

4investors

Mensch und Maschine: „Das Infrastrukturprogramm ist Wasser auf unsere Mühlen“



MuM-Gründer und Chairman Adi Drotleff.

13.02.2026

(www.4investors.de) –

Auch die Mensch und Maschine Software SE (MuM) kann sich dem aktuellen Ausverkauf von Software-Aktien nicht entziehen: Seit dem Vorjahreshoch hat die Aktie des bayerischen CAD/CAM/BIM-Spezialisten mehr als 30

Prozent an Wert verloren. Dabei kann das Papier aktuell mit einer Dividendenrendite von über fünf Prozent punkten. Und der Ausblick bleibt positiv: Bis zum Jahr 2030 soll der Gewinn je Aktie auf mindestens 3,80 Euro verdoppelt werden.

Im Interview mit der Redaktion von 4investors.de sprechen Gründer und Chairman Adi Drotleff und CFO Markus Pech über die KI-Panik an der Börse, ein Gewinnwachstum von 15 Prozent pro Jahr und eine Vollausschüttung für die Aktionäre. Während der Bereich Bau und Infrastruktur bereits im vergangenen Jahr positive Impulse geliefert hat, sieht MuM im Industriebereich seit dem Jahreswechsel eine Belebung.

4investors.de: Herr Drotleff, aktuell herrscht an der Börse eine regelrechte KI-Panik vor, die die Kurse im Software-Sektor deutlich gedrückt hat. Liegt die Börse hier richtig, oder sind viele der Disruptions-Phantasien, die mit Künstlicher Intelligenz einhergehen und damit auch der Kursrückgang, übertrieben?

Drotleff: Die Börse lag schon mit ihrem übertriebenen KI-Hype falsch, weil sie die mahnenden Stimmen zu deren Grenzen ignoriert hat, und jetzt ist sie in der erwartbaren Gegenbewegung. Das Problem der Börse ist wie immer, dass man gern den Hype möglichst lange ausreiten will und dann in Panik gerät und damit eine Lawine auslöst. Sie erinnern sich, dass MuM hier schon immer einen Mittelweg gegangen ist und die zweifellos vorhandenen Vorteile von KI nutzt, und zwar schon lange, wir uns aber als Technologie-Firma ihrer Grenzen bewusst sind und sie nicht dort einsetzen, wo sie ungenaue oder gar falsche bzw. halluzinierte Ergebnisse produziert.

4investors.de: Auch die MuM-Aktie hat gegenüber dem Vorjahreshoch mehr als 30 Prozent an Wert verloren. Werden Sie persönlich und die Gesellschaft auf dem aktuellen Niveau weiter Aktien zurückkaufen?

Drotleff: MuM tut das laufend, solange es betriebswirtschaftlich sinnvoll ist – und das ist bei Kursen, die eine Anfangs-Dividendenrendite um die 5 Prozent bringen, im Moment definitiv der Fall. Ich selbst habe seit Jahren einen Großteil meiner Dividendenrechte in Aktien statt in Cash auszahlen lassen und werde dies wohl auch dieses Jahr tun.

4investors.de: Herr Pech, die vorläufigen Zahlen für 2025 lagen etwas unterhalb der im Oktober noch bestätigten Prognose. Was hat in den letzten Monaten des vergangenen Jahres zu dieser Entwicklung geführt?

Pech: Wir haben im Q4 die Konsolidierung unserer Mitarbeiterzahl beschleunigt, was man an dem nur noch 1,1-prozentigen Wachstum auf 1.192 Personen zum Jahresende gut ablesen kann, und die damit verbundenen Restrukturisierungskosten weitgehend im Q4 verbucht. Adjustiert um solche nicht-operativen Kosten sind wir 2025 mit einem rein operativen EBIT-Wachstum von elf Prozent gut innerhalb der Prognosen hereingekommen. Aber wir wollten das direkt verdauen, um hieraus 2026 möglichst wenige nachlaufenden Lasten mehr zu haben.

4investors.de: Sie sind bekannt für Ihre rigide Kostenkontrolle, die MuM in den vergangenen Jahren bzw. Jahrzehnten einen überdurchschnittlichen Ergebnisanstieg ermöglicht hat. Wie haben Sie in den vergangenen Monaten auf den zunehmenden konjunkturellen bzw. operativen Gegenwind reagiert?

Drotleff: Bei unserem Geschäftsmodell machen die Personalkosten den wesentlichen Anteil aus, und hier gibt es mehrere gestaffelte Möglichkeiten. Zunächst einmal die Nutzung der natürlichen Fluktuation von zwei bis vier Prozent pro Jahr, was keine zusätzlichen Kosten verursacht. Zweitens Reduktion von Neueinstellungen auf das nötigste, was sogar Kosten spart, nicht nur direkt, sondern auch indirekt durch

geringere HR-Personalkapazitäten. Erst wenn diese beiden Möglichkeiten nicht ausreichen, so wie im vergangenen Jahr, ist ein aktiver Stellenabbau nötig, der aber Geld kostet und sehr gut überlegt sein will, sonst baut man an der falschen Stelle ab.

4investors.de: In der Mitteilung zu den vorläufigen Zahlen war von der Perspektive einer Gewinnverdoppelung auf 3,80 Euro je MuM Aktie bis 2030 die Rede. Rechnen Sie mit einer linearen Entwicklung über die kommenden fünf Jahre?

Pech: Eine über fünf Jahre konstant lineare Entwicklung zu erwarten, wäre etwas weltfremd. Wir rechnen vielmehr bis zum Jahr 2030 mit einer Schwankungsbreite



MuM-CFO Markus Pech.

des jährlichen Ergebniswachstums von 11 bis 19 Prozent, um das für eine Verdoppelung in fünf Jahren nötige durchschnittliche Wachstum von 15 Prozent pro Jahr zu erreichen.

4investors.de: Beim jetzt angekündigten Dividendenvorschlag von 2,00 Euro liegen Sie leicht unter der ursprünglich in Aussicht gestellten Range von 2,05 bis 2,15 Euro. Damit

schütten Sie jedoch abermals mehr aus als das Ergebnis je Aktie von 1,90 Euro erwarten ließe. Warum diese Vollausschüttung? Und nach Ihren Worten bleibt es 2026 bei der Wahl, die Dividende entweder als MuM-Aktien oder in bar zu beziehen?

Pech: Korrekt, unsere Aktionäre bekommen diese Option auch dieses Jahr angeboten. Und das mit der Vollausschüttung relativiert sich etwas, wenn man den 10-Jahres-Zeitraum seit 2015 heranzieht, in dem wir durchschnittlich 96 Prozent ausgeschüttet haben. Und es relativiert sich noch stärker, wenn man den Effekt der Aktiendividende berücksichtigt, die im Schnitt bei ca. 35 Prozent der Dividendenrechte genutzt werden. Letztlich also praktisch lediglich eine Ausschüttungsquote von gut 60 Prozent, die MuM bilanziell nicht überfordert.

4investors.de: Vorausgesetzt, das Gewinnziel wird erreicht, wäre für das Geschäftsjahr 2030 auch eine Verdopplung der Dividende auf rund vier Euro je Aktie zu erwarten?

Drotleff: Nach dem eben von Markus Pech gesagten wären es 96 Prozent des für 2030 erwarteten Ergebnisses je Aktie von 3,80 Euro, also 3,65 Euro. Aber Scherz beiseite: Wir gehen tatsächlich von einem Gleichklang von Ergebnis- und Dividendenwachstum aus, aber eben nicht jedes Jahr 1:1.

4investors.de: Wenn man heute kauft, wäre dies 2030 dann immerhin eine Dividendenrendite von fast zehn Prozent auf den Einstiegskurs. Derart hohe Ausschüttungen sind im Software-Sektor eher ungewöhnlich. Sieht MuM keine Chancen in einer stärkeren Thesaurierung der Gewinne für Investitionen und Expansion?

Pech: Unsere wichtigste Zukunftsinvestition sind die Software-Entwicklungskosten, die 2025 oberhalb von 28 Millionen Euro lagen. Der Löwenanteil davon wird bei MuM direkt als Betriebskosten gebucht, die Aktivierungsquote über die vergangenen zehn Jahre lag bei ganzen 6,3 Prozent. Deshalb können wir so viel ausschütten, ohne unsere Zukunft aufs Spiel zu setzen.

4investors.de: Wie hat sich das neue Autodesk-Vertriebsmodell in der Praxis bewährt und wie abhängig ist MuM insgesamt von Autodesk und deren zukünftigen Geschäftsstrategie?

Drotleff: Es handelt sich bei dieser Umstellung nicht um ein neues Vertriebsmodell, sondern nur um ein neues Abrechnungsmodell. Die Platinum-Partner, von denen MuM der älteste und einer der größten weltweit ist, betreuen weiterhin alle ihre Accounts – bei uns sind das derzeit gut 16.000 Firmen in ganz Europa, und zwar im Bestands- und Neugeschäft. Autodesk fakturiert lediglich seit September 2024 direkt (und bekommt dafür aus unserem System die Daten), wir sparen uns den Einkauf bzw. Wiederverkauf und bekommen die Marge als Provision von Autodesk statt wie früher über den Einkaufsrabatt.

Unsere Abhängigkeit von Autodesk war in unseren frühen Jahren hoch, 2001 war der Höhepunkt mit über 75 Prozent unseres Rohertrags aus Autodesk-Wiederverkauf, aber das ist längst auf unter 25 Prozent abgeschmolzen. Insofern ist das eine Partnerschaft auf Augenhöhe, und wir tun uns im Markt leichter, wenn wir die CAD-Standardsoftware des Weltmarktführers anbieten statt irgendwelche Außenseiter-Produkte.

4investors.de: Viele Hoffnungen auf eine Belebung der Wirtschaft in Deutschland hängen mit staatlichen Ausgabenprogrammen zusammen. Inwieweit kann MuM hier profitieren?

Drotleff: Sowohl das Infrastruktur-Programm als auch die höheren Rüstungsausgaben sind Wasser auf unsere Mühlen. In Bau und Infrastruktur haben wir das schon im Laufe des vergangenen Jahres gespürt, im Industriebereich sehen wir seit dem Jahreswechsel eine Belebung. Außerdem darf man nicht vergessen, dass nur noch gut 42 Prozent unseres Geschäfts aus dem Inland kommen, knapp 45 Prozent aus dem übrigen Europa und wir gut 13 Prozent außerhalb Europas

erwirtschaften. Insgesamt liefern wir in mehr als 70 Länder, nicht nur über eigene Niederlassungen, sondern auch über Vertriebspartner vor Ort, Internet und Export.