

Interview mit Michael Kollenda, Vorstand Salutaris Capital Management AG

Power-Zwerge im Fokus

Michael Kollenda ist schon lange im Geschäft. Im Gespräch mit dem AKTIONÄR erklärt der Small-Cap-Experte, worauf Anleger jetzt achten sollten, welche Branchen und Aktien er favorisiert.



Wer auf die richtige Strategie setzt, kann auch mit kleinen Werten große Renditen erzielen.

SMALL CAPS

Er ist schon lange dabei und er kennt sich daher sehr gut aus. Sein Spezialgebiet: Small Caps, Aktien kleinerer Unternehmen, außerhalb der bekannten Indizes. Sein Name: Michael Kollenda.

Kollenda ist Vorstand der Salutaris Capital Management AG, einer Vermögensverwaltung mit dem Schwerpunkt unternehmergeführte Mittelstandsaktiengesellschaften. In Branchenkreisen wird er aufgrund seiner enormen Kompetenz und seines breiten Fachwissens als Gesprächspartner geschätzt. DER AKTIONÄR traf Kollenda am Rande der Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK) zum Hintergrundgespräch.

■ **DER AKTIONÄR:** Herr Kollenda, wie beurteilen Sie die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten?

Michael Kollenda: Ich beurteile die aktuelle Marktlage sehr entspannt! Ich beschäftige mich seit über 30 Jahren mit den Kapitalmärkten und habe dabei die Erfahrung gemacht, dass es keine Crashes mit Ansage gibt. Damit meine ich, dass heftige Kursstürze immer überraschend kommen und meist aus einer sehr positiven Marktsituation heraus entstehen. Das haben wir zur Zeit nicht, im Gegenteil, viele Marktteilnehmer sind vorsichtig und zurückhaltend. Der Investitionsgrad vieler Institutioneller ist niedrig und die meisten haben einen Berg geringverzinsten Liquidität. Sorgen mache ich mir nur

über die Einseitigkeit mancher Entwicklungen, schauen Sie beispielsweise auf den Bund-Future, der am Allzeithoch notiert. Da ist eine Reaktion vorprogrammiert.

■ **Wohin geht Ihrer Meinung nach die Reise für DAX, Euro und Co?**

Wir haben es uns abgewöhnt, Prognosen für Indizes und Währungen zu machen, das ist wie beim Roulette auf die Farbe zu setzen. Wir investieren nicht in Märkte und haben auch der modernen Portfoliotheorie abgeschworen. Wir investieren in Unternehmen und in Unternehmer. Wir wollen in die Zukunft investieren, in Ideen und Produkte. Da interessiert uns ein Indexstand nur am Rande.

■ **Richten wir den Blick in die hinteren Reihen. Sie gelten als ausgemachter Experte für deutsche Small Caps. Inwieweit leiden die kleineren Werte beziehungsweise die Firmen unter der angespannten Situation?**

Kleinere Unternehmen, außerhalb der bekannten Indizes, reagieren meist ganz anders als große Konzerne. Hier entscheiden das Unternehmen und sein Markterfolg oder Misserfolg über die Preisfindung, und nicht der Markt oder das Indexgewicht.

Es gibt eine sehr interessante Studie aus den USA, die sich unter anderem mit dem Unterschied zwischen DAX-Unternehmen und Small Caps mit unter 250 Millionen Dollar oder in Deutschland unter 100 Millionen Euro Marktgewicht beschäftigt. Bei den DAX-Unternehmen entscheidet zu 90 Prozent der Markt darüber, ob der Kurs steigt oder fällt, und nur zu zehn Prozent der Unternehmenserfolg oder das Produkt.

■ **Und wie sieht es bei den Small Caps aus?**

Bei den Small Caps ist es genau umgekehrt. Hier ist das Unternehmen das Wichtigste für die Preisfindung. Läuft ein Unternehmen gut, steigt der Kurs! So einfach ist das. Aber zurück zu Ihrer vorherigen Frage: Viele Small Caps sind aktuell sehr billig und diese Chance muss der Investor nutzen. Die Umsätze sind klein, Institutionelle eher Verkäufer. Das ist immer gut für den intelligenten Investor. Er sollte nur nicht alle paar Minuten die Kurse anschauen, das macht nur nervös. Als Privatmann oder Vermögensverwalter können Sie antizyklisch investieren. Das können die meisten Großinvestoren und Fondsmanager nicht. Die bekommen meist zum falschen Zeitpunkt Geld und müssen investieren.

■ **Sie sind schon einige Jahre im Aktiengeschäft tätig. Wie hat sich der Handel in den letzten Jahren verändert? Was hat diese Entwicklung am meisten geprägt?**

Als ich meine Tätigkeit begann, gab es noch den Präsenzhandel an den Bör-

sen und der Börsenhandel dauerte zwei Stunden pro Tag. Jahre später stellte dann ein Freimakler vorbörslich Kurse für DAX-Titel. Angebot und Nachfrage kamen nur durch Händler zustande und der Investor telefonierte mit seiner Bank, um aktuelle Kurse zu bekommen. Heute unvorstellbar!

Die wichtigste Entwicklung war das Internet, denn damit haben alle Markt-

Michael Kollenda



Michael Kollenda (55) beschäftigt sich seit 33 Jahren beruflich mit Börsenthemen. Der studierte Dipl. Bankbetriebswirt (BA) gründete 2006 mit seiner Partnerin Dr. Barbara Kollenda die Salutaris Capital Management AG, eine Vermögensverwaltung mit Know-how-Schwerpunkt unternehmergeführte Mittelstandsaktiengesellschaften. Vermögen privater Anleger wird nach einem konsequenten, valueorientierten Stockpicking-Ansatz investiert. Kollenda gilt in Börenkreisen als absoluter Experte für deutsche Small Caps.

Quelle: DER AKTIONÄR

„Viele Small Caps sind billig, diese Chance muss der Investor nutzen.“

teilnehmer die Chance auf einen gleichen Informationsstand, egal wo sie räumlich angesiedelt sind. Damit wurde aber alles viel schneller und auch teilweise unübersichtlicher. Der Siegeszug der Derivate tat dann sein Übriges, um Markttendenzen zu verstärken und teilweise wieder intransparenter zu machen. In den letzten 15 Jahren haben Privatanleger häufig Direktinvestitionen aufgegeben und sind in Fonds oder Zertifikate gewandert, oder sie wurden durch ihre Banken dazu gedrängt oder verleitet.

■ **Welche Entwicklung erwarten Sie für die Zukunft?**

Meine persönliche Meinung ist, dass der informierte Anleger in der Zukunft eher wieder den anderen Weg gehen wird und wieder verstärkt direkt investiert, sowohl in Aktien als auch in Anleihen. Neue Segmente wie das Bond

M an der Stuttgarter Börse oder der Mittelstandsmarkt in Düsseldorf tragen dazu mit Sicherheit bei.

■ **Worauf sollten Anleger bei einem Investment in diesem Segment besonders achten?**

Der Anleger sollte nur das kaufen, was er wirklich kennt – das Unternehmen und auch die Produkte. Wenn er das Produkt eines Unternehmens nicht überzeugend findet, sollte er auch von der Aktie die Finger lassen. Er sollte wirklich Fundamentalanalyse betreiben, weniger in Bezug auf Vergangenheitszahlen als viel mehr im Hinblick auf Produkte und Markttrends.

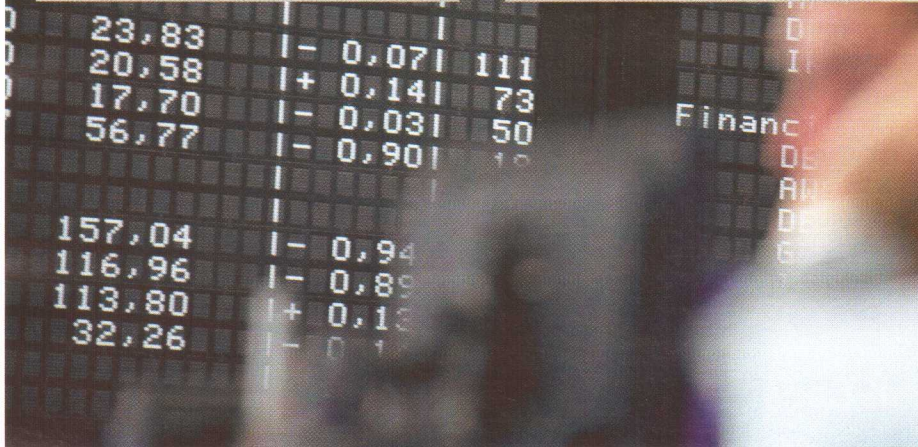
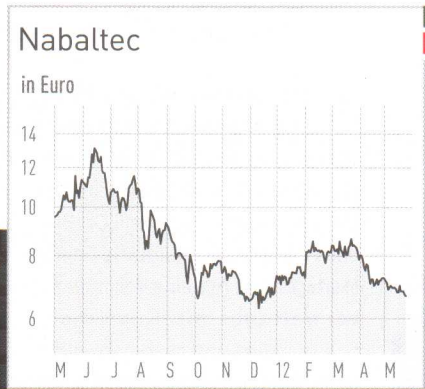
Wichtig ist auch, nicht mit der Masse zu rennen, sondern sich eher zu fragen,

was ist billig oder welcher Preis ist nicht richtig abgebildet an der Börse. Alles Intransparente oder Unverständliche sollte man unbedingt meiden. Getreu dem Motto, wenn ich das Geschäftsmodell

nicht in fünf Minuten verstanden habe, verstehen es die anderen Marktteilnehmer auch nicht.

Wenn der Anleger nicht selbst die Zeit dazu hat, soll er sich einen Vermögensverwalter suchen, der die Arbeit professionell für ihn erledigt.

„Der Anleger sollte nur das kaufen, was er auch wirklich kennt.“



■ Welche Branchen favorisieren Sie?

Wir mögen produzierende Unternehmen mit günstiger Bewertung. Unternehmen, die wachsen oder bei denen es Veränderungen gibt. In der Aktionärsstruktur oder im Produktportfolio. Wir schauen uns erstmals Aktien aus einer Branche an, die wir bisher gemieden haben – die deutsche Solarindustrie und ihre Zulieferer.

Diese waren noch vor kurzer Zeit der Liebling und sind jetzt das Gegenteil. Da werden einige überleben und kräftig durchstarten!

■ Welche Branchen sollten Anleger besser meiden?

Wir lassen die Finger von allen Immobilienaktien an der Börse und von allen Finanztiteln.

■ Wenn Sie jetzt drei Einzelwerte kaufen sollten, auf welche Aktien würde Ihre Wahl dann fallen?

Ein Favorit von uns ist die Aktie der Nabaltec AG in der Oberpfalz. Ein Unternehmen aus der Spezialchemie-Industrie mit sehr interessanten Produkten, die weltweit verkauft werden.

Durch Gesetzesänderungen wird der Bedarf an diesen Produkten die nächsten Jahre weltweit steigen und davon profitiert Nabaltec sehr stark. Die Ersetzung von giftigen Verbindungen wie beispielsweise Brom durch umweltfreundliche Stoffe ist ein Zeittrend, der in den nächsten Jahren noch an Dynamik gewinnen wird. Derzeit ist der Kurs der Aktie nur noch halb so hoch wie vor einem Jahr und das ist eine gute Gelegenheit.

■ Welches Unternehmen gefällt Ihnen derzeit noch gut?

Ein zweites Unternehmen, mit dem wir uns beschäftigen ist die 3 W Power,

die Muttergesellschaft der AEG Power Solutions. Dieser Spezialist für Starkstromlösungen wurde durch eine gescheiterte Übernahme stark im Kurs gedrückt und notiert deutlich unter Buchwert. Da 50 Prozent des Umsatzes aus dem Bereich der Solarindustrie kommen, spielt der Solarmalus derzeit zusätzlich eine Rolle.

„Wir lassen die Finger von allen Immobilienaktien und Finanztiteln.“

■ Was für ein Wert würde das Trio der potenziellen Kaufkandidaten komplettieren?

Ein weiterer Profiteur eines Trends ist die Aktie des größten deutschen Fahrradherstellers MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke, die stark vom Boom bei den E-Bikes profitiert. Neben dem guten Geschäft mit den Discountern wie Aldi oder Metro baut das ostdeutsche Traditionsunternehmen derzeit ein Topsegment mit der Übernahme des Berliner E-Bike-Herstellers Grace auf. Diese Kombination aus Kostenführerschaft in der Produktion, innovativen Produkten und einem wachsenden Markt ist sehr spannend. Die aktuelle Beruhigung in der Kursentwicklung der Aktie ist eine gute Kaufgelegenheit.

■ Herr Kollenda, vielen Dank für das Gespräch.

„3W Power, Nabaltec und MIFA sind drei interessante Einzelwerte.“