

Publikation



ONLINE

Veröffentlichungsdatum 26.04.2017

26.04.2017 - 11:16 Uhr - [Michael Schröder](#) - Redakteur

AKTIONÄR-Alt-Empfehlung Mensch und Maschine: „Wir landen automatisch bei einer hohen Dividenden-Ausschüttungsquote“

Mit einem starken ersten Quartal 2017 hat die AKTIONÄR-Alt-Empfehlung Mensch und Maschine (MuM) die positive Entwicklung des Aktienkurses untermauert. Mit einem EBITDA von 5,42 Millionen Euro erreichte der CAD/CAM-Spezialist einen **neuen** Rekordwert. Am Rande der Münchner Kapitalmarktkonferenz (MKK) traf DER AKTIONÄR den MuM-CEO Adi Drotleff zum Hintergrundgespräch.

DER AKTIONÄR: Herr Drotleff, Mensch und Maschine hat mit einem **starken Quartal überrascht. Trotz des erwarteten Rückgangs im Bereich Autodesk-Software ist das EBITDA auf den **neuen** Rekordwert von 5,42 Millionen Euro gestiegen. Inwiefern hat Sie die Stärke der MuM-eigenen Software und Dienstleistung selbst überrascht?**

Adi Drotleff: Nachdem wir 2016 in diesem Bereich um stramme 14,2 Prozent zulegen konnten, haben wir für 2017 mit einem Zuwachs in der Größenordnung von etwa zwölf bis 13 Prozent geplant – was auch schon sehr viel ist, denn Dienstleistung muss ja ausgeführt werden, bevor sie in Rechnung gestellt werden kann. Dafür braucht man die entsprechende Manpower-Kapazität – und die Projekte müssen planmäßig laufen. Dass es dann 16,1 Prozent geworden sind, zeugt auch von einer sehr guten Nachfrage insbesondere für BIM- und PDM-Projekte und unsere BIMready-Schulungen. In absoluten Zahlen lagen wir dadurch in der proprietären Wertschöpfung um gut eine halbe Million **Euro** über unseren eigenen Erwartungen.

Gab es positive Sonderfaktoren, die zu dem Ergebnisplus von 21 Prozent im Bereich MuM-Software beigetragen haben?

Nein, das ist die **einfache** Mathematik der schwäbischen Hausfrau: Wenn der Rohertrag um 13 Prozent wächst, die Kosten aber nur um zehn Prozent, dann erzeugt das genug Hebel für eine so stark überproportionale EBITDA-Steigerung. Erfreulich war, dass im Q1 alle drei Bereiche unseres Software-Segments hohe Steigerungsraten aufwiesen, also nicht nur das Zugpferd CAM, sondern auch der Garten- und Landschaftsbau sowie die Elektrotechnik-Software.

Auch der operative Cashflow je Aktie erreichte mit 7,7 Millionen Euro ein neues Rekordniveau. Welche Bedeutung hat der Cashflow als Steuerungsgröße für Sie?

Der operative Cashflow lässt sich nicht durch Abgrenzungen oder Bilanzierungshilfen beeinflussen, ist also die reinste Erfolgskennzahl, die eine Firma zu bieten hat. Letztlich zeigt der hohe Cashflow bei MuM heute schon an, wo das Nettoergebnis in ein bis zwei Jahren liegen dürfte. 2016 hatten wir ein CPS (Cashflow per Share) von 90 Cent, während das EPS (Earnings per Share) noch bei 40 Cent lag. Und im Q1 war der Cashflow sogar fast dreimal so hoch wie das Nettoergebnis, das CPS lag bei sage und schreibe 47,5 Cent – nach drei Monaten!

Das Systemhaus-Geschäft hat im ersten Quartal erwartungsgemäß unter der im vergangenen Jahr erfolgten Umstellung bei Autodesk von einem klassischen Lizenz- zu einem Mietmodell gelitten. Welchen Einfluss wird das neue Vertriebsmodell voraussichtlich in den kommenden Quartalen auf die MuM-Geschäftszahlen haben?

Wir rechnen schon ab dem laufenden Q2 mit einem positiven Einfluss, weil für die Verlängerung eines Autodesk-Mietvertrags zwischen 30 und 40 Prozent des früheren Listenpreises in Rechnung gestellt werden, während es beim **klassischen** Wartungsvertrag nach Lizenzverkauf um die 15 Prozent waren. Das stärkste Wachstum erwarten wir aber im Schlussquartal, weil im Q4 des Vorjahres kein Autodesk-Verkauf, sondern nur noch Vermietung stattgefunden hat und damit nicht mehr Äpfel und Birnen **miteinander** verglichen werden.

Autodesk erwartet durch die Umstellung auf das Mietmodell auf vergleichbarer Basis ein Umsatzplus von etwa 20 Prozent. Ist dies aus Ihrer Sicht eine realistische Schätzung?

Wir hoffen sehr, dass Autodesk mit dieser Schätzung Recht hat, bleiben aber in unseren Planungen deutlich konservativer. Grundsätzlich ist aber die Frage nicht die, ob das Mietmodell nach der Umstellungsphase mehr Schub bringt, sondern nur wie hoch dieser ausfallen wird.

Würden Sie das Jahresziel, das eine Steigerung des Nettoergebnisses von 52 bis 57 Cent erwarten lässt, nach dem erfolgreichen Q1 nun als konservativ bezeichnen?

Eine Steigerung um 30 bis 42,5 Prozent kann man nicht als konservativ bezeichnen, finde ich. Aber im Ernst: Wir werden uns nicht nach einem Quartal zu einer Guidance-Änderung hinreißen lassen, dazu ist es einfach zu früh.

Bei der Dividende für 2017 stellen Sie bei Zielerreichung einen Wert von 45 bis 50 Cent je **Aktie in Aussicht. Dürfen Ihre Aktionäre auch in den Folgejahren eine jährliche Dividendensteigerung von 10 bis 15 Cent erwarten?**

Das ist unser Plan. Bei unserem Geschäftsmodell fallen die wesentlichen **Investitionen** für die Software-Entwicklung und -Pflege an, laufen also bereits durch die GuV. Übernahmen stehen auch nicht an, da wir weiterhin ein gutes organisches Wachstum darstellen können. Und solange die Kreditzinsen derart **günstig** sind, behalten wir unsere gemischte Eigen- und Fremdfinanzierung bei. Damit landen wir automatisch bei einer hohen Dividenden-Ausschüttungsquote.

Bis zum Jahr 2020 halten Sie einen Nettogewinn von 1,00 Euro je Aktie für möglich. Was sind die größten Risiken, die Ihnen bei der erwarteten Gewinnsteigerung einen Strich durch die Rechnung machen könnten?

Unser Modell basiert auf der einfachen Rechnung, dass wir weiterhin ein organisches Wachstum in der Bandbreite zwischen sieben und 13 Prozent schaffen, und dass bei der EBITDA-Rendite von den 2016 erreichten 9,4 Prozent noch Spielraum bis über 14 Prozent besteht. Solange wir nicht nach unten aus diesem Raster fallen, sehe ich kein wesentliches Risiko, das ist einfach Management-Handwerk.

Im bisherigen Jahresverlauf haben Sie persönlich keine weiteren MuM-Aktien erworben. Ist Ihnen die Aktie auf dem aktuellen Niveau zu teuer?

Ich hatte ja zum Jahresende den Kauf eines Pakets von 70.000 Aktien gemeldet, was zum damaligen Preis eine Investition von fast 0,9 Millionen Euro darstellte. Käufe am freien Markt sind für mich seit dem 3. Juli 2016 wegen der Meldepflicht und den Sperrfristen vor Veröffentlichung der Jahres- und Halbjahreszahlen etwas mühsam. Aber ich werde mit großer Sicherheit wieder meine Dividendenansprüche in Aktien umwandeln, so wie in den letzten beiden Jahren. Insofern ist von mir Anfang Juni wieder mit der Meldung eines größeren Paketkaufs zu rechnen. Bei den derzeitigen Kursen um 15 Euro und einer voraussichtlichen Ausschüttung von 45 bis 50 Cent im nächsten Jahr liegt die Dividendenrendite immerhin schon im ersten Jahr bei 3,0 bis 3,3 Prozent.

Vielen Dank für das Gespräch!