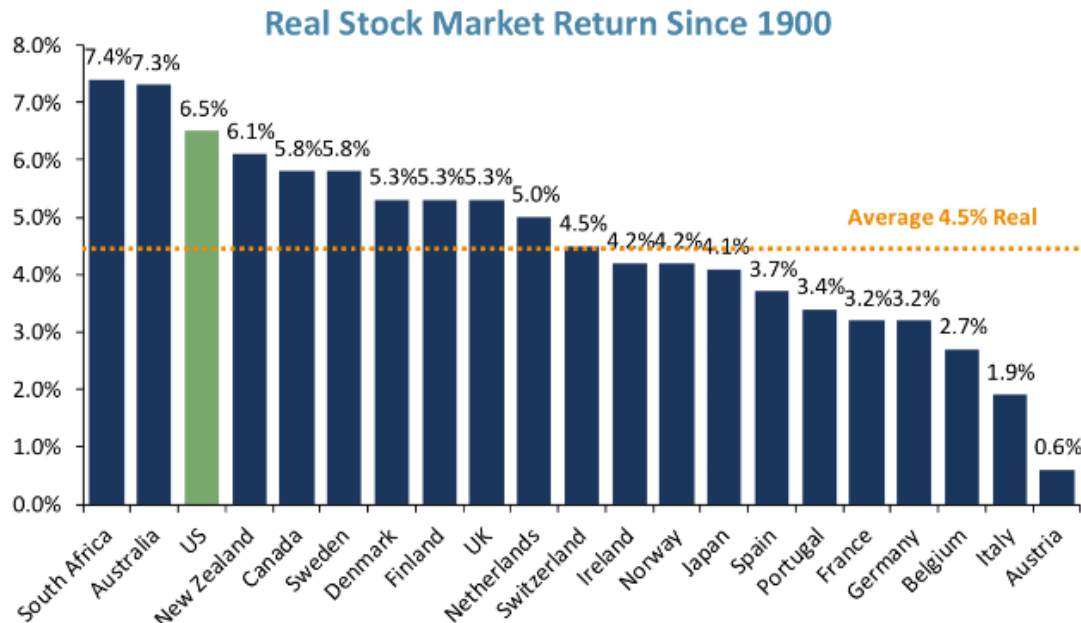
Aktier, Obligationer, Guld eller Kontanter??

Performance of Financial Assets in America from 1801 to today



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

1900 - 2002: Senaste 100 åren



Source: [Dimson, Marsh, Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns](#)

- Norden & USA där River Oak främst investerare har gett en årlig avkastning på 7-10% sedan 1900.

(*varav ca 3% BNP-tillväxt, 3% inflation, 1-4% förvärv/aktieåterköp mm)

Ränta-på-ränta effekten ger enorma 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 |

*baserat på 1 miljon investerat

- **Men om man time:ade maximalt illa och köpte precis innan finanskrisen då?**

Okt 2007 – Okt 2017 har gett 5% genomsnittlig årlig avkastning.

*“Compound interest is the eighth wonder of the world.
He who understands it, earns it... he who doesn't... pays it.”*

- Albert Einstein (enl rykte)

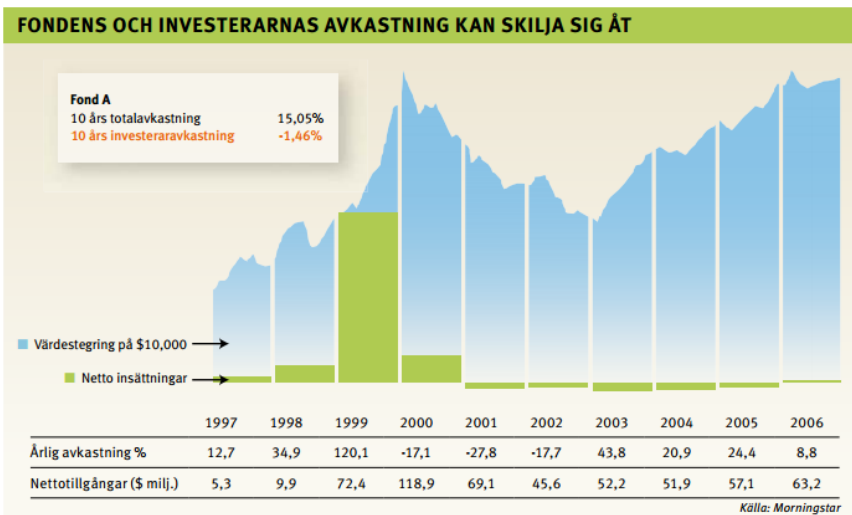
Aktier, Obligationer, Guld eller Kontanter??

Svar: Aktier. Men...

- Index i Norden och USA har alltså gett en genomsnittlig årlig avkastning på 7-10%.
- Men det svänger mer:
Den genomsnittliga årliga skillnaden mellan högsta och lägsta nivån på index har varit 23%.

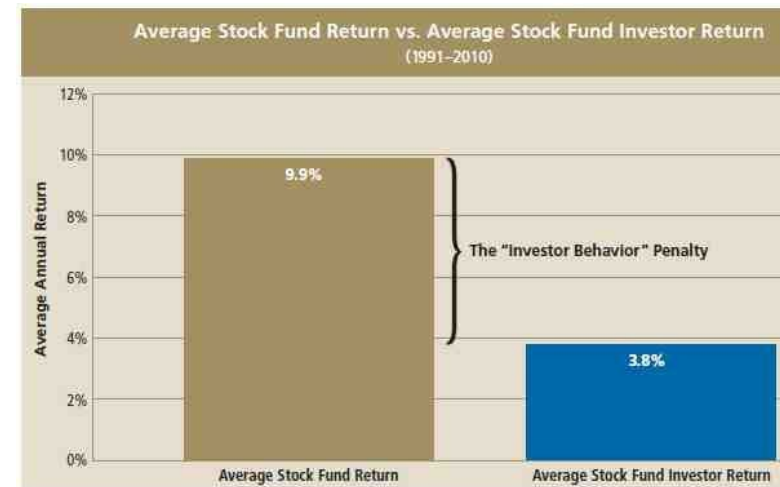
Ska man försöka time:a svängningarna?

Skagen Fonder



Source: [Morningstar](#)

USA fonder 1991-2010



Source: Quantitative Analysis of Investor Behavior by [Dalbar, Inc.](#) (March 2012) and Lipper. Dalbar computed the "average stock fund investor return" by using industry cash flow reports from the Investment Company Institute. The "average stock fund return" figures represent the average return for all funds listed in Lipper's U.S. Diversified Equity fund classification model. Dalbar also measured the behavior of a "systematic equity" and "asset allocation" investor. The annualized return for these investor types was 3.2% and 2.1% respectively over the time frame measured. All Dalbar returns were computed using the S&P 500® Index. Returns assume reinvestment of dividends and capital gain distributions.

*"Jag har en kollega som förutspådde kraschen 1987 och sålde allt.
 Han har suttit likvid sedan dess."*

– Filip Weintraub

Vad säger affärsvärldens Michael Jordan & Scottie Pippen?

*"Microeconomics is what we do.
Macroeconomics is what we put up with."*
– Charlie Munger

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

*"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

*"I think not reading much macro
is very beneficial."*

– Howard Marks
(Oaktree Capital, förvaltar 100 Mdr USD)



Till vänster: Warren Buffett, Chairman & CEO
Till höger: Charlie Munger, vice Chairman

Berkshire Hathaway's värde har ökat från 15/aktie
1965 när Buffett tog över till 275 000/aktie idag
(dvs 10 tkr investerat 1965 hade blivit 183 Mkr idag).

Försök inte 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 marknaden.

- Var det någon härinne som för 5 år sen förutspådde:
 1. Negativa reala räntor i Sverige, Norge, Danmark, EU och USA?
 2. Oljepriskraschen från \$110 till \$40 tillbaka till \$60 idag?
 3. Brexit?
 4. Trump?
 5. Att börsen idag skulle vara på sitt 10e uppgångsår trots Brexit och Trump?
- ***Om man inte lyckades förutspå de senaste 5 årens stora händelser, varför skulle man ha bättre lycka kommande 5 år?***

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 pga oro för skaderisken?
- Marknaden har varit fantastisk över de sista 100 åren – men om du hade missat de 7% bästa dagarna så hade din avkastning varit nära noll.
- Mycket pga ovan som River Oak har en till naturen mer permanent kapitalstruktur.

Slutsatser Del 1

- Aktier är fantastiskt att vara investerad i över tid.
- Min bästa gissning är att marknaden kommer ge 6-10% årligen även framöver.
- Ge upp dina förhoppningar om att kunna time:a marknaden.
- Alla framtida krascher ser ut som risker, alla historiska krascher ser ut som möjligheter.

Del 2 - Hur gör River Oak Capital?

Index vs River Oak

Index

- Index = en samling företag

T ex svenska OMXS30-indexet utgörs av de 30 största noterade företagen i Sverige.

Tänk på index som genomsnittsföretaget av dessa 30.
- Genomsnittsföretaget (som överlever och fortsätter ingå i index) har gett 7-10% per år.
- Index är inget dåligt investeringsalternativ.
- Under perioden 2001-2016 så var index bättre än 82% av alla amerikanska fonder.

River Oak

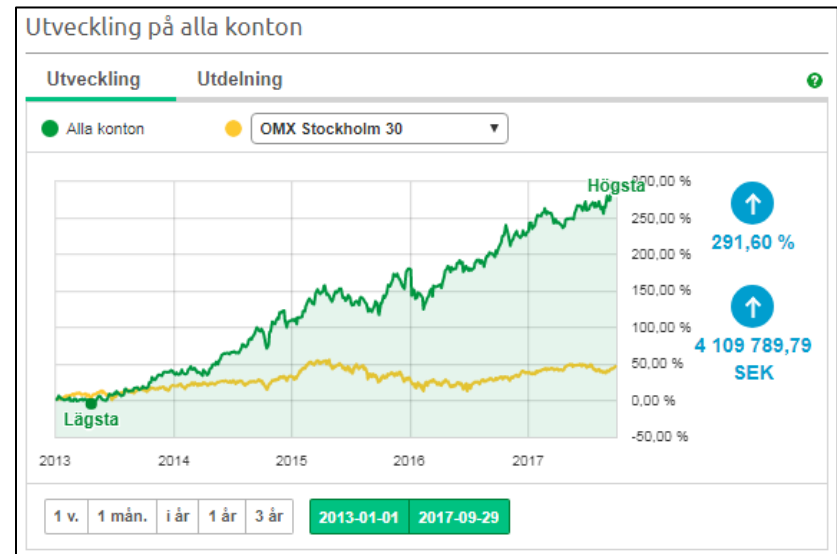
- Hitta företag som är bättre än genomsnittet och/eller som handlas till ett lägre pris.
- För att uppnå målet så investerar vi i regel i företag utanför index.
- Om vi lyckas så kommer vi över tid att nå en högre avkastning än index – hittills har vi lyckats.

Resultat

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

Feb 8, 2017 – Sept 30, 2017: River Oak Capital AB

| | Brutto avkastning | Partners ² inkl. utd. | OMXS30 ³ inkl. utd. | Skillnad |
|---------------------------------------|-------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------|
| 2013 | 41.0% | 30.8% | 25.4% | 5.4% |
| 2014 | 45.0% | 33.8% | 13.6% | 20.2% |
| 2015 | 35.1% | 26.3% | 2.5% | 23.8% |
| 2016 | 20.5% | 15.4% | 9.1% | 6.3% |
| Sept 30, 2017 ¹ | 19.6% | 14.0% | 10.6% | 3.4% |
| Total avkastning | 298.1% | 190.6% | 76.1% | 114.5% |
| Genomsnittlig årlig avkastning | 33.8% | 25.2% | 12.7% | 12.5% |



* Till vänster före skatt, till höger efter skatt.

Skatt

- Företag:**
 Om ett aktiebolag äger andelar i ett onoterat aktiebolag så kallas de för näringsbetingade andelar. En kapitalvinst från en försäljning av näringsbetingade andelar ska enligt 25a kap. 3 § och 5 § Inkomstskattelagen inte tas upp till beskattning hos aktiebolaget.

*Mer specifika skattefrågor hänvisas till respektive persons/bolags egna juridiska ombud och skatterådgivare.

- Privat:**
 Finns möjlighet att investera via Kapitalförsäkring Danica Pension (kostar ca 1% per år).

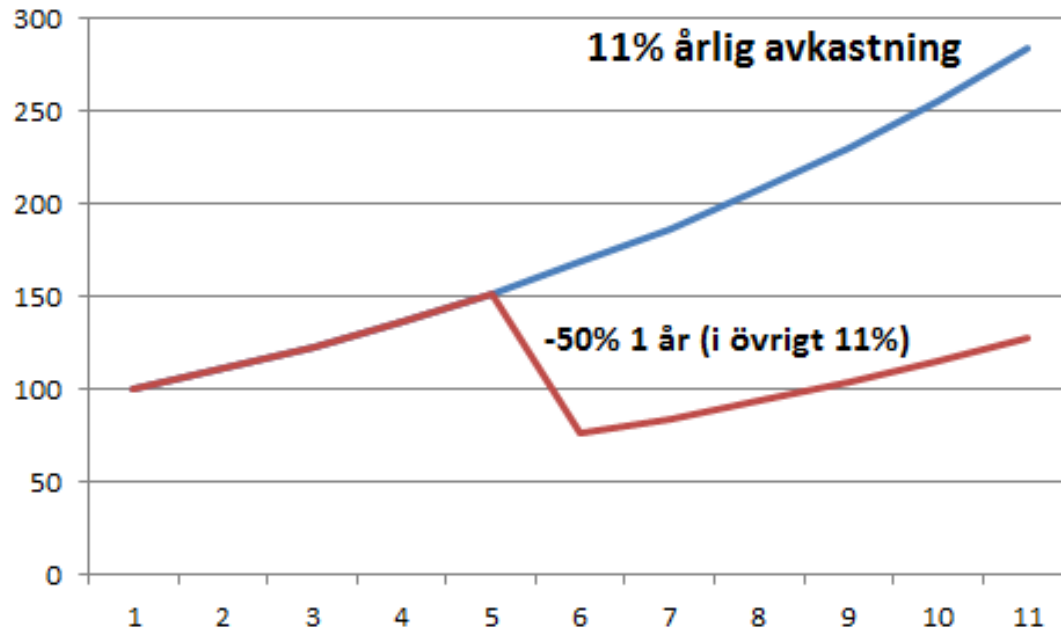
Mål

1. Förlora inte pengar – vi kommer alltid att tänka på nedsidan först.
2. Tjäna 15% (före skatt i SEK) på vårt kapital *i genomsnitt* per år över tid

--> Bolagets värde efter alla kostnader att öka sitt värde med ca 11% 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% endast för att nå breakeven.



Vi håller oss till det vi förstår bra

- Inga minuspoäng i investeringsvärlden att säga “Jag vet inte”. Tvärtom.
- Om du inte förstår vad du investerar i, hur ska du då kunna ta framtida beslut?
- 1711 South Sea Company, Isaac Newton
 - 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 mer än 3 miljoner USD i dagens pengar.

Ryktas att han förbjöd alla sina vänner att nånsin nämna orden “South Sea Company” i hans sällskap.

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

...och investerar stort när vi väl investerar

- Bra möjligheter är sällsynta.
- Om man väl tar sig tiden att vara aktiv och välja ut aktier så ska man se till att man får betalt om man har rätt.
- Meningslöst att välja ut 50-100 st aktier, då blir man i stort sett = index! (många banker/fonder gör precis det och kallar sig för aktiva förvaltare)
- Det är visat att fler än 7-8 aktier ej ger någon märkbart ökad riskspridning.

Vi fokuserar på enskilda företag

”Vad har vi för strategi i en nedåtgående marknad?”

Lite förenklat så finns det 3 huvudscenarion:

1. Det finns många undervärderade företag som jag förstår väl.
2. Det finns några undervärderade företag som jag förstår väl.
3. Det finns inga undervärderade företag som jag förstår väl.

När 1) gäller så kommer vi ligga så gott som fullinvesterade.

När 2) gäller så kommer vi troligen ha aningen högre andel kassa.

3) har jag ännu aldrig varit med om men om det skulle inträffa så kommer vi ligga med 100% kassa.

Vilka företag letar vi efter?

Innan jag lägger mer än 5 minuter: Vill kunna förstå verksamheten hyfsat vid en första anblick.

1. Företag som har en stark konkurrensfördel (eller flera).
2. Företag som har en god ekonomisk grund – balansräkning och affärsmodell.
3. Företag som jag tror kommer tjäna mer pengar i framtiden än vad de gör idag.
4. Företag där vi betalar ett attraktivt pris baserat på vårt estimat av företagets värde.
5. Företag med en ärlig och kompetent ledning.

Föredragsvis har ledningen ett tillräckligt stort aktieäggande för att göra en skillnad i deras liv – att driva ett företag är tufft och ibland gaskramande – motivation behövs.

Hur värderar vi företagen?

- Uppskattar kassaflödet och nettotillgångarna om 2-3 år
(inte på något sätt avancerade modeller)
- Sätter multipel baserat på hur stark konkurrenssituation företaget har, tillväxtmöjligheter, förutsägbarhet i vinsterna
(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?

- Vilken årlig avkastning får vi om den nedre gränsen av mitt uppskattade företagsvärde nås?
- Ibland är det svårt att skilja två företag åt: Vi tar alltid det mer försiktiga alternativet.
- Jag föredrar alltid ett alternativ där jag känner mig väldigt säker på 20-30% årlig avkastning än där det finns en chans till 50-100% avkastning men där jag inte alls är säker.
- ***“How sure are you?”***



FORTNOX

Småföretagens bästa vän

Investering 2014:

- Fiat hade precis förvärvat sista delen av fd Chrysler och ägde nu Ferrari, Maserati, Jeep, RAM mm
- Bästa VDn i bilbranschen Sergio Marchionne men värderades ändå extremt lågt i förhållande till nästan identiska Ford och General Motors.
- Uppbyggd efterfrågan på bilar i USA efter finanskrisen.
- Hela Fiat-koncernen värderades till 15 miljarder när jag investerade.

Jag uppskattade att Ferrari ensamt var värt 5-10 miljarder och samtidigt gjorde hela koncernen ett EBIT-resultat på 3 miljarder.
- Idag värderas hela koncernen till 48 miljarder. (Ferrari har delats ut till ägarna)

Investering 2015:

- Från 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.”
- Kollade upp att Fortnox hade ca 100k kunder och att det fanns ca 1M företag i Sverige varav 99% småföretag.
- Stark nätverks- och inlåsningsseffekt
- Stora möjligheter till merförsäljning → intäkt per kund
- Betalade ca 8x 2018E vinst
- Handlas idag ca 25x 2018E vinst
- Lite förenklat ser jag att ett noterat genomsnittsföretag handlas till 10-16 ggr årsvinsten – Fiat till 18x årsvinsten vore väldigt dyrt, Fortnox till 8x väldigt billigt.

Kan de senaste årens höga avkastning fortsätta?

- **Argument för:**
Som investerare blir man bättre och bättre för varje år med ökad erfarenhet.
- **Argument emot:**
Sunt förnuft.

Om nuvarande takt fortsätter...

| 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 |

- Vad tror ni världens bästa investerare genom alla tider Warren Buffett har haft för genomsnittlig årlig avkastning?

31.6% brutto i 12 år när han var ung, ca 20% de senaste 50 åren.

- Jag tror det är möjligt att fortsätta ha en riktigt bra avkastning åtminstone upp till 50-100 MSEK i kapital (om än inte lika bra som hittills).

Sammanfattning

DEL 1

- Marknaden går upp över tid i takt med att produktiviteten och mänskligheten går framåt. Om det slutar så kommer du ha större problem än dina aktier. ***Aktier är fantastiskt att vara investerad i över tid.***
- Försök inte time:a marknaden.
- Alla framtida krascher ser ut som risker, medan alla historiska krascher ser ut som möjligheter.

DEL 2

- River Oaks mål är att nå en högre avkastning än index genom att investera i företag som är bättre än genomsnittet och/eller lägre prissatta.

En investering i River Oak kan vara intressant för dig som:

1. Har överskottskapital du ej kommer behöva kommande 2-3 år. (t ex pensionsundansättningar från ditt företag) Se till att ha marginal – en god nattsömn är viktigare än att tjäna några extra kronor.
2. Vill ha en väldigt låg nedsida över tid och samtidigt chans till en god uppsida.
3. Tror på vår investeringsfilosofi och litar på mig och vår styrelse.

Emissionen

Teckningskurs

100.5% av Bolagets substansvärde på Likviddagen.

Bolagets substansvärde per den 30 september 2017 var 108.35 kr per aktie vilket då skulle ha motsvarat en teckningskurs på 108.90 kr per aktie.

Teckningsperiod

1 november – 1 december 2017

Likviddag

8 december 2017

Tack för er tid!



River Oak Capital