

---

# Plusvisionen

Besser Geld anlegen

Publikation

---

Veröffentlichungsdatum 26. April 2021

von Thomas Schumm

---

## Interview Adi Drotleff – Mensch und Maschine // Eingebaute Margenstärke



*Time is Money // Schnell ein paar Fragen an **Adi Drotleff**, den langjährigen Lenker von **Mensch und Maschine (MuM)**, über Krisenfestigkeit, Wachstum, Margen, der Versuchung Prognosen aus den Wolken regnen zu lassen und der möglichen Furcht vor einem Crash am Aktienmarkt.*

**Herr Drotleff, Mensch und Maschine (MuM) wurde 1984 gegründet und notiert schon seit 24 Jahren an der Börse, früher auch am Neuen Markt. Was macht das Unternehmen und was macht es so resilient gegen Krisen?**

MuM ist ein Entwickler von technischer Software, namentlich CAD/CAM und BIM, also Konstruktions- und Fertigungs-Software für Industrie, Bauwesen und den Infrastrukturbereich. Unsere Krisenfestigkeit basiert auf der vollen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells mit dem simplen Grundsatz, unter Wachstum eine nachhaltige Höherentwicklung des Gewinns zu verstehen und nicht den Umsatz ohne Rücksicht auf die Kosten hochzutreiben. Damit haben wir in den letzten Jahren im Schnitt ein organisches Wachstum um die 10,0 Prozent pro Jahr sowie eine Ebit-Rendite von 12,7 Prozent im Jahr 2020 erzielt, was aber längst nicht das Ende der Fahnenstange ist.

## **Alle Welt spricht von Digitalisierung. Ist diese für Mensch und Maschine ein Risiko oder eine Chance?**

Digitalisierung ist für MuM kein Risiko, sondern Geschäftsgrundlage. Unsere Methode ist es, die Kunden dort abzuholen, wo sie aktuell stehen, und in kleinen, für alle Beteiligten leistbaren Schritten weiterzubringen. Dass durch Corona die Akzeptanz für das Thema Digitalisierung deutlich zugenommen hat, kommt uns zusätzlich entgegen.

## **Wo sehen Sie künftig die größten Chancen, im Bereich Maschinen-Steuerung, in der Bauwirtschaft oder in der Landschaftsgestaltung?**

Wenn man so lange am Markt ist wie wir, dann weiß man, dass die einzelnen Märkte jeweils sehr eigene Zyklen haben, die sich gegenseitig umso besser ergänzen, je breiter die eigene Basis ist. Für uns war zum Beispiel lange Zeit der Industrie-Bereich, also primär Maschinenbau und Elektrotechnik, der große Wachstumstreiber, während der Bausektor das notorische Sorgenkind blieb. Trotzdem haben wir frühzeitig, aber mit Augenmaß in die neue BIM-Methodik investiert – und siehe da: In den letzten Jahren ist dieser Bereich zum Zugpferd geworden. Insofern versuchen wir keine Prognosen, aus welcher Wolke es morgen regnen wird, sondern entwickeln alle Bereiche gleichwertig weiter und können davon ausgehen, dass wir mit rund 75 Niederlassungen in 22 Ländern sowie dem Verkauf unserer eigenen Software in über 70 Länder weltweit auf genug Beinen stehen, um auch künftig einen gesunden Wachstumsmix hinzubekommen.

## **Im ersten Quartal erreichte Mensch und Maschine das höchste Quartalsbetriebsergebnis – Ebit – der Unternehmensgeschichte. Ist die Corona-Pandemie vorbei und vergessen?**

Das kann man so noch nicht sagen, aber die Weltwirtschaft hat sich nach einer gewissen Orientierungsphase im zweiten Quartal 2020, als weltweit die Liefer- und Entscheidungs-Ketten gerissen waren, immer besser auf die Situation eingestellt. Dazu kommt für MuM, dass wir just diejenigen Kunden bedienen, die Digitalisierung als Chance verstehen, um aus der Umbruchsituation gestärkt hervorzugehen. Allerdings ist beim Thema Investitionsbereitschaft noch eine Menge Luft nach oben, das sehen wir ganz klar am Verhältnis zwischen dem robusten Bestands- und dem noch eher verhaltenen Neugeschäft.

## **Was sind die Gründe für das sehr gute Betriebsergebnis? Kosteneinsparungen durch Corona oder verbesserte Margen?**

Beides. Die ganze Corona-Situation war für uns der zweite – unfreiwillige – Test unserer Kostenelastizität nach der uns vom Vorlieferanten Autodesk in den Jahren 2016 und 2017 aufgezwungenen Umsatzdelle durch deren Umstellung von Software-Verkauf auf Vermietung. In beiden Phasen konnten wir aus einem Minus beim Konzernumsatz durch taktische Kosteneinsparungen ein Plus beim Betriebsgewinn Ebit machen, ohne dabei unsere langfristige Strategie zu gefährden. Die Margenstärke ist sozusagen eingebaut, seit wir uns vor gut zehn Jahren aus der früheren Abhängigkeit von der Autodesk-Wiederverkaufsmarge emanzipiert und die Konzern-Rohmarge von 25 Prozent in 2008 auf stabil über 50 Prozent seit 2012 hochgefahren haben. Was aber letztlich auch eine große Rolle spielte und spielt, ist unsere maßvolle Personalpolitik, die Kapazitätsüberhänge in Schwächephasen des Marktes vermeidet.

## **Sie sprechen die Margenstärke an. Wie sind die Perspektiven in dieser Hinsicht?**

Ausgehend von der im Corona-bedingt sehr turbulenten Jahr 2020 erzielten Ebit-Marge von 12,7 Prozent erwarten wir für 2021 wie auch für die Folgejahre eine Steigerung um je ein bis zwei Prozentpunkte. Langfristig sehen wir auch bei 20,0 Prozent keine unüberwindbare Schwelle für unser gut skalierbares Geschäftsmodell, aber das dauert noch ein paar Jährchen.

## **Und wie stellen sich die Wachstumsaussichten für Mensch und Maschine dar?**

Ab dem zweiten Quartal 2021 vergleichen wir uns mit dem Corona-gebremsten Geschäft im Vorjahr und erwarten wieder ein Umsatz- und Rohertrags-Wachstum im knapp zweistelligen Bereich. Langfristig trauen wir uns rein organisch Zuwächse in der Bandbreite von 8-12% pro Jahr zu, so wie man es im Schnitt der letzten Dekade von MuM gewohnt war.

## **Wie lautet Ihre Prognose für den Gewinn je Aktie für das laufende Jahr und die kommenden Jahre?**

Von den 2020 erreichten 111,5 Cent ausgehend rechnen wir für 2021 mit einer Bandbreite von 125 bis 135 Cent pro Aktie und danach mit einem Zuwachs von 18 bis 24 Cent pro Jahr.

## **Mensch und Maschine schüttet traditionell einen Großteil seines Gewinns als Dividende aus. Bleibt es dabei und wie schätzen Sie den künftigen Dividenden-Pfad ein?**

Da wir als Softwarehaus den größten Teil unserer Entwicklungs-Investitionen sofort in der Gewinn- und Verlust-Rechnung *verdauen*, haben wir sehr geringe Investitionen und können einen Großteil des operativen Cash-flows als Dividende ausschütten, zumal angesichts der weiterhin günstigen Kreditkonditionen und drohenden Strafzinsen auf zu viel Cash-Reserven. Deshalb planen wir für 2021 eine Ausschüttung zwischen 115 und 120 Cent nach den 100 Cent für 2020, die in der Hauptversammlung am 11. Mai 2021 zur Abstimmung kommen. Und danach soll es mit Dividenden-Erhöhungen um 15 bis 20 Cent pro Jahr weitergehen.

## **Ein großer Teil der Dividende für 2020 kann von Anlegern steuerfrei vereinnahmt werden. Was hat es damit auf sich und bleibt das in Zukunft so?**

Das hat mit unserer Holdingstruktur zu tun und der bekanntlich sehr komplexen Steuer-Gesetzgebung in Deutschland. Für diesmal freuen wir uns, dass es möglich ist, wobei man dazu wissen sollte, dass für deutsche Aktionäre die Steuerfreiheit nur bis zum Verkauf der Aktien gilt, da aus dem steuerlichen Einlagenkonto ausgeschüttete Gewinne als Einlagen-Rückgewähr die Anschaffungskosten mindern. Grundsätzlich könnte auch in Zukunft ein Teil der Dividende ohne Steuerabzug ausgezahlt werden, aber ob und wie viel, das bleibt Jahr für Jahr eine Art Wundertüte, vor allem für Nicht-Steuerberater wie Sie und mich.

**Sie blicken auf knapp ein Viertel Jahrhundert aktive Börsengeschichte. Werden Sie durch die Märkte noch überrascht, was war die schönste und was die düsterste Zeit – und haben Sie noch Furcht vor einem Crash?**

Das Börsengeschehen ist auch nach so langer Zeit für mich spannend und damit auch immer wieder überraschend. Vor allem der Gegensatz zwischen dem rationalen Teil, also der grundsätzlichen Abhängigkeit der Kurse von den Fundamentaldaten, und dem irrationalen Casino-Teil mit totalen Übertreibungen und Unterbewertungen fasziniert mich, wobei ich persönlich mehr der rationalen Seite zuneige.

Am spannendsten war für mich natürlich die wilde Zeit des Going Public anno 1997 als achter Emittent am Neuen Markt. Am schönsten finde ich, dass die Börse ab 2014, nach unserem langen Marsch durch die Tiefebene, die MuM-Aktie als lohnendes Investment wiederentdeckt hat. Und meine düsterste, aber auch lehrreichste Zeit waren die Jahre 2002 bis 2005 nach dem Ende der „New Economy“, als wir in schwerste See kamen und ich nur unter großem Risiko- und Nerven-Einsatz die Havarie von MuM verhindern konnte, die mich ja auch persönlich mit in den Abgrund gerissen hätte.

Furcht vor einem Crash habe ich nicht, weil ich verstanden habe, dass die sogenannten Crashes ganz wichtige reinigende Gewitter sind, die eine durch Blasenbildung entstandene Schiefelage korrigieren. Und solche Blasen gibt es ja fast immer – denken Sie nur daran, dass auch derzeit bei gerade gehypten Unternehmen an der Börse oder bei Übernahmen Bewertungen von fünf oder mehr Millionen Euro beziehungsweise Dollar pro Mitarbeiter bezahlt werden, während zum Beispiel die hochprofitable und marktführende SAP „nur“ eine gute Million pro Kopf wert ist, vom VW-Konzern mit rund 200.000 Euro Börsenkapitalisierung pro Beschäftigten gar nicht zu reden.

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