

DEUTSCHES EIGENKAPITALFORUM – IM INTERVIEW: ADI DROTLIEFF, MENSCH UND MASCHINE

„Software ist eine Value-Branche“

Der CEO des Softwareherstellers über den darniederliegenden IPO-Markt, Amortisation und stille Reserven

Börsen-Zeitung, 23.11.2011

- **Herr Drotleff, hohe Dividende, niedrige Verschuldung – ist die einstige Wachstumsbranche Software heute etwas für Value-Investoren?**

Auf jeden Fall, Software ist, sofern man als Anbieter etabliert ist, wegen der laufenden Einnahmen aus Wartungsverträgen ein sehr sicheres und stabiles Geschäft. Zudem sind wir keineswegs eine „ehemalige“ Wachstumsbranche, sondern wachsen immer noch ordentlich zweistellig.

- **Welchen Anteil hat das Bestandsgeschäft am Umsatz?**

Wir machen bei MuM ein gutes Drittel der Wertschöpfung mit Wartungsverträgen, also jährlich wiederkehrendem Umsatz. Gut 60% sind also Neugeschäft, das sich wiederum etwa hälftig auf Bestands- und Neukunden aufteilt.

- **Was halten Sie für ein gutes Verhältnis von Lizenz- und Wartungsumsätzen?**

Alles zwischen ein Drittel zu zwei Drittel ist gut. Unser Verhältnis mit mehr Neugeschäft signalisiert höhere Wachstumsdynamik, während ein hoher Wartungsanteil, der typisch für lang etablierte Softwarehäuser ist, sehr sichere Einnahmen bringt. Sehr niedriger bzw. hoher Wartungsanteil bedeutet noch nicht etablierte Kundenbasis bzw. nur noch Bestandskunden, was beides riskanter ist.

- **Hat sich die europäische Staatsverschuldungskrise bereits im Geschäft von Mensch und Maschine bemerkbar gemacht?**

Per Saldo nein. Zwar sind Länder wie Italien schon länger etwas

schwächer, aber das wird durch das sehr starke Geschäft im deutschsprachigen Raum mehr als kompensiert.

- **Ihre Bankverschuldung geht nach dem Verkauf des Distributionsgeschäfts gegen null. Warum hat die Softwarebranche im Vergleich zu anderen Industrien so niedrige Schulden?**

Das kommt meines Erachtens immer noch aus der Historie, als Software als hochriskant galt und die Banken keine Kredite geben wollten. Inzwischen könnte man sehr wohl fremdfinanziert arbeiten, aber keiner tut's. Auch deshalb ist Software heute eine Value-Branche.

- **Wann haben sich die früheren Zukäufe amortisiert und wie wird sich das auf den Gewinn auswirken?**

Wir allokieren etwa die Hälfte des Goodwill auf amortisierbare Assets und schreiben diese linear über 7 Jahre ab. Für die 2009 akquirierten Systemhäuser in Deutschland/Österreich/Schweiz läuft dies 2015 ab, danach macht unser Nettoergebnis einen Sprung von fast 2 Mill. Euro oder mehr als 0,10 Euro pro Aktie.

- **Sie geben Prognosen auf lange Sicht. Ist das im aktuellen Marktumfeld nicht ein bisschen gewagt?**

„Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie sich auf die Zukunft beziehen“, sagte schon Mark Twain. Wenn wir ein mehrjähriges Projekt starten wie jetzt den Umbau von Distribution auf Systemhausgeschäft in Europa, dann hat der Markt auch ein Recht auf Prognosen, die diesen Zeitraum überdecken, finde ich. Wie sollen unsere Aktionäre sonst verstehen, was wir vorhaben?

- **Sie wollen 0,20 Euro je Aktie für 2011 ausschütten. Wäre auch etwas mehr drin gewesen?**

Klar, aber wir schütten lieber jetzt 0,20 Euro aus und dann für die Folgejahre 0,30, 0,40 und so weiter – der Rest stärkt die Bilanz. Übrigens: Wenn unsere Regierungen die letzten 40 Jahre so gehandelt hätten, gäb's keine Staatsschulden-Krise.

- **Könnte man sagen, dass Mensch und Maschine über große stille Reserven verfügt?**

Nach dem Distributionsverkauf auf jeden Fall. Wenn Sie zum Beispiel unser Software-Segment nur mit dem zweifachen Umsatz bewerten, ist es allein schon etwa 50 Mill. Euro wert, also zwei Drittel der derzeitigen MuM-Marktkapitalisierung.

- **Ist die Dividende steuerfrei?**

Ja, wir schütten aus dem steuerlichen Einlagenkonto aus.

- **Werden Sie weiter Aktien zurückkaufen?**

Solange die Aktie derart billig ist, nehmen wir sie gerne. Wir haben in den letzten drei Jahren gut 750 000 Aktien über das Rückkaufprogramm aus dem Markt genommen.

- **Sehen sie die schwache IPO-Tätigkeit als Chance, Unternehmen günstig zuzukaufen?**

So bedauerlich der darniederliegende IPO-Markt für kapitalsuchende Unternehmen ist, er hat für strategische Investoren wie uns den Vorteil, dass keine Fantasiepreise verlangt werden. Das hilft uns schon.

Das Interview führte
Andreas Hippin.