

# PortfolioTalk

„Erst schauen wir uns die Menschen an – dann die Zahlen“

## Interview mit Michael Kollenda, Vorstand, Salutaris Capital Management AG

Im Interview mit dem GoingPublic Magazin äußert sich Michael Kollenda, Vorstand der Münchner Salutaris Capital Management AG, zu den Chancen, die er bei Small und Mid Caps auch im Bereich Entry Standard sieht.

**GoingPublic:** Herr Kollenda, für welchen Anlegerkreis investieren Sie in Small Caps zum Beispiel im Entry Standard?

**Kollenda:** Wir sprechen Privatanleger unterschiedlichen Alters und persönlichen Risikoprofils an. Dabei wird ausschließlich im Rahmen einer Vermögensverwaltung in börsennotierte Aktiengesellschaften in Deutschland investiert.

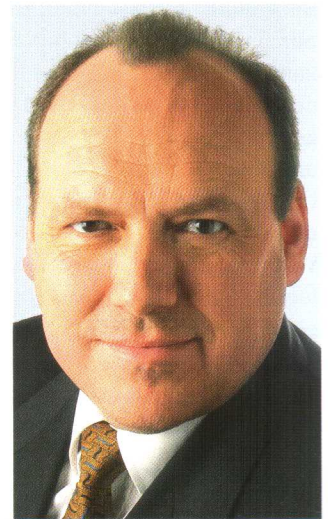
**GoingPublic:** Wie groß ist der Anteil dieser Investments in den von Ihnen verwalteten Portfolios?

**Kollenda:** Wir konzentrieren uns auf Gesellschaften mit einer Marktkapitalisierung bis 100 Mio. EUR, die aber das Potenzial haben, über diese „magische Marke“ hinaus zu wachsen. Diese Unternehmen machen die Masse unserer Aktieninvestments aus. Wir haben uns bereits vor Jahren von der sogenannten Modernen Portfoliotheorie verabschiedet und sind mittlerweile klassische Stockpicker. Uns interessiert das individuelle Geschäftsmodell und vor allem der persönliche Eindruck vom Management.

**GoingPublic:** Würden Sie kleinere Entry Standard-Werte als besonders risikoreich einschätzen – oder sind diese Werte sogar risikoärmer, da das Geschäftsmodell häufig fokussierter, übersichtlicher, besser abschätzbar und in der Regel direkter Kontakt zur Geschäftsführung möglich ist?

**Kollenda:** Wir halten kleine Unternehmen aufgrund ihrer Größe nicht für risikoreicher als große Unternehmen. Das einzige Risiko ist mangelnde Liquidität in den han-

„ Wir investieren nur in Unternehmen, bei denen das Management mit eigenem Geld in seinem Unternehmen investiert ist. “



Michael Kollenda

delbaren Aktien. Dieses „Risiko“ ist aber beherrschbar, denn es entsteht zum großen Teil aus Gewohnheit und Bequemlichkeit. Wir betrachten jeden Kunden als eigenen Fonds, unabhängig von seinem Vermögen. Käufe und Verkäufe finden immer als Börsenorder für jeden einzelnen Kunden statt. Damit wird das Klumpenrisiko am Markt verringert. Es macht einen großen Unterschied aus, ob ich einem Händler sage, kaufe eine Aktie X „interessewährend“ oder als Block von z.B. 200.000 Stück und treibe damit den Preis – oder ob ich selbst eine einzelne Börsenorder aufgebe. Das ist zwar mehr Arbeit, lohnt sich aber für den Kunden. Wir schaffen Liquidität und Umsätze an der Börse und nicht nur im stillen Kämmerlein bei einzelnen Banken.

**GoingPublic:** Lassen sich denn kleinere Emittenten so einfach in die Karten schauen?

**Kollenda:** Die Transparenz ist bei kleinen Aktiengesellschaften sogar besser, denn wir reden mit dem Chef und nicht mit dem Investor-Relations-Mitarbeiter eines Konzerns. Die Fokussierung auf eine Nische und ein häufig klar definiertes Geschäftsmodell machen diese Unternehmen häufig sogar reizvoller und weniger abhängig von Gesamtmarktendenzen. Wichtig ist auch die Interessengleichheit zwischen Management und Aktionär. Wir investieren nur in Unternehmen, bei denen das Manage-





ment mit eigenem Geld in seinem Unternehmen investiert ist. Ist dies nicht der Fall, verzichten auch wir auf ein Engagement.

**GoingPublic:** Wie gehen Sie mit der oft geringen Liquidität um? Welche internen Vorgaben gibt es diesbezüglich bei Ihnen?

**Kollenda:** Wie schon beschrieben, investieren wir immer direkt. Dabei lassen wir uns Zeit. Der Markt merkt nicht, wann wir kaufen oder verkaufen, da dies über Tage oder Wochen passiert. Zusätzlich wollen wir in der Regel nicht mehr als 3% des Grundkapitals einer Gesellschaft halten, auch um uns nicht zu blockieren. Außerdem bemühen wir uns um ein antizyklisches Vorgehen. Wir schauen bei einer Neuinvestition genau, wer Aktionär ist. Wenn wenige institutionelle Anleger dabei sind, ist uns das nur recht. Uns fällt in den letzten Jahren verstärkt auf, dass viele sogenannte „Profis“ sehr prozyklisch agieren. Dies konnte man jetzt im Falle des Erdbebens in Japan wieder sehr genau beobachten. Wir nutzen solche Phasen, um zu kaufen.

**GoingPublic:** Wie gehen Sie mit den geringeren Transparenzanforderungen um? Wünschen Sie sich als Investor Änderungen oder Verschärfungen in der Berichterstattungspflicht im Entry Standard?

**Kollenda:** Wir halten nichts von erhöhten Vorschriften im Entry Standard. Auch die Berichterstattung muss der Größe der Unternehmen angemessen sein. Wer sich informieren will, hat die Möglichkeit, sich direkt an das Unternehmen zu wenden, wenn die Homepage zu unergiebig ist. Wir reden grundsätzlich mit den Vorständen eines Unternehmens entweder bei uns oder noch lieber vor Ort beim Unternehmen. Sie können dann auch die Stimmung „erschnuppern“.

**GoingPublic:** Welches sind für Sie die wichtigsten Kriterien, nach denen Sie Small Caps bewerten und ein Investment eingehen? Gibt es K.O.-Kriterien? An welchem Punkt werden Sie misstrauisch?

**Kollenda:** Die wichtigsten Kriterien sind 1. die Menschen, 2. die Menschen, 3. die Menschen! Persönliches Vertrauen ist ganz wichtig, erst dann kommen die Zahlen. Wir mögen produzierende Unternehmen mit günstigen KGVs, hohen Buchwerten, Gewinnen und auch Dividen-

denzahlungen. Wir mögen viel Cash in der Bilanz und auf dem Konto. Wir mögen Marktführer in der Nische, die wachsen und neue Ideen haben. Wir mögen keine Finanztitel, keine Immobilienaktien und keine Beteiligungsgesellschaften – Ausnahmen gibt es immer. Wir mögen auch keine Gesellschaften, deren Geschäftsmodell durch Subventionen geprägt ist, wie z.B. Solaraktien. Misstrauisch werden wir bei Geschäftsmodellen, die wir nicht in fünf Minuten verstanden haben. Wenn wir es nicht verstehen, tun sich andere auch schwer. Also Finger weg.

„Privatinvestoren, die im Entry Standard investieren wollen, sollten sich genau ansehen, wo sie hineingehen. Viel lesen ist wichtig, Fragen stellen, Geschäftsberichte lesen. Das Internet bietet viele Möglichkeiten.“

**GoingPublic:** Was raten Sie Privatinvestoren, die im Entry Standard investieren wollen?

**Kollenda:** Privatinvestoren, die im Entry Standard investieren wollen, sollten sich genau ansehen, wo sie hineingehen. Viel lesen ist wichtig, Fragen stellen, Geschäftsberichte lesen. Das Internet bietet viele Möglichkeiten. Schauen sollte man nicht zu sehr auf den Kursverlauf an der Börse. Im Gegensatz zu den großen Unternehmen spielt die Markttechnik nicht so eine große Rolle. Den Chart anschauen ist schön, aber nicht so wichtig, denn Kursverläufe ändern sich schnell. Wichtig sind die fundamentalen Daten und die Produkte. Gibt es da etwas Neues? Ändern sich Strukturen? Gibt es neue Aktionäre oder potenzielle Käufer des Unternehmens? Bei kleinen Unternehmen gibt es immer etwas zu entdecken. Auch jetzt findet man noch Aktien, deren Buchwert höher ist als der Kurswert.

**GoingPublic:** Herr Kollenda, vielen Dank für das interessante Interview.

Das Interview führte Stefan Preuß.