

# Mensch und Maschine-Chef: "Der Rebound in Q4 wird massiv ausfallen"

INTERVIEW EXKLUSIV



Konzernlenker Drotleff spricht über das mittelfristige Ergebnisziel von einem Euro je Aktie, eine kräftige Erhöhung der Dividende sowie die Fortsetzung des Aktienrückkaufprogramms.

Trotz eines schwächeren dritten Quartals läuft die Cashmaschine der Mensch und Maschine (/aktien/Mensch\_und\_Maschine\_Software-Aktie) Software SE (MuM) weiterhin auf Hochtouren. In den ersten neun Monaten erzielte der bayerische CAD/CAM-Spezialisten mit einem operativen Cashflow von 80 Cent je Aktie einen neuen Rekord. Im Software-Segment könnte MuM bereits im laufenden Jahr das Mittelfristziel von 25 % erreichen, wobei CEO Adi Drotleff im Exklusivinterview mit Finanzen.net dort noch nicht das Ende der Fahnenstange" sieht. Im Autodesk-Geschäft erwartet er nach der erfolgreichen Umstellung von Verkauf auf Vermietung ab dem vierten Quartal einen deutlichen Wachstumsschub.

**Finanzen.net: Herr Drotleff, die Aktie der Mensch und Maschine Software SE (MuM) hat nach Veröffentlichung der 9-Monatszahlen in der Spitze bis zu 6,5 % an Wert verloren, in der Zwischenzeit aber einen Großteil der Verluste wieder wettmachen können. Wie bewerten Sie die Reaktion der Anleger?**

**Adi Drotleff:** Offensichtlich sind viele Anleger zunächst erschrocken, weil das Q3 relativ

schwach war, und haben dann beim genaueren Lesen der Zahlen gemerkt, dass unser Ausblick auf Q4 und 2018 weiterhin sehr optimistisch ist, weil jetzt ein starker Rebound im Autodesk-Geschäft nach Abschluss der Umstellung von Verkauf auf Vermietung einsetzt.

**Warum konnten Sie im dritten Quartal nicht an die starke Performance des Vorquartals anknüpfen? Gab es hier Vorzieheffekte oder lag es an der starken Vergleichsbasis im Q3 2016?**

Im Juli 2016 hatten wir den finalen Schlussverkauf an Autodesk-Lizenzen. Dieser Basiseffekt war im Q3/2017 letztlich stärker als das einsetzende Wachstum durch den höheren Preis der Mietlizenz-Verlängerungen gegenüber dem klassischen Wartungsvertrag. Ab Q4 wird das ganz anders aussehen.

**Welche Rolle spielte die jüngste Euro-Stärke für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten neun Monaten 2017? Und warum sichern Sie sich nicht ab gegen Währungsschwankungen?**

Beim Umsatz hat uns die Eurostärke gegenüber Yen, Dollar und Pfund ein gutes Prozent Wachstum im Softwarebereich gekostet, was einfach aus der technischen Umrechnung aller Fremdwährungen in unsere Reporting-Währung Euro resultiert. Bis zum operativen Ergebnis schlägt das kaum durch, weil wir ja auch Kosten in lokaler Währung durch unsere Niederlassungen in den betroffenen Ländern haben. Eine Absicherung würde sich also kaum lohnen.

**Das operative Ergebnis des Softwaresegments ist in den ersten 9 Monaten um 18 % gewachsen, die EBITDA-Rendite von 21,0 auf 23,1 % gestiegen. Haben Sie zu Jahresbeginn der MuM-Software eine derartige Performance zugetraut?**

Da wir grundsätzlich das Kostenwachstum unter dem Rohertragswachstum halten, ist das natürlich für uns intern keine Überraschung. Auf Jahresbasis dürften aus den 23,1 % im Vorjahr durchaus rund 25 % werden. Damit haben wir unser Mittelfrist-Ziel schon erreicht und wissen jetzt auch, dass 25 % nicht das Ende der Fahnenstange ist und durchaus höhere Renditen möglich sind.

**Im Gegenzug verbuchte das Systemhaus-Segment einen Gewinnrückgang um 17 %. Ist dies allein auf die Umstellung des Autodesk-Geschäftsmodells zurückzuführen?**

Absolut. Die starken 16,7 % Wachstum unserer eigenen Dienstleistungen konnten den Rückgang des Autodesk-Geschäfts um 46 % im Q3 bzw. 31 % auf 9-Monatsbasis nicht ganz kompensieren. Wenn man allerdings die Schlussverkaufs-Effekte aus dem letzten Jahr herausrechnet, also nur die fortgeführten Autodesk-Geschäfte mit der Vermietung und den klassischen Wartungsverträgen betrachtet, dann sieht man auf 9-Monatsbasis schon 14 % Wachstum.

## **Hat das Autodesk-Geschäft nun sein temporäres Tief gesehen? Was macht Sie für das vierte Quartal so optimistisch, insbesondere für das Systemhaus-Segment?**

Mit unserer Annahme von 15 % Wachstum im Autodesk-Geschäft liegen wir deutlich unter den 20 bis 25 % Zuwachs, die Autodesk selbst annimmt. Kombiniert man das mit unserem starken proprietären Software- und Servicegeschäft, das ja in den ersten neun Monaten schon um gut 11 % gewachsen ist, dann kommt man auf etwa 12 % Konzernwachstum in Q4 beim Umsatz und Rohertrag und rund 30 % beim EBITDA. Das ist der Hintergrund, warum wir bei unserem EBITDA-Zielkorridor von 17,5 bis 18,5 Mio. Euro für das Gesamtjahr bleiben. Der Rebound wird im Q4 auch deswegen so massiv ausfallen, weil das Autodesk-Geschäft ja von minus 31 % in den ersten neun Monaten schlagartig auf etwa plus 15 % dreht.

## **Stark hat sich in den ersten neun Monaten der operative Cashflow entwickelt, der auf 80 Cent je Aktie gestiegen ist und fast zweieinhalbfach über dem Nettogewinn liegt. Inwiefern kann man ihn als Indikator für die künftige Ergebniserwartung heranziehen?**

Der hohe Cashflow ist für uns intern ein ganz wichtiger Indikator, der zeigt, dass unser Geschäftsmodell kerngesund ist und sich auch in den letzten zwei Jahren trotz des Seitenwinds von Autodesk in Richtung mehr Value entwickelt hat. Dass er dem Nettoergebnis weit vorausgelaufen ist, hat zum Beispiel damit zu tun, dass wir noch PPA-Amortisationen aus früheren Übernahmen zu verdauen hatten. Diese sind jetzt aber weitgehend abgebaut.

## **Bis zum Jahr 2020 peilen Sie einen Ergebnisanstieg auf mindestens 1 Euro je Aktie an. Wie ambitioniert ist dieser Ausblick und welche Annahmen liegen dem zugrunde?**

Mit unserem langjährig erzielten organischen Wachstum um die 10 % p.a. und dem Gewinn-Potenzial, das wir noch heben können, ist diese Annahme sogar eher konservativ. Wir haben ja in den letzten fünf Jahren im Schnitt 3,7 Mio. Euro mehr EBITDA pro Jahr geschafft und rechnen für 2018 wegen des dann wieder voll einsetzenden Wachstums aus dem Autodesk-Verkauf eher mit einem Zuwachs um 4 Mio. Euro oder mehr. Außerdem haben wir noch Hebeleffekte, die das Nettoergebnis auf Sicht stärker steigen lassen als das EBITDA, was man ja auch in den 9-Monatszahlen sehen kann: Aus +5,9 % beim EBITDA wurden +22 % beim Nettogewinn.

## **Sie stellen eine Anhebung der Dividende je Aktie auf 45 bis 50 Cent für 2017 und auf 60 Cent für 2018 in Aussicht. Geht diese hohe Ausschüttungsquote nicht zu Lasten weiterer Investitionen bzw. möglicher Akquisitionen?**

Unser Geschäftsmodell ist nicht sehr anlagenintensiv, die größten Investitionen fließen in

die Weiterentwicklung unserer Software, und die gehen direkt durch die GuV - 2016 waren das etwa 12 Mio. Euro. Zudem planen wir keine Akquisitionen, solange noch genügend Renditepotenzial zu heben ist, und wir nutzen wegen der extrem niedrigen Kreditzinsen auf der Fremdkapitalseite ein gemischtes Finanzierungsmodell. Insofern ist bei uns eine hohe Ausschüttungsquote quasi eingebaut.

**Kommen wir abschließend zurück zur MuM-Aktie: Steht MuM mit seinem Rückkaufprogramm nach wie vor auf der Käuferseite, wenn es zu Kursrücksetzern kommt?**

Definitiv, bei einer

Dividendenrendite(<http://www.finanzen.net/ratgeber/wertpapiere/hoechste-Dividenden>) oberhalb von 2 % macht das auch betriebswirtschaftlich Sinn. Allerdings hat der Kurs nach Bekanntgabe der Zahlen so schnell nach oben gedreht, dass wir bisher noch nicht zum Zuge gekommen sind. Dafür haben wir beim letzten Rücksetzer Mitte August fast 16.000 Stücke einsammeln können.

**Herr Drotleff, vielen Dank für das Interview.**

*Haftungsausschluss/Disclaimer: Das aktuelle Interview dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Meinungen und Aussagen der Interviewpartner spiegeln nicht notwendigerweise die Meinung der Redaktion wieder, sondern ausschließlich diejenige des Interviewpartners. Das Interview ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.*

*Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen sowie für Vermögensschäden wird keinerlei Haftung übernommen.*