



Stockholm 2018-08-31

Kära investerare!

Grafen visar att spetsförvaltningen har överträffat samtliga jämförelseindex sedan bolaget startade år 2011. Viktiga förutsättningar för att slå index är

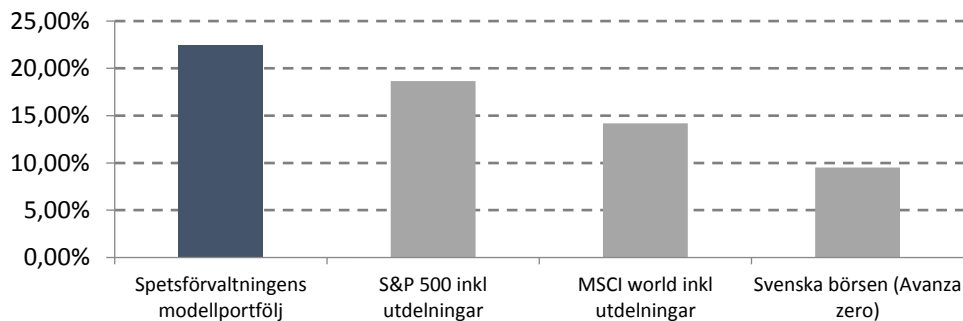
- ett informationsövertag
- en analytisk konkurrensfördel
- en beteendepsykologisk fördel

De två första kan försvinna för att resten av marknaden kommer ifatt. Den *beteendevetenskapliga* fördelen är den mest bestående, då mänsklig natur förändras mycket långsamt. Insikter i mänskligt beteende skapar förståelse för varför marknaden ser ut som den gör, vilka principer som styr och vilka risker som finns. Denna kunskap blir även ett viktigt verktyg vid utvärdering av mina egna beslut.

Prestationsgrafer för Spetsförvaltningen

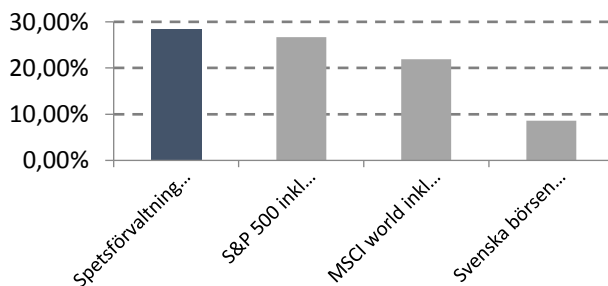
Årlig avkastning sedan start (SEK)

110323 - 180731



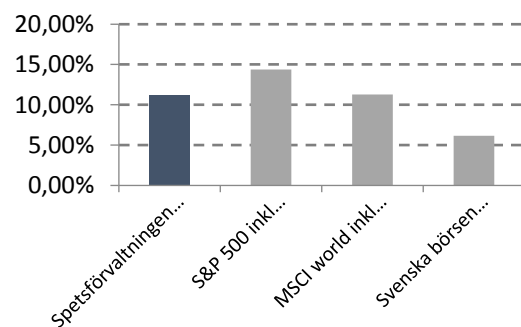
Senaste 12 månader (SEK)

170731 - 180731



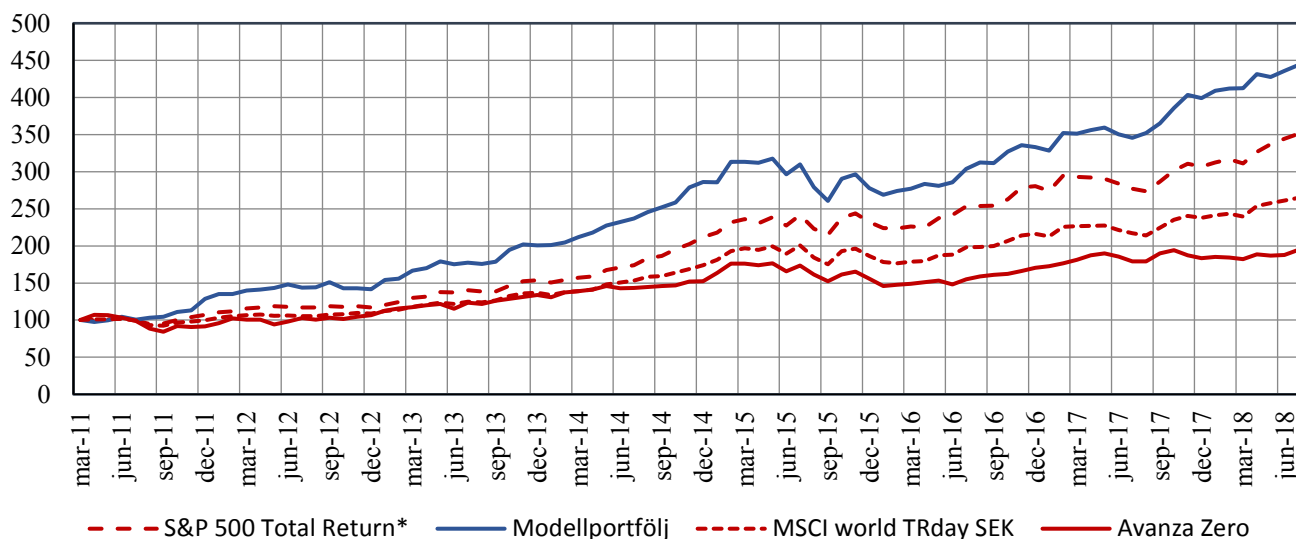
Hittills 2018 (SEK)

171231 - 180731





Utvecklingskurva sedan start mars -11

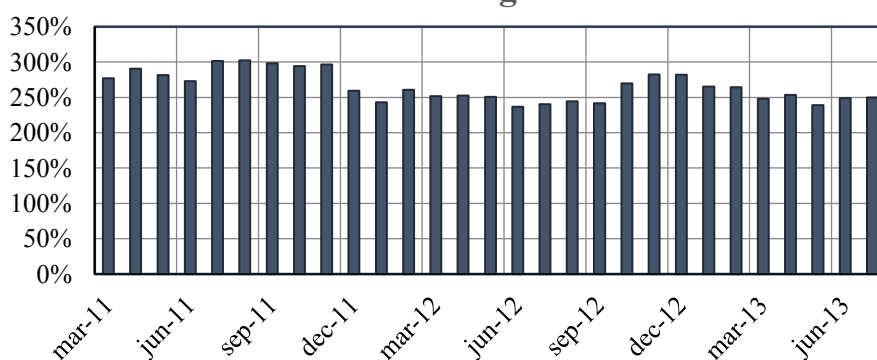


Framgången vi ser i grafen är ett resultat av beslut som fattades för flera år sedan. Värderingsmultiplar uttrycker ett företags vinst, kassaflöde, egna kapital etc. i relation till dess börsvärde. Trots svängningar i värderingsmultipeln på kort sikt, förändras bolagens underliggande verksamhet mycket långsamt. Då värderingsmultipeln styrs av investerarnas psykologiska humör blir det omöjligt att förutspå marknadens utveckling på kort sikt. Jag har därför utarbetat några principer och grundregler som jag tror ger bäst resultat på lång sikt. Detta framgångsrika koncept förutsätter att jag investerar i bolag och tar avstånd från flockens investeringsstrategi som har ett alltför stort fokus på kort sikt och på aktiekurser. Med det här investerarbrevet får ni en värdefull inblick i dessa principer genom olika inlägg som jag tidigare publicerat på LinkedIn. Mervärdet med investerarbrevet är att jag kategoriserat inläggen så att ni kan välja att läsa det som är av intresse.

Jag presterar troligen som bäst om jag lägger min tid på att analysera bolag. Samtidigt har ni behov av att få information. Jag har löst det så att ni som vill ha löpande aktiv information får det genom att ge mig en kontaktförfrågan på LinkedIn, så att ni kan följa mina inlägg. Ni andra får information genom mina investerarbrev, de kommer ut mer sällan.

Långsiktighet utgör en central del av min investeringsfilosofi. Hittills har alla 5-årsperioder mer än dubblat kapitalet.

Modellportföljens värde efter 5 år, om den startat enligt nedan





Contents

Kära investerare!	1
Prestationsgrafer för Spetsförvaltningen	1
Allmänna råd	4
Vill ni veta ett enkelt trick som höjer er pension med 200 000 kr – 400 000 kr per år?	4
Är H&M tyskt/svenskt?	5
Visste du att?	6
Hur utvärderar du ditt sparande?	7
Den teoretiska bilden av vad som är risk stämmer inte med verkligheten.	8
Några av förebilderna till min investeringsfilosofi	9
Warren Buffett	9
Bilder tagna på Warren Buffetts bolagsstämma.	10
Andra exempel på förebilder:	10
Donald Yacktman:	11
JM Eveillard:	11
Tom Gayner:	11
Tom Russo:	11
Ingvar Kamprad:	11
Min investeringsfilosofi - Camp B	12
Camp b – "Competitive advantage"	12
"Contrarian view"	13
cAmp b – "Alignment of Interest"	14
caMp b – "Margin of Safety"	15
camP b – "Potential"	16
camp B – Bargain	17
camp B - Bear Case	18
Inlägg om våra portföljbolag:	19



Allmänna råd

Trots att jag inte är en hängiven bibelstudent så finns det vissa skrifter som gjort starka intryck.

I Matteus 25:29 står det;

"Ty var och en som har, åt honom skall varda givet, så att han får över nog; men den som icke har, från honom skall tagas också det han har."

I mina öron översätter jag det till att Gud (eller den som skrev) förstod ränta-på-ränta-effekten. Den som förstår effekten kommer dra nytta av den och den som inte förstår effekten kommer bli av med det värde de har eftersom inflationen minskar värdet.

Det sägs att den världskände vetenskapsmannen och fysikern Albert Einstein skall ha sagt att ränta-på-ränta-effekten är världens åttonde underverk och att det är den starkaste kraften i Universum.

I nedanstående inlägg försöker jag belysa effekten av ränta-på-ränta genom att visa att små uppföringar idag kan leda till en stor förmögenhet i framtiden.

Vill ni veta ett enkelt trick som höjer er pension med 200 000 kr – 400 000 kr per år?

Det finns ingen ursäkt att för de flesta av er som är under 45 år att få en dålig pension.

Problemet idag är att många glömmar vad de tackar nej till när de gör sina val.

Genomsnittssvensken spelar för 25 000 kr under år 2018. Bara 2018 års spelpengar skulle blivit 400 000 kr om de istället investerat pengarna och tagit ut dem först år 2038. År 2019 års spelpengar skulle blivit 400 000 kr år 2039, år 2020 års spelpengar skulle blivit 400 000 kr år 2021, etc. Ni höjer er pension med 400 000 kr per år bara genom att byta namn på spelpengarna till investeringspengar.

Pessimisterna säger nu att 15% avkastning är svårt att nå. Låt oss anta 10% istället. Då ökar era år 2018 25 000 spelpengar till 200 000 kr år 2038. Era spelpengar år 2019 blir 200 000 kr år 2039 etc.

Inte lika häftigt men bättre än idag då ni frivilligt betalar en ytterligare skatt istället.

I inlägget har jag exemplifierat med den dumma konsumtionen spel. Spelar du inte?

Byt då ut spel mot den dumma konsumtion som du själv gör. Köper du tex kaffe för 48 kr koppen? När jag räknade på det själv så summerade det upp till 4 miljoner kronor på 20 år.

Alla val i livet får konsekvenser - det hjälper inte att stoppa huvudet i sanden.



Kategorisering av företeelser är en grundläggande mekanism hos både människor och djur. Att placera olika företeelser i samma kategori innebär att vi tar fasta på vissa av deras egenskaper och bedömer att de är lika. Genom att vi tar fasta på bara vissa egenskaper, bortser vi från andra där företeelserna kan vara olika. På så sätt reducerar vi komplexiteten i inflödet av information och skapa ett mer hanterbart underlag för våra antaganden och handlingar. En vanlig kategorisering av bolag är att dela in dem efter var de startade eller var de idag har sitt huvudkontor.

Att uppmärksamhet riktas mot enbart vissa egenskaper, som huvudkontorets plats, kallas *framhävningseffekt*. Vi framhäver betydelsen av de egenskaper som kategoriseringen är inriktad på. Det får oss att bortse från andra egenskaper och dölja de skillnader som vi inte upplever som lika viktiga. Varför skall ett "svenskt" bolag som har majoriteten av sina intäkter utanför Sverige klumpas ihop med ett "svenskt" bolag med alla sina intäkter i Sverige?

Dessutom har vi en tendens att uppfatta medlemmarna i en kategori som mer lika än de är. "Svenska" bolag är som sagt inte nödvändigtvis lika varandra. Vi tillskriver helt enkelt alla medlemmars egenskaper som bara vissa av dem faktiskt har. Detta kallas *smittoeffekten* och som kuriosas utnyttjas det retoriskt ofta av till exempel politiker både vid smutskastning (*guilt by association*) och rentvagning (*innocence by association*).

I nedanstående inlägg försöker jag belysa att många bortser från viktigare egenskaper när uppmärksamheten bara riktas mot vissa av egenskaperna i bolaget. I klartext - det är viktigare var bolaget har sin försäljning än var huvudkontoret ligger.

Är H&M tyskt/svenskt?

Frågan:

A) Varför har du amerikanska bolag i portföljen. -"Dollar står så högt så det borde vara läge att sälja amerikanskt".

Motfrågorna:

- 1) Vad är ett amerikanskt bolag?
- 2) Om du vet att dollarn skall försvagas, varför belånar du inte huset och blankar dollarn!

I vilket land placerar du: CATERPILLAR, QUALCOMM

1) Caterpillar och Qualcomm är noterade i USA. Amerikanska bolag? Qualcomm omsätter 98% utanför USA. I min värld är de i så fall kinesiska bolag om du tvångstankemässigt måste göra geografisk uppdelning. S&P500 har 40% försäljning utanför USA.

H&M säljer 3,5 ggr mer i Tyskland än i Sverige! Honda säljer mer i USA än i Japan.

Varför har jag utländska aktier i portföljen: Jag köper bolag. Det finns ca 400 förutsägbara bolag i världen. Sverige står för 1% av världens bolag. Skall jag begränsa mig till att endast kunna köpa 4



bolag bara för att jag är svensk? Realvärdet på min investering påverkas inte mycket av en kortsiktig förstärkning eller försvagning av valutan, därför är inte valutan så viktig.

Brus eller distorsion kan definieras i teoretiska termer som en slumpmässig (stokastisk) signal eller som en störning i en signal. I vardagligt språk menar man oftast ett ljud som skapas av till exempel vinddrag eller forsande vatten, eller ljudet som kommer ur en radiomottagare eller tv-apparat med dålig mottagning.

När vi skall fatta logiska beslut måste vi sortera bort information som inte har något värde från den information som har ett värde. Jag kallar värdelös information för brus eller distorsion. I nedanstående inlägg tar jag upp ett exempel på brus som är ofta förekommande i media och på finansföreläsningar.

Visste du att?

De enda Disneyfilmerna där båda föräldrarna inte dör i filmen är: 101 Dalmatiner, Peter Pan, Lady & Lufsen och Mulan. Om du inte visste det skall du inte bli orolig. I min värld är det en ganska onödig information som jag inte vet hur du skall använda.

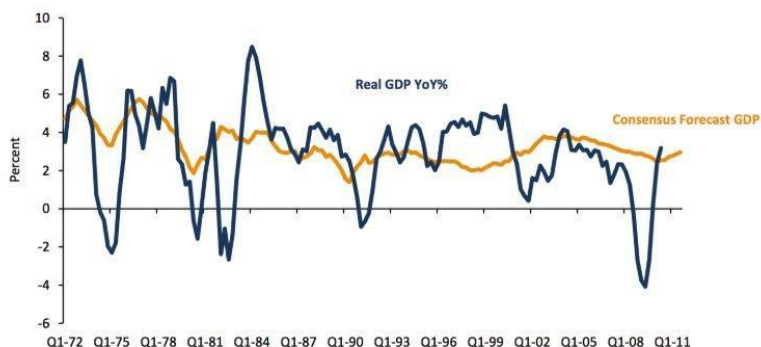
En fråga som ofta kommer upp är hur jag hanterar makro och geopolitiska risker. Hur hanterar jag "Trump-risken"? Makro och geopolitik kan vara extremt värdefull info om jag kan förutspå det. Jag har därför studerat hur de bästa i världen gör.

Aktiemarknaden drivs av ekonomisk tillväxt. Därför är BNP-tillväxt nog den mest följda statistiken. Det finns också professionella "spåggummor" (chefekonomer) vars yrke det är att förutspå.

Slutsatsen jag kommit till är att de inte kan förutspå, de har nästan alltid fel.

Proffsens förutspår den gula kurvan, sanningen är den blåa kurvan.

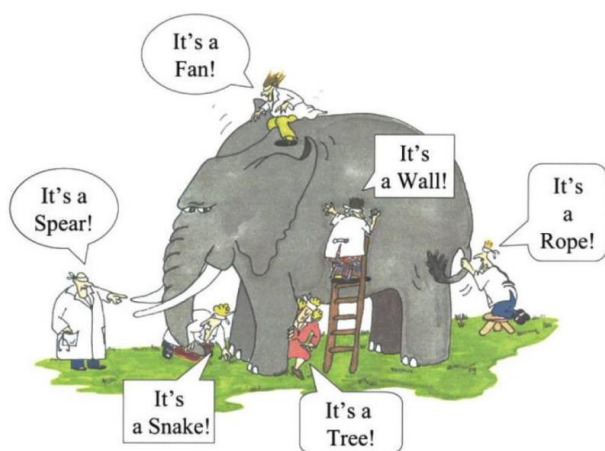
Exhibit 3: U.S. GDP Growth vs. Consensus Forecast



Source: Federal Reserve Bank of Philadelphia



Av den anledningen är det ungefär lika meningsfullt att lägga tid på makro och geopolitik som att lära sig vilka Disneyfilmer där föräldrarna överlever. Om det är meningslös information, varför lanseras så många seminarier på temat? Varför är dessa fullsatta? Av samma anledning som det finns godis och ytlighet. För att det finns en efterfrågan.



Olika perspektiv ger olika bild av verkligheten. I nedanstående inlägg använder jag mig av relativperspektivet för att utvärdera sparande.

Hur utvärderar du ditt sparande?

Ditt sparande upp 15% i år. So what? Vad säger det egentligen?

Ingenting. Du ska ju inte konsumera kronor eller dollar. Du ska någon gång köpa något för ditt kapital. Det är också så du bör mäta hur dina besparingar presterar.

Antag att du sparar till en större bostadsrätt på Östermalm. Om du ägt aktier de senaste 5 åren och de ökat 100% i värde medan bostadsrätten också ökade 100% i värde så har du inte åstadkommit mycket. Har dina aktier ökat 5% medan kvadratmeterpriset för bostadsrätten på Östermalm minskat 40% så har du haft 5 kanonår!

Det här sättet att tänka visar också att kapital på banken i själva verket är extremt riskfyllt då det är en "bet" på den svenska kronan. Enda sättet att vinna på banksparande är om kronan ökar mer i värde än det du ska köpa. Vad skulle det vara? Elektronik?

Investerare blir livrädda när deras aktieportfölj minskar 30% i värde på pappret. Trots låtsasförlust. Samma personer har inte funderat en sekund på viktiga, riktiga och sannolika risker.

Skilsmässa och 50% är borta föralltid.



Risk är inte det som den akademiska världen lurar alla finansstudenter. Volatilitet, Value at Risk, Sharpekvot och allt annat trams. Risk är = att inte förstå vad du gör.

Den teoretiska bilden av vad som är risk stämmer inte med verkligheten.

Den teoretiska bilden säger att risk är svängningar, medan den verkliga risken är risken att förlora värdet av sitt kapital.

"Att investera" innebär att du: Ger upp konsumtion idag för att konsumera mer imorgon.

Risken du tar när du investerar är därför detsamma som sannolikheten att din investering i framtiden ger dig lägre köpkraft.

Det innebär att en tillgång kan svänga kraftigt i pris men ändå inte vara riskfylld om det är stor sannolikhet att investeringen inte förlorar i köpkraft under din innehavstid.

Är det någon som kan förklara för mig varför >95% av alla i finansbranschen använder prissvängningarna/volatilitet som riskmått? Förbryllande!

Om ni sätter ert kapital i en korträntefond så kommer värdet på den fonden svänga marginellt. De flesta tycker därför att den här investeringen har låg risk.

Genom denna investering får ni dock negativ köpkraft över tid.

(avgifterna är dessutom ofta högre än avkastningen)

I min värld har en investering i en korträntefond extremt stor sannolikhet att ge mig lägre köpkraft. Därför har den extremt hög risk. Detsamma gäller pengar som investeras på banken.

Pengar på banken, räntefonder och råvaror innebär hög risk. Jag gillar inte hög risk. Därför har jag investerat allt mitt kapital i aktier. Det svänger på vägen men har störst chans att öka min köpkraft.

Ökad köpkraft är ju syftet med att investera – inte att söka små svängningar



Några av förebilderna till min investeringsfilosofi

Jag har tidigare presenterat några av mina förebilder inom investering. Den mest kända och en av de viktigaste är Warren Buffett. Han är dessutom VD för ett av portföljbolagen, *Berkshire Hathaway*.

Varje år åker jag till Omaha, Nebraska, för att vara med på Berkshires bolagstämma. I år var ett speciellt år där vi genom teamwork lyckades ta platserna allra längst fram. Vi hade till exempel teamspelare som sov framför dörren för att vi skulle få "pole position" när dörren öppnades. Endast Bill Gates satt i raden framför eftersom han ingår i styrelsen.

Anledningen till att Buffett räknas som världens bästa investerare beror på att han är duktig på kapitalallokering. I nedanstående inlägg förklarar jag varför kapitalallokering är så viktigt.

Warren Buffett

Kapitalallokering är den viktigast framgångsfaktorn för Buffetts track record, alltså hans historiska prestation.

Jag har tagit fram en initialförkortning till min investeringsfilosofi: CAMP B. P:et står för potential. Potential för bolaget att återinvestera sin avkastning under lång tid. P-viktigare än vad ni tror.

Jag vill att kassaflödet som mina bolag genererar skall gå tillbaka till verksamheten, om bolaget kan hålla en hög avkastning på sitt egna kapital.

Tänk dig att jag hittar ett bolag som avkastar 24% på sitt egna kapital. Det handlas idag till nyckeltalet $P/B = 3$. Om det betalar ut allt kassaflöde som bolaget tjänar under ett år så kommer bolaget ge $24/3 = 8\%$ i utdelning. Jag får då $8 * 70\% = 5,6\%$ efter skatt.

Om bolaget istället har möjlighet att återinvestera sitt kassaflöde till samma 24% i avkastning och bolaget fortsätter att värderas till $P/B = 3$. Då kommer jag istället att tjäna 24% per år på kassaflödet och skjuta upp skatten till den dagen jag måste realisera min vinst.

Ränta på ränta effekten gör att det blir en gigantisk skillnad att äga bolag som har P, dvs potential till återinvestering av kassaflödet till hög avkastning jämfört med att äga ett bolag som delar ut kassaflödet.

Gigantisk Skillnad!

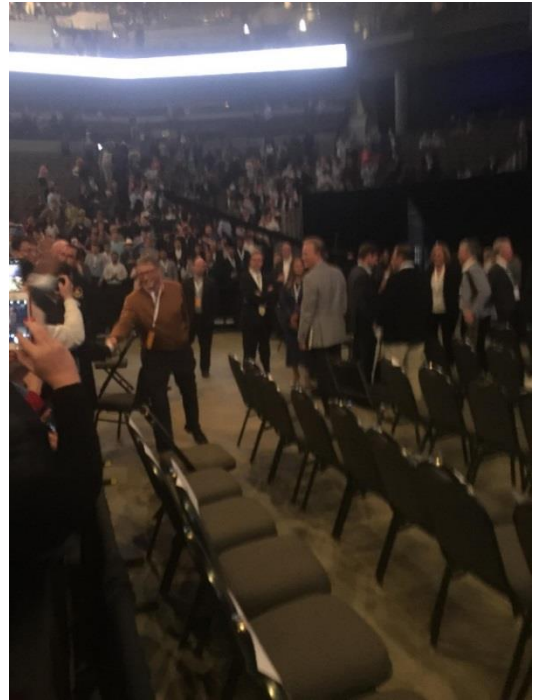


Bilder från Warren Buffetts bolagsstämma

Warren Buffet och Charlie Munger



Bill Gates



Ryggstavlan på grundaren av världens största fond
Jack Bogle och den kända journalisten Carol Loomis



Brad Gillespie (driver Family Office i USA)
och Johan Bynélius



Andra exempel på förebilder:

Jag har skapat min investeringsfilosofi genom att bygga vidare från några av världens bästa investerare. Jag har kartlagt dem och försökt hitta minsta gemensamma nämnare som blivit min filosofi. Här är några exempel:

Donald Yacktman: <https://lnkd.in/g5uvikG>

Donald Yacktman ser på bolag som obligationer. De har olika kvalitet och rating. Donalds son Brian Yacktman som också förvaltar via YCG hade jag förmånen att träffa under årets Berkshire bolagsstämma. Han gav ett otroligt vasst intryck. Han har potential att bli lika bra som sin far.

JM Eveillard: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6379206326651801600>

Eveillard fick jag möjlighet att intervju under flera dagar. Han var generös med sin tid.

Tom Gayner: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6331081692002025472>

Tom Gayner och jag diskuterade framförallt vikten av att skapa de rätta förutsättningarna för att kunna förvalta bra.

Tom Russo: <https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6395136283445907456>

Russo och jag gillar bolag som har "the capacity to suffer".

Ingvar Kamprad: <https://lnkd.in/exPqvFS>

Ingvar Kamprad, Sveriges framgångsrikaste entreprenör.

(Om du klickar på hyperlänkarna så kommer du till LinkedIn-inlägget där jag skriver om förebilden)



Min investeringsfilosofi - Camp B

Camp b – “Competitive advantage”

Den viktigaste biten i mitt analysarbete är att identifiera att bolaget har en bestående konkurrensfördel, annars är inte bolaget förutsägbart. Nedanstående inlägg visar hur Amazon bygger upp sin konkurrensfördel genom att tänka som ett onlinebolag istället för att utgå från befintliga strukturer.

I efterhand är allt uppenbart och alla är världsmästare!
... men på läktaren spelas inga matcher.

Amazon fick massiv kritik för att de patenterade 1-click.

Var det så uppenbart?

1-Click möjliggör online köp med ett klick.

1-Click gör att du inte behöver använda en kundvagn eftersom du tidigare redan fyllt i dina kreditkortsuppgifter och adress.

Kritikerna störde sig bland annat på att det var så uppenbart att vem som helst skulle kunna komma på det.

Det finns mycket intressant med den patenttvisten. En intressant betraktelse är att det faktiskt inte alls var så uppenbart. Alla som byggde hemsidor på 90-talet utgick från den fysiska världen. Alla byggde hemsidor med kundvagnar. Bezos såg vad som var möjligt i den nya miljön.

En glimt av Jeff Bezos styrka visade sig när en av kritikerna, Tim O'Reilly, skrev ett öppet brev och kritiserade patentet. Bezos tog då kontakt med O'Reilly och startade BountyQuest tillsammans med honom.

BountyQuest har som ide att ge 40 000 USD till den som hittar material som gör patent ogiltiga. Inget hittades som skulle göra Amazon 1-Click ogiltigt. O'Reilly, som var en av de mest högljudda kritikerna, fick backa.

Så här ser "1-Click" ut på nätet:

A screenshot of the Amazon 1-Click purchase interface. It features a light blue background with rounded corners. At the top, there is a "Quantity: 1" dropdown menu. Below this is a yellow button with a shopping cart icon and the text "Add to Shopping Cart". In the center, the word "or" is displayed. Below that is another yellow button with a lightning bolt icon and the text "Buy now with 1-Click®". At the bottom, there is a "Ship to:" section with a dropdown menu labeled "Add an address" and a checkbox labeled "Add gift-wrap/note".



“Contrarian view”

Följande inlägg visar på vikten av att tänka med andra perspektiv än vad “flocken” gör. Om jag skall slå index måste jag gå emot majoritetens uppfattning. Jag måste se något de inte ser.

Jag vill betona att jag inte söker att gå emot flocken för sakens skull. Det är snarare en funktion av att jag fokuserar på att tänka själv. De bästa affärerna är dock de investeringar där flocken kommer till en annan slutsats än jag. I inlägget använder jag ett av våra största innehav som exempel.

Jag är den moderna Indiana Jones.

Letar skatter och rikedomar som är dolda. Piskan använder jag på mig själv för att inte falla offer för någon kognitiv bias, när jag läser årsredovisningar, VD brev, mina skattkartor som leder mig till rikedomarna.

Var brukar skatterna vara gömda? Ofta hittar jag dem under de stenar som vi kan kalla “Flockens sanning”. Ett exempel på “Flockens sanning”: Bolaget har ett P/E-tal på 50. Det är ju svindyrt och beror på att börsen gått upp under 8 år. Bara en idiot skulle köpa så dyrt.

Det intressanta är att när jag vänder på stenen så hittar jag en bokföring där tillgångarna skrivs av kraftigt varje år. De skrivs av trots att tillgångarna ÖKAR i värde varje dag. Utan avskrivningarna tredubblas vinsten och det nya P/E-talet sjunker till 17.

Kunderna sitter på 10 årskontrakt och kunderna har mycket höga “switching costs”. Om datamängden som används i våra mobiltelefoner ökar så kommer bolaget växa snabbt och deras tillgångar blir mer och mer värda.

Under flockens “sanning” hittade jag skatten!





cAmp b – "Alignment of Interest"

Vi gör det vi mäts på. Därför är det viktigt att företagsledningen får sina incitament i linje med hur värdet på våra aktier ökar. Det är inte självklart bland börsnoterade bolag. Många är tjänstemannastyrda. En del av oss minns skräckexemplet i Skandia.

Alla förstår hur viktigt det är att välja rätt partner.

Den du delar ditt liv med kommer styra stor del av dina förutsättningar att bli lycklig. De flesta förstår också hur viktigt det är att välja partner när de ska starta och bygga upp ett nytt företag. Förutsättningarna för att lyckas styrs av vem du väljer.

Varför slutar folk förstå när det kommer till företag som har en börskurs kopplade till sig?

I det fallet köper många in sig i företag utan att bry sig om vilka partner de har.

Åt lunch med nästa generations toppförvaltare. Han berättade för mig att han vid en vinstrapport roat sig med att räkna antalet frågor som rörde detta kvartal +- ett kvartal. Han kom fram till att det var 27/30.

Tror ni att era förutsättningar att lyckas med era investeringar påverkas av om ni köper in er i ett företag där era medaktieägare mest bryr sig om vad som händer på kort sikt eller...

- Är beredda att offra vinsten på kort sikt för att vinna bestående konkurrensfördelar

Inte satsat sina egna pengar utan pensionskollektivets, fondens, välgörenhetsorganisationens, kommunens eller...

- Satsat största delen av sin egen förmögenhet i bolaget

Köp bolag som har ägare med samma intressen som du. De andra ägarna i bolaget kommer påverka din avkastning.





caMpb – “Margin of Safety”

Våra bolag skapar kassaflöde. En del av kassaflödet går till att underhålla bolagets bestående konkurrensfördelar. Det som blir kvar kan användas på flera olika sätt. Av den anledningen är det superviktigt att vi har en ledning som är kompetent och rationell med detta kassaflöde. Till skillnad från gängse uppfattning så vill vi att de väljer att dela ut kapitalet som sista åtgärd. Jag utvecklar mitt resonemang i nedanstående inlägg:

Är utdelningar från aktier bra?

Eller har svenskarna en utdelningsfetischism?

Jag får ofta höra ”sanningar” från folk jag träffar. När flocken springer åt samma håll. Rakt ut för ett stup. Då gör jag bra investeringar.

En vanföreställning är det här med utdelningar. Många prisar bolag som ger utdelning. Journalister har en stor skuld då jag ofta ser utdelningsdyrkan i artiklar. Aktiebloggare är också skyldiga.

Pensionärer tror de måste ha utdelningar för sin konsumtion men ett alternativ är faktiskt att istället ”skörda av” en del av sitt innehav.

Tänk på det här exemplet nästa gång någon försöker få dig att tro på utdelningsaktier:

Antag att ett bolag har 100 000 kr i eget kapital och får 15% avkastning på det egna kapitalet.

Låt oss anta att bolaget kan återinvestera hela vinsten till samma 15 procentiga avkastning. På 5 år kommer då det egna kapitalet ha dubblats. På 10 år har det fyrdubblats och på 33 år 100-dubblats.

Men om bolaget delade ut utdelningar så har vi en annan historia. Låt oss anta att bolaget delar ut en tredjedel av vinsten varje år. Det skulle då ta 15 år att fyrdubbla sitt egna kapital – inte tio år. På 33 år skulle egna kapitalet vara uppe 23 ggr. Istället för att vara en investering som gått upp 100 gånger:

Skillnad?

Gigantisk skillnad!



camP b – "Potential"

Om jag hittar bolag med potential att växa snabbt under lång tid så maximerar jag vår ränta på ränta effekt. Ränta på ränta effekten blir lätt att implementera i min investeringsfilosofi som bygger på långsiktighet. Att vara tålmodig ligger dessvärre inte i människans natur. Inlägget syftar till att förklara varför många går miste om denna lönsamma effekt:

Om du förstår ränta på ränta effekten så får du den – annars betalar du den.

Bilden visar att ett bolag med en aktiekurs kopplad till sig ägs i snitt ca 6 månader! Om du äger en aktiekurs i 6 månader så är du inte långsiktig.

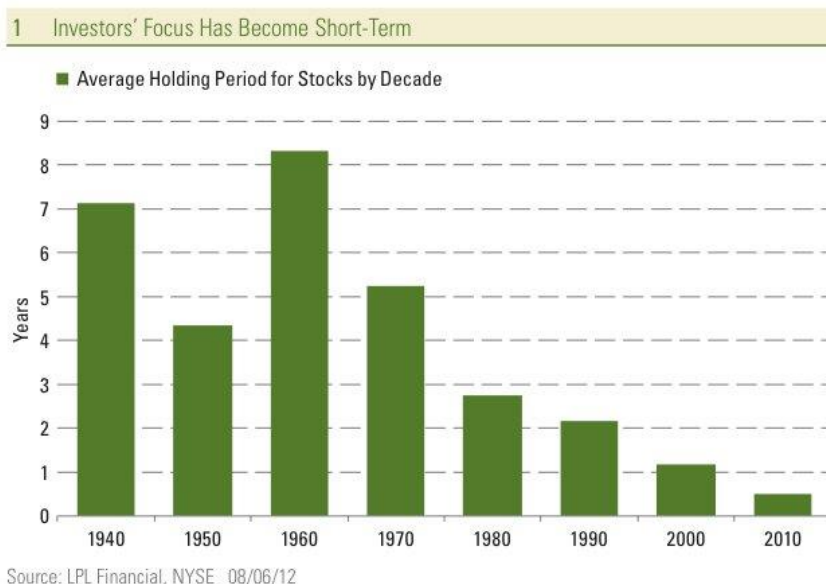
Denna genomsnittliga investeringsstrategi är svår att förena med en tänkande förvaltning.

Vilka är drivfaktorerna till ett bolags aktiekurs under en 6 månaders period? Bolagets underliggande verksamhet hinner inte ändras speciellt mycket, så jag kommer fram till att det framförallt är värderingsmultipeln som kan ändras på så kort sikt. Värderingsmultipeln styrs av börsmedlemmarnas psykologiska humör. Du bör med andra ord vara duktig på beteendepsykologi och på att förutspå flockens humör om du ska lyckas bättre än andra på marknaden.

Människans natur vill ha snabba resultat. Snabba cash!

Jag saluterar er och tackar er som inte har tålmod, utan vill ha snabba resultat. Det är tack vare er jag har ett jobb och ett existensberättigande. Jag är "motvallskärringen" som har ett femårsperspektiv. På 5 år är det priset jag betalar och bolagets underliggande utveckling som kommer vara drivkraften till mina bolags aktiekurser. Tillväxt på 15% dubblar värdet på 5 år.

Jag köper bolag medan flocken köper aktiekurser.





camp B – Bargain

Det är inte när du köper och säljer som du skapar vinsten. Det är när du väntar! Om du kartlägger alla kvalitetsbolag och sätter ett värde på dem, så nästa steg att sitta och vänta tills de blir köpvärda. Det är värderingen på bolagen som avgör vilken avkastning du får.

Att investera är som att meta.

Värdet skapar du genom tålamod.

Värdet skapar du i dina förberedelser.

Om du slänger in metet och drar upp det direkt, för att du inte har tålamod går det nog inte så bra...

Om du väljer ut rätt fiskeställe, rätt agn, rätt lina etc. så har du större förutsättningar att få fisk än om du inte förbereder dig.

Detsamma gäller investeringar. Värdet skapar du i förberedelserna.

Jag tror att en av Warren Buffetts och Charlie Mungers stora fördelar är att de bevakar många olika företag och följer dessa under decennier. De bestämmer sig för vilka bolags affärsmodeller och konkurrensfördelar de gillar. Priset brukar oftast vara för högt och då sätter de bolaget på sin "kölista". När bolagets pris tillfälligt rasar tex under en börskrasch så har de kanske följt bolaget under 20 år. I det läget blir det inte svårt att köpa så mycket aktier i bolaget som de orkar.

Fisken som nappar på betet är börskursen som kommer ner till din värdering.



camp B - Bear Case

Den sista delen av min investeringsfilosofi handlar om att vara "djävulens advokat" och kreativt försöka se vad som kan gå fel med min hypotes. Här följer inlägget:

Dömer du andra? Det får du!

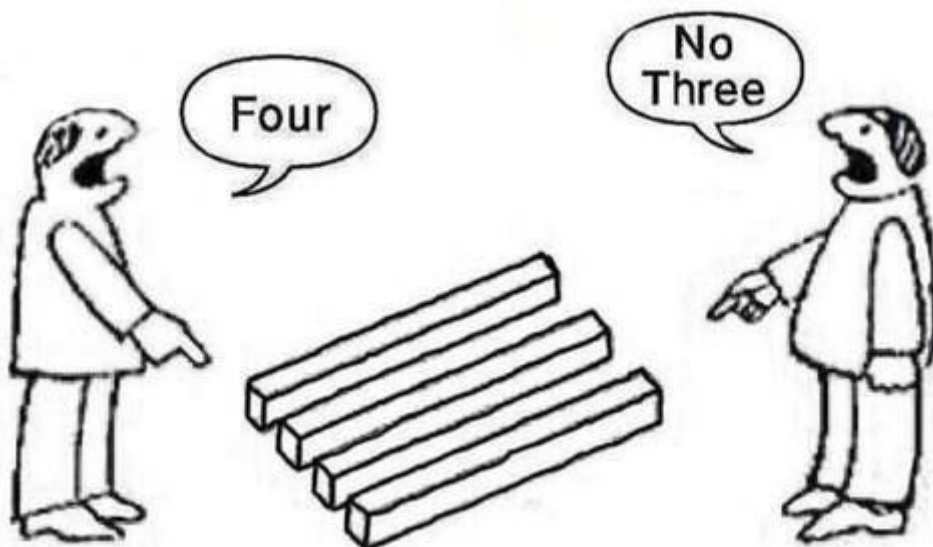
Om du först satt dig in i deras perspektiv och förstått hur de ser det från sitt perspektiv. Annars är du bara osäker, dryg och nonchalant.

Jag uppmanar dig att söka upp människor som tycker annorlunda än du för att förstå varför de tycker annorlunda. Du kommer upptäcka att det är intressant och ovärderligt. Du kommer få en bättre bild av verkligheten vilket hjälper dig att fatta bättre beslut.

I min investeringsprocess söker jag upp de aktörer som "blankar" aktien jag funderar på att köpa. De tycker med andra ord att aktien är skräp. Genom att förstå deras perspektiv så får jag en bättre bild av verkligheten. Det kan hjälpa mig att avstå från att köpa eller det kan hjälpa mig att känna större trygghet i mitt köpbeslut.

Mitt största innehav fick jag trygghet att köpa efter att ha studerat och satt mig in i en analys på 118 sidor som Muddy Waters (en av världens bästa blankare) kommit ut med där de totalsågade bolaget som jag nu gjort till mitt största innehav.

Investeringar är mycket likt brädspelet Schack. Om du förstår hur motståndaren tänker så blir det enklare för dig att göra dina drag. När jag förstår hur de som säljer tänker blir det enklare för mig att besluta om jag skall köpa eller sälja.





Inlägg om våra portföljbolag:

Amazon:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6384267735932768256>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6379925627323195393>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6375235002187288576>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6374858883076358144>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6372686749029711872>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6362011876125216768>

American Tower:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6359289380045225984>

Berkshire Hathaway:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6357469230606229504>

Danaher:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6357469230606229504>

Dollar Tree/Dollar General:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6356745323205005312>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6389238427602219008>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6389607760639594496>

O'Reilly:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6356745323205005312>

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6389238427602219008>

Markel:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6331081692002025472>

Trupanion:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6387165668084715520>

Vipshop:

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6389238427602219008>