

## Mensch und Maschine SE

### Stärken und Chancen

- **Rekordergebnis in 2011:** Dank des Verkaufs der Distributionssparte hat der Spezialist für CAD-Software im letzten Geschäftsjahr einen Gewinn von 6,8 Mio. Euro erzielt. Damit wurde selbst der Rekordwert aus 2007 noch übertroffen.
- **Operative Fortschritte:** Aber auch ohne Berücksichtigung des Veräußerungsertrages war die Performance überzeugend. Die beiden fortgeführten Segmente konnten ihr EBIT um kumuliert 3,7 Mio. Euro verbessern. Auf EBITDA-Ebene ist das Systemhaus D/A/CH klar in die Gewinnzone vorgestoßen.
- **Margenpotenzial ausgebaut:** Damit zeigt sich das Unternehmen auf einem guten Weg, die postulierten Renditepotenziale des Systemhausgeschäftsmodells zu heben. Konsequenterweise wurde der Wechsel nun auch außerhalb des deutschsprachigen Raumes vollzogen.

### Schwächen und Risiken

- **Abhängigkeit von einem Lieferanten:** Angesichts der stärker werdenden Konkurrenz unter den CAD-Herstellern stellt die Fokussierung auf Autodesk das zentrale Risiko des Geschäftsmodells dar.
- **Erfolg des Systemhausgeschäfts noch nicht erwiesen:** Der Wechsel des Geschäftsmodells stellt eine große Herausforderung dar, deren Erfolg trotz sichtbarer Zwischenerfolge noch nicht nachhaltig erwiesen ist.

Geschäftsjahr	2010	2011	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	195,6	191,7	141,7	162,4	CAGR Umsatz 10-13 (e)	-6,0%
Umsatzwachstum	19,8%	-2,0%	-26,1%	14,6%	CAGR EBIT 10-13 (e)	45,6%
EBIT (Mio. Euro)	2,8	11,9	6,6	8,5	CAGR EpS 10-13 (e)	-
EBIT-Marge	1,4%	6,2%	4,6%	5,2%		
EpS	-0,03	0,46	0,26	0,38	Enterprise Value (Mio. Euro)	84,1
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,30	0,40	Buchwert (Mio. Euro)	30,5
KUV	0,38	0,38	0,52	0,45	EV / Umsatz 12 (e)	0,6
KGV	-147,0	10,8	18,9	13,1	EV / EBIT 12 (e)	12,8
Dividendenrendite	2,0%	4,0%	6,1%	8,1%	Kurs / Buchwert	2,4

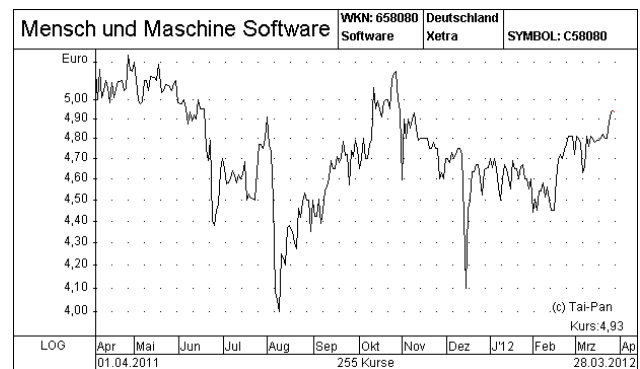
## Kaufen (unverändert)

### Kursziel

12,48 Euro

### Aktueller Kurs

4,94 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	4,94	4,94	5,26
Tief (Euro)	4,605	4,34	3,72
Performance	+2,7%	1,1%	+2,7%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	66.574	40.281	40.244

### Stammdaten

ISIN / WKN	DE0006580806 / 658080
Branche	Software
Sitz der Gesellschaft	Weßling
Internet	www.mum.de
Ausstehende Aktien	14,9 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1997
Marktsegment	m:access, München
Marktkapitalisierung	73,5 Mio. Euro
Free Float	47,4 %
Rechnungslegung	IFRS

## Unternehmensprofil

### *Europas größter Autodesk-Partner*

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist seit ihrer Gründung im Jahr 1984 als Anbieter von CAD- und CAM-Software tätig (die Abkürzung steht für Computer Aided Design und Computer Aided Manufacturing). Das im bayerischen Weßling ansässige Unternehmen hat sich dabei vor allem auf den Vertrieb der Produkte des aus den USA stammenden CAD-Herstellers Autodesk spezialisiert; darüber hinaus umfasst die Angebotspalette auch eigene CAD-Applikationen auf Autodesk-Basis sowie hochwertige CAM-Software. Der regionale Fokus liegt auf Europa, wo der Konzern mit über 50 Standorten in insgesamt 14 Ländern präsent ist und wo er 6 bis 7 Prozent des Marktes für sich beansprucht (bzw. 20 Prozent des europäischen Geschäfts der Amerikaner). Für die eigene Software unterhält Mensch und Maschine darüber hinaus auch Vertriebsniederlassungen in den USA, Japan und dem asiatisch-pazifischen Raum. Die MuM-Aktie ist seit 1997 börsennotiert, wobei vor zwei Jahren aus Kostengründen der Wechsel in das Handelssegment M:access des Freiverkehrs der Münchener Börse vollzogen wurde. Seit Anfang 2012 ist die Aktie zudem auch im Entry Standard der Frankfurter Börse notiert.

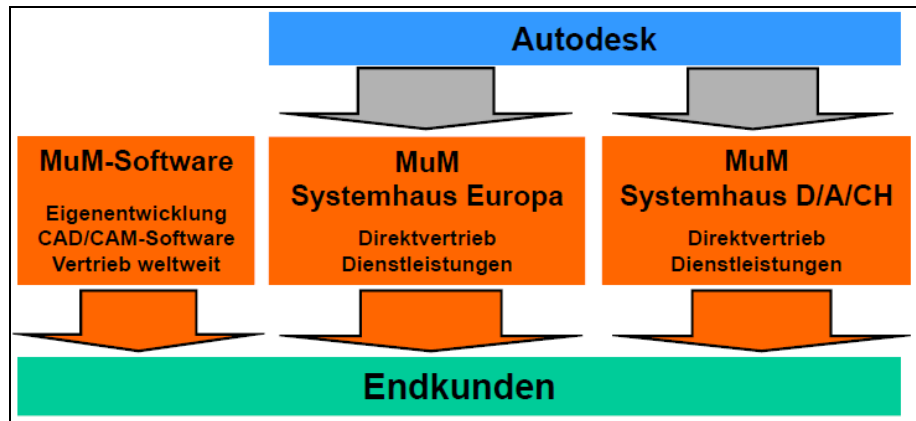
### *Holdingsstruktur*

Die Muttergesellschaft des MuM-Konzerns wird in Form einer Societas Europea (SE) geführt. Durch die Möglichkeit, dass ein und dieselbe Person sowohl Mitglied des Verwaltungsrates als auch des Direktoriums sein kann, ist diese Rechtsform ideal für eignergeführte Unternehmen, in denen die oberste Managementebene gleichzeitig zu den Großaktionären zählt. Dementsprechend ist der Unternehmensgründer und Verwaltungsratsvorsitzende Adi Drotleff, der derzeit 40,4 Prozent der Aktien hält, Mitglied beider Gremien der SE. Unterhalb der Konzernmutter, die ausschließlich als eine Finanzholding fungiert, ist die Mensch und Maschine Management AG angesiedelt, die für die übrigen Gesellschaften die konzerntypischen Management- und Serviceaufgaben übernimmt. Das operative Geschäft selbst wird demgegenüber von 31 direkten und zwölf indirekten Tochtergesellschaften betrieben, die insgesamt in drei Geschäftssegmenten tätig sind und zusammen 649 Mitarbeiter beschäftigen.

### *Wechsel des Geschäftsmodells*

Noch vor drei Jahren, Anfang 2009, lag die Mitarbeiterzahl unterhalb von 400. Das seitdem verzeichnete starke Wachstum der Belegschaft ist einem Wechsel des Geschäftsmodells geschuldet, in dessen Rahmen sich MuM aus der Value Added Distribution (VAD) der Autodesk-Software zurückgezogen und stattdessen auf das Systemhausgeschäft, sprich auf den direkten Vertrieb der Autodesk-Produkte an Endkunden, verlegt hat. Der Einstieg in den Endkundenvertrieb wurde Anfang 2009 mit der Akquise der wichtigsten Fachhandelspartner im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz) vollzogen, 2010 und 2011 folgten weitere Übernahmen. Dadurch hat MuM in kürzester Zeit eine weitgehende Flächendeckung in den drei adressierten Ländern erreicht (mit

insgesamt über 40 Standorten). Im letzten Herbst wurde dieser Schritt nun auch für den Rest Europas eingeleitet – mit dem Verkauf des bisherigen Großhandels und der Neuausrichtung der betroffenen Niederlassungen auf das Systemhausgeschäft.



Geschäftsmodell von Mensch und Maschine; Quelle: Unternehmen

### Systemhaus

Damit beruht das Geschäftsmodell von Mensch und Maschine auf drei Säulen, von denen sich allerdings zwei, das Systemhaus D/A/CH und das Systemhaus Europa, inhaltlich gleichen und nur hinsichtlich des regionalen Fokus und des Entwicklungsstands unterscheiden. In beiden Fällen geht es um den direkten Endkundenvertrieb der Autodesk-Software, den MuM mittels eigener Niederlassungen bewerkstelligt und bei dem die Bayern die Software mit Dienstleistungen wie Installation, Konfiguration, Wartung und Schulungen kombinieren. Während aber das Geschäft in Deutschland, Österreich und der Schweiz bereits etabliert und seit dem letzten Geschäftsjahr EBITDA-profitabel ist, befindet sich der Umstiegsprozess im Segment Systemhaus Europa noch in der Frühphase. Unter anderem steht hier im laufenden und im nächsten Jahr noch eine Reihe von Akquisitionen an, die mittelfristig für rund zwei Drittel der Spartenerlöse sorgen sollen. Für diese strebt MuM für 2014 eine Zielgröße von 50 bis 60 Mio. Euro an, rund ein Viertel des angepeilten Konzernumsatzes.

### MuM Software

Die dritte Säule stellt die Entwicklung und der Vertrieb eigener Software dar. Diese besteht im Kern aus zwei Produktreihen. Zum einen ist es die auf Autodesk-Basis erstellte Software Dataflor, mit der Landschaftsarchitekten und Gartencenter sowohl die graphische als auch die kaufmännische Planung von Grünanlagen vornehmen können. Das Produkt, das nach Unternehmensangaben ca. 5 Tsd. Euro pro Arbeitsplatz kostet und mit dem knapp 20 Prozent der Segmenterlöse, also etwa 5,8 Mio. Euro jährlich, erzielt werden, ist bereits seit 1982 im Markt und in der adressierten Nische im deutschsprachigen Raum führend.

### *Open Mind*

Den mit Abstand größten Stellenwert innerhalb des Segments MuM-Software nimmt aber die 100-prozentige Tochter Open Mind ein. Das Unternehmen ist auf Software für die computergestützte Fertigung (CAM) spezialisiert und hat damit letztes Jahr rund 23 Mio. Euro Erlöst. Das Produkt, das zwischen 10.000 und 100.000 Euro pro Arbeitsplatz kostet und weltweit vertrieben wird, versetzt den Kunden in die Lage, hochkomplexe und äußerst präzise Bohr- und Fräsarbeiten (z.B. mit 5-Achs-Fräsen) in Bruchteilen der üblicherweise dafür benötigten Zeit durchzuführen. Die Abnehmer rekrutieren sich dementsprechend aus den Bereichen Werkzeug- und Formenbau, Luft- und Raumfahrt, Maschinenbau, Medizintechnik und Schmuckherstellung. Aber auch mehrere Rennställe der Formel-1 greifen auf die Software zurück, um damit die Motoren zu tunen.

### *Eigene Software als Renditeperle*

Dank dieser Positionierung zeichnet sich das Segment MuM-Software durch eine ausgesprochen hohe Profitabilität aus. So lagen im letzten Geschäftsjahr die Rohertragsmarge bei über 90 Prozent und die EBITDA-Rendite bei immer noch 15 Prozent. Damit hat das Segment, obwohl es nur für 15 Prozent der Konzernumsätze verantwortlich war, für fast die Hälfte des operativen Gewinns gesorgt. Demgegenüber wurde im Systemhaus D/A/CH im letzten Jahr bei einer Rohmarge von 41 Prozent erst ein EBITDA von 2,9 Prozent des Segmentumsatzes erwirtschaftet. Doch das Ergebnis wird hier immer noch durch die Umstellungs- und Anlaufkosten belastet, mittelfristig peilt MuM hier, und auch in dem neuen Segment Systemhaus Europa, ein EBITDA-Ergebnis von bis zu 10 Prozent des Umsatzes an.

## **Markt und Strategie**

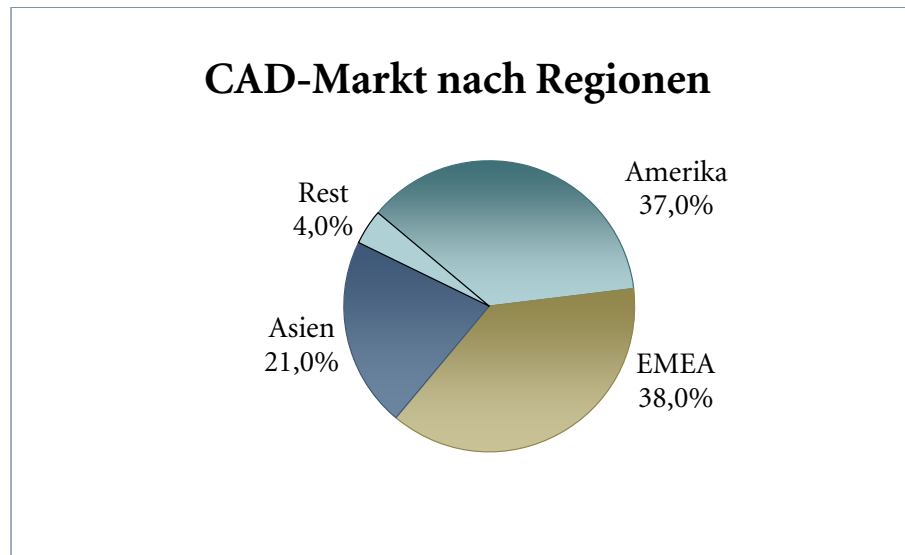
### *Mehrere Wachstumstreiber*

Der Markt für die CAD- und CAM-Software gehörte in den letzten Jahren zu den wachstumsstärksten Segmenten des gesamten IT-Sektors. Er profitiert hierbei von der zunehmenden Bedeutung des Produktdesigns in immer mehr Branchen jenseits der traditionellen CAD-Einsatzgebiete Architektur und Bauwesen. Inzwischen sind solche Anwendungen aus dem Alltag von Branchen wie Maschinen- und Anlagenbau, Automatisierungsindustrie oder Konsumgüterproduktion nicht mehr wegzudenken. Aber auch der technologische Fortschritt selbst mit dem Übergang von 2D- auf 3D-Software hat in den letzten Jahren zu der dynamischen Marktentwicklung ebenso beigetragen wie das starke Wachstum in den Schwellenländern, deren Nachholbedarf hinsichtlich der Verbreitung der CAD-Software selbst in den klassischen Nutzungsfeldern einen kräftigen Nachfragesog entfachte.

### *Starke Erholung seit 2009*

Das Volumen des Marktes (in der engeren CAD-Abgrenzung) wird von Jon Peddie Research (JPR) auf rund 7 Mrd. US-Dollar beziffert, mit in etwa gleichen Anteilen für Europa und Amerika und einem rasch zunehmenden Gewicht

Asiens (siehe nachfolgende Graphik). Gegenüber dem Krisenjahr 2009, als der Brachenumsatz bei 5 Mrd. US-Dollar gelegen hatte, hat sich das Marktvolumen somit innerhalb von nur zwei Jahren um 40 Prozent erhöht. Die Analysten von JPR gehen davon aus, dass sich dieser Trend auch in den nächsten Jahren fortsetzt und dass der branchenweite Umsatz schon 2014 die Marke von 8,5 Mrd. US-Dollar überschreiten wird. Als Wachstumsschwerpunkt gilt weiterhin Asien, aber inzwischen gewinnen auch die Märkte in Lateinamerika, Afrika und im Nahen Osten an Bedeutung. Inhaltlich scheint die Gewichtsverschiebung zugunsten von 3D-Programmen, auf die inzwischen 60 Prozent der Brachenumsätze entfallen, aber langsam auszulaufen. Bedingt durch neue Vertriebsformen und neue Plattformen (Cloud, Apps) scheint 2D-CAD als eine Anwendung für jedermann an Attraktivität zu gewinnen, zuletzt sind sogar verstärkt neue Player im Markt aufgetreten. Vor diesem Hintergrund erwartet JPR eine zunehmende Preisspreizung zwischen 3D und 2D.



Quelle: JPR

**Namhaftes Wettbewerbsfeld**

Zu den wichtigsten Anbietern in diesem attraktiven Markt gehören, neben dem MuM-Partner und CAD-Pionier Autodesk, der mit seinem Flaggschiff-Produkt, AutoCAD, 1982 den Markt geschaffen und geprägt hat, mehrere milliardenschwere Konzerne. Autodesk zählt zu seinen Konkurrenten beispielsweise Dassault Systemes aus Frankreich, PTC aus Massachusetts und seit der Übernahme von UGS aus Texas im Jahr 2007 auch Siemens. Je nach Marktabgrenzung und Produktbereich sind aber auch Adobe, Bentley Systems, Google und die Münchener Nemetschek AG dem Feld der Konkurrenten hinzuzufügen.

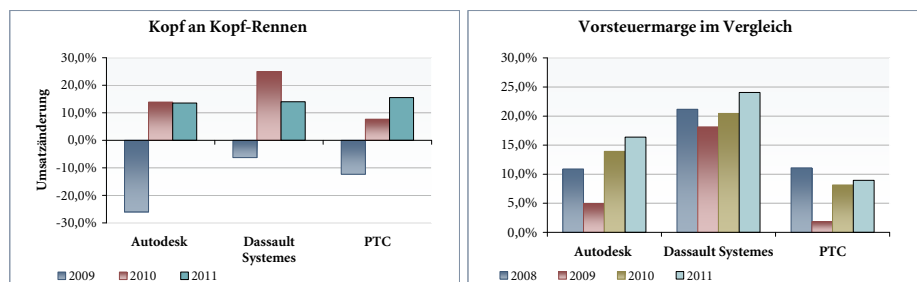
**Schwierige Marktabgrenzung**

Nachdem Autodesk den Markt über lange Zeit klar beherrscht hatte, haben die letzten Jahre mehrere Verschiebungen gebracht. Zum einen sind diese dem

technologischen Wandel und damit dem Zusammenwachsen des CAD-Marktes mit anderen Software-Welten geschuldet. Dadurch sind die Überschneidungen mit anderen Bereichen wie etwa der ERP-Software zunehmend größer geworden. So geht der neuste Branchentrend in Richtung von umfassenden Softwarelösungen, mit denen komplette Produktlebenszyklen effizient gemanagt werden (PLM). Hierbei handelt es sich um eine komplett softwaregestützte Optimierung des gesamten Produktlebenszyklus, von der Planung, über die Konstruktion, Kalkulation und Fertigung bis hin zum Controlling, Vertrieb und Service. In dieser Abgrenzung geht das Marktvolumen deutlich über die oben genannten 7 Mrd. US-Dollar hinaus. Autodesk selbst nennt für seine gesamte Produktpalette, die inzwischen auch Software für die Produktion von Filmen und Videospiele umfasst, ein Marktpotenzial von 16 Mrd. US-Dollar.

**Marktführerschaft umkämpft**

Zum anderen haben einige Konkurrenten durch Übernahmen bzw. durch die Fokussierung auf wachstumsstärkere Segmente wie eben PLM etwas stärker zugelegt. So beansprucht inzwischen Siemens im Markt für PLM mit über 6,7 Mio. Lizenzen und rund 70 Tsd. Kunden die Marktführerposition für sich. Am Umsatz gemessen ist zudem auch der französische Konkurrent Dassault Systemes mit Autodesk gleichgezogen. Den Franzosen kam dabei zugute, dass sich die starke Position von Autodesk in den Bereichen Architektur und Bauwesen im Zuge der Finanzkrise als ein Nachteil herausstellte. Die herben Verluste aus dem Jahr 2009 hatte Autodesk auch 2011 noch nicht komplett aufgeholt, während die Konkurrenz inzwischen neue Rekorde sowohl bei den Lizenzeinnahmen als auch beim Gesamtumsatz vermelden konnte. Allerdings war der starke Umsatzzuwachs bei Dassault im Jahr 2010 größtenteils auf den Erwerb der PLM-Sparte von IBM zurückzuführen, deren Konsolidierung auch die Wachstumzahl des Jahres 2011 positiv beeinflusst haben dürfte.



Quelle: Autodesk, Dassault Systems und PTC

**Hochprofitabel**

Warum der CAD-Markt so attraktiv ist und neue Unternehmen anlockt, zeigt ein Blick auf die Margensituation der wichtigsten drei Anbieter (Siemens weist die Zahlen des entsprechenden Segments nicht separat aus). So konnte Autodesk im letzten Jahr den Vorsteuergewinn um ein Drittel und damit doppelt so stark erhöhen wie die Erlöse, die Vorsteueremarge liegt infolgedessen mit 16,5 Prozent

fast schon 60 Prozent über dem Vorkrisenniveau. Noch profitabler agiert seit Jahren Dassault Systemes, die Franzosen haben zuletzt fast ein Viertel ihrer Erlöse als Vorsteuergewinn ausweisen können. Hierbei profitieren sie von den Premiumpreisen, die sie derzeit mit ihren PLM-Produkten erzielen. Trotzdem zeigt sich Autodesk hinsichtlich der Perspektiven solcher allumfassenden PLM-Lösungen skeptisch und verweist auf deren enorme Komplexität und die geringe Flexibilität solcher Software, die sie nur für einen kleinen Ausschnitt des Marktes interessant mache. Die Kalifornier sehen die Zukunft deswegen auch im PLM-Bereich eher in kleineren und skalierbaren Lösungen und haben erst jüngst ein entsprechendes Produkt präsentiert.

### *Expansion innerhalb der Autodesk-Welt*

Ob diese Einschätzung zutrifft, wird die Zukunft zeigen und perspektivisch auch die Wachstumsaussichten für Mensch und Maschine beeinflussen. Denn durch die strategische Positionierung als Vertriebspartner von Autodesk ist MuM naturgemäß im hohen Maße von der Qualität und dem Innovationsgrad des Produktportfolios der Amerikaner abhängig. Da sich Autodesk zudem für unterschiedliche Regionen verschiedener Partner bzw. Vertriebsmodelle bedient, sind auch der geographischen Expansion der Bayern relativ enge Grenzen gesetzt. Die Hauptwachstumsquelle besteht demnach vor allem in einer intensiveren Durchdringung der bereits abgedeckten Märkte sowie der Erhöhung des eigenen Anteils an den Autodesk-Umsätzen (zulasten anderer Distributoren bzw. Händler). Dass MuM gerade hinsichtlich des letztgenannten Aspekts schon bisher sehr erfolgreich gewesen ist, verdeutlicht der hohe Anteil am Autodesk-Geschäft, der sich europaweit auf ca. 20 Prozent und global auf etwa 8 Prozent beläuft.

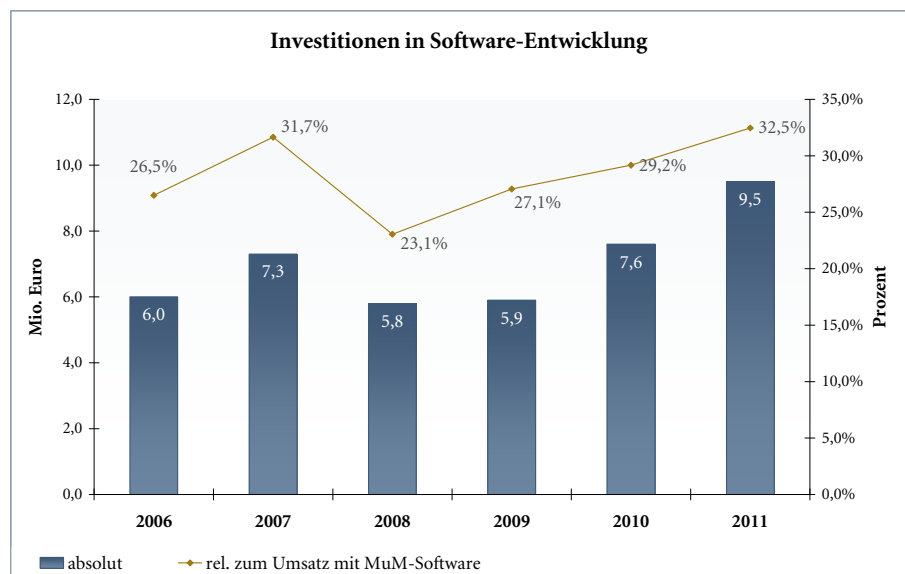
### *Wechsel des Geschäftsmodells erschließt Wertschöpfungs- und Renditepotenzial*

Das Bestreben, sich einen möglichst hohen Anteil am europäischen Autodesk-Geschäft zu sichern, war auch einer der zentralen Beweggründe für den 2009 eingeleiteten Wechsel des Geschäftsmodells, der im Verkauf des Distributionsgeschäfts Ende Oktober 2011 gipfelte. Mit dem Einstieg in das Systemhaus-Segment zunächst in Deutschland, Österreich und der Schweiz und nun auch in Resteuropa hat sich MuM signifikant höhere Wertschöpfungspotenziale gesichert, weil das Geschäft nun neben den eigentlichen Softwarelizenzen auch Dienstleistungen wie Installation, Wartung, Konfiguration und Schulungen umfasst, die plangemäß für rund die Hälfte des Rohertrages im Systemhaus sorgen sollen. Da MuM mit dieser Positionierung auch die früher von den Vertriebspartnern vereinnahmte Einzelhandelsmarge selbst behalten kann, ermöglicht die neue Positionierung deutlich höhere Renditen. Lag die maximal erreichbare EBITDA-Rendite des Distributionsgeschäfts bei etwa 4 Prozent, peilt MuM für das Systemhaus die Marke von 10 Prozent an.

### *Hohe Investitionen in eigene Software*

Zusätzlich zu den Expansionsbemühungen im Autodesk-Vertrieb spielt auch das Segment MuM-Software eine zentrale Rolle im Strategiemix des MuM-Konzerns. Die eigenen Produkte bieten nicht nur ein wichtiges Differenzierungs-

merkmal gegenüber anderen Autodesk-Partnern, sondern ermöglichen auch ein Margenniveau, das im Vertriebsgeschäft allein nicht erreichbar wäre. Diese Rendite verdankt MuM der Positionierung der eigenen Software vorrangig im mittleren und oberen Preissegment, was wiederum nur bei entsprechend hochwertigen Innovationen aufrechterhalten werden kann. Deswegen gehören hohe Investitionen in die Wartung und Entwicklung der eigenen Software (die bilanziell allerdings nicht aktiviert werden) ebenso zum Kern der MuM-Strategie wie die Bemühungen um effiziente Abläufe im Vertriebsgeschäft. Bezogen auf die Umsätze des Segments MuM-Software lag der Entwicklungsaufwand zuletzt bei fast 30 Prozent, mit einer steigenden Tendenz.

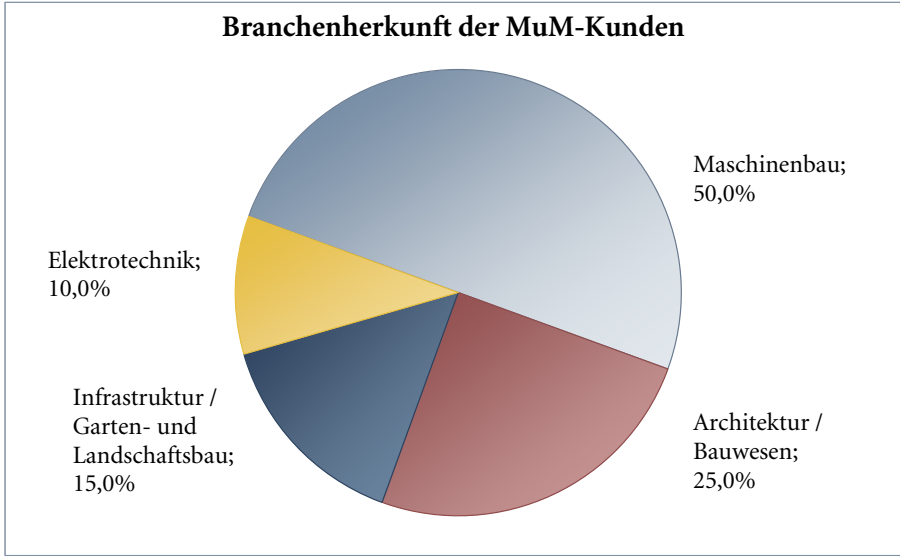


Quelle: MuM

### Breite Diversifikation der Kundenbasis

Während auf der Einkaufsseite die eigene Größe dafür sorgt, dass MuM als europäischer Partner für Autodesk nahezu unentbehrlich ist, verfolgen die Bayern auf der Kundenseite eine genau entgegengesetzte Strategie – eine sehr starke Diversifikation. Dies gilt sowohl bezüglich der Branchenstruktur als auch noch viel mehr hinsichtlich der Umsatzanteile der über 50.000 einzelnen Kunden, von denen keiner für mehr als 2,5 Prozent der Konzern Erlöse verantwortlich ist. Die Branchenzusammensetzung der Kundenkartei wird zwar vom Maschinenbau mit rund 50 Prozent dominiert, doch ist dieser so heterogen, dass sich viele Zyklen einzelner Teilbranchen üblicherweise gut gegenseitig aufheben. Ein weiteres Viertel der Erlöse trägt das Segment Bauwesen und Architektur bei, 15 Prozent werden in dem Bereich Infrastruktur/ Garten- und Landschaftsbau und 10 Prozent mit Unternehmen aus der Elektrotechnik umgesetzt (siehe unten).



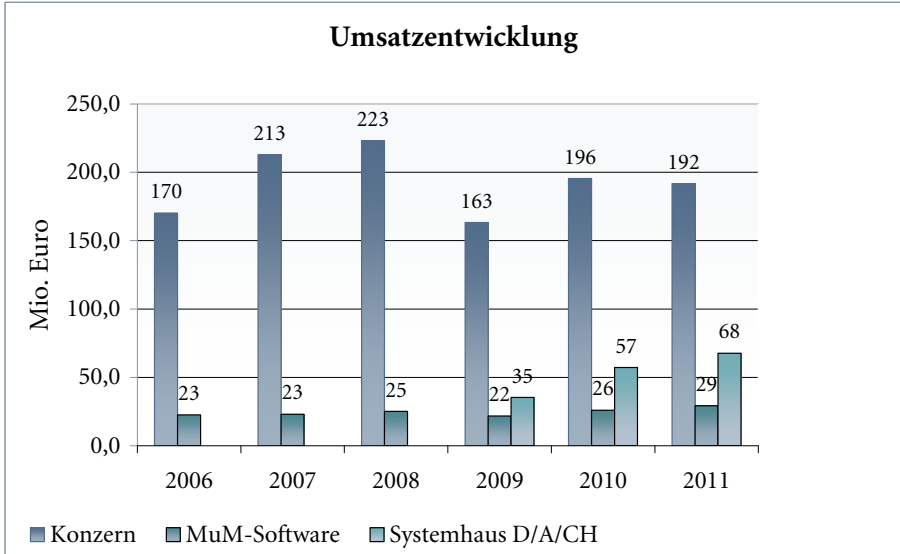


Quelle: Mensch und Maschine

## Geschäftsentwicklung

### Wechsel des Geschäftsmodells bedingt Umsatzrückgang

Nachdem MuM zwischen 2003 und 2008 die Erlöse um über 70 Prozent steigern konnte, brachte 2009 der konjunkturelle Einbruch in Verbindung mit dem damals eingeleiteten Wechsel des Geschäftsmodells einen starken Umsatzrückgang auf 163,3 Mio. Euro. 2010 folgte dann eine kräftige Erholung, teils ein Resultat des dynamischen konjunkturellen Aufschwungs, teils bedingt durch die akquisitiongetriebene Expansion des neuen Segments.



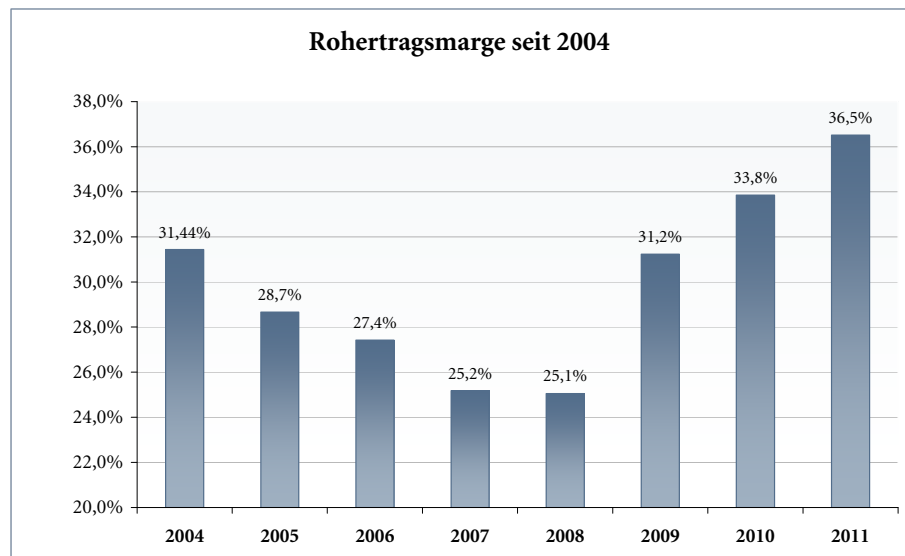
Quelle: Mensch und Maschine

**MuM-Software und Systemhaus mit Umsatzrekorden**

Ohne den zum Ende Oktober 2011 vollzogenen Verkauf des restlichen Distributionsgeschäfts wäre der Jahresumsatz 2011 weiter auf ca. 210 Mio. Euro gestiegen. Da jedoch der Beitrag des ehemals umsatzstärksten Bereiches im November und Dezember weggefallen ist, blieb der Konzernumsatz mit 191,7 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert. Einen besseren Blick auf die Dynamik vermittelt deswegen der Blick auf die Entwicklung der beiden fortgeführten Segmente MuM-Software und Systemhaus, die ihre Einnahmen 2011 um 12,3 resp. 18,3 Prozent steigern konnten. In beiden Fällen wurden damit neue Rekordwerte markiert.

**Rohrertrag auf Rekordniveau**

Da MuM mit dem Geschäftsmodellwechsel das zwar umsatzstarke, aber margenschwache Distributionsgeschäft durch ein ertragreicheres Standbein ersetzt hat, hat sich die hohe Wachstumsdynamik der fortgeführten Segmente 2011 in einem sowohl prozentual (als Anteil am Umsatz) als auch absolut steigenden Rohrertrag niedergeschlagen. Dieser war mit 66,2 Mio. Euro bereits 2010 auf einen neuen Rekordwert geklettert, letztes Jahr folgte eine weitere Steigerung um knapp 6 Prozent auf 70 Mio. Euro. Die konzernweite Rohrertragsmarge, die bis 2008 stetig gefallen war, konnte dadurch wie schon in den letzten beiden Jahren spürbar erhöht werden, auf nunmehr 36,5 Prozent (siehe nachstehende Abbildung).



Quelle: Mensch und Maschine

**Systemhaus mit Breakeven in Q4**

Allerdings birgt der Blick auf die Rohrertragsmarge die Gefahr, die Verbesserung der Profitabilität zu überzeichnen, weil sich mit dem Geschäftsmodellwechsel auch die Kostenstruktur verändert hat. Insbesondere der hohe Dienstleistungsanteil im Segment Systemhaus, der für bis zu 50 Prozent der Segmenterlöse verantwortlich ist, führte zu einer Erhöhung der Personalintensität. So lag der Umsatz pro Kopf vor der Finanzkrise bei 0,58 Mio. Euro und letztes Jahr bei 0,3 Mio. Euro. Doch auch die Ergebniskennzahlen unter Einschluss der zusätzlichen

Personalkosten zeigen einen steilen Aufwärtstrend. Nach 1,4 Mio. Euro in 2009 und 6,1 Mio. Euro in 2010 erreichte das letztjährige EBITDA rein operativ 9,1 Mio. Euro, ein Plus von über 50 Prozent. Das gilt sogar auch für das EBIT, das zusätzlich durch den höheren Abschreibungs- und Amortisationsaufwand, ein Resultat der massiv ausgeweiteten Anzahl an Niederlassungen, belastet wurde. Trotzdem konnte es operativ fast verdoppelt werden, auf 5,4 Mio. Euro. Ausschlaggebend für diese Verbesserungen waren Fortschritte in den beiden fortgeführten Segmenten, wobei im Systemhaus ein besonders großer Schritt vorwärts gelungen ist. Durch das allmähliche Auslaufen der Anlauf- und Integrationsphase hat sich hier das Segment EBITDA von -0,5 auf fast 2 Mio. Euro verbessert, der EBIT-Fehlbetrag konnte von -2,6 auf -0,5 Mio. Euro reduziert werden.

Geschäftszahlen	GJ 2010	GJ 2011	Änderung
Umsatz	195,6	191,7	-2,0%
- Distribution	112,3	94,7	-15,6%
- Systemhaus	57,3	67,4	17,7%
- M+M Software	26,1	29,3	12,3%
Rohertrag	66,2	70,0	5,8%
- Distribution	19,9	15,8	-20,4%
- Systemhaus	23,3	27,8	19,1%
- M+M Software	23,0	26,4	14,8%
EBIT	2,8	11,9	332,4%
- Distribution	3,0	8,5	180,5%
- Systemhaus	-2,6	-0,5	-
- M+M Software	2,3	3,9	65,5%
EBT	2,0	10,9	442,4%
Periodenergebnis	-0,5	6,8	-

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

### Rekordgewinn durch Distributionsverkauf

Zu einem Rekordjahr wurde 2011 aber erst durch den Verkauf des Distributionsgeschäfts an die Tech-Data-Gruppe aus Florida, den mit über 22 Mrd. US-Dollar Umsatz und 125 Tsd. Kunden weltweit zweitgrößten Distributor für Soft- und Hardware. Von dem Gesamtpreis in Höhe von 25 Mio. Euro wurden 2011 12 Mio. Euro fällig, woraus ein außerordentlicher Vorsteuergewinn von 6,5 Mio. Euro resultierte, bzw. 4,4 Mio. Euro nach Steuern. Unter Berücksichtigung dieses Effekts betrug das Konzern-EBITDA 15,6 Mio. Euro, rund 158 Prozent mehr als 2010, der Nettokonzernüberschuss lag bei 6,8 Mio. Euro (nach -0,5 Mio. Euro im Vorjahr).

### Entschuldung und Verdopplung der Dividende

Durch den operativen Erfolg und die Transaktion hat sich auch die Bilanzstruktur deutlich verbessert. Das Eigenkapital erhöhte sich von 27,8 auf 33,8 Mio. Euro, unter Hinzurechnung der noch ausstehenden Kaufpreistraten für die vollzogenen Übernahmen, die unter IFRS trotz der geplanten Begleichung mit Akti-

en als Verbindlichkeit auszuweisen sind, würde das Eigenkapital sogar über 35 Mio. Euro betragen. Doch auch so hat sich die Eigenkapitalquote um 5,8 Prozentpunkte auf 32,2 Prozent verbessert. Da gleichzeitig die Finanzverbindlichkeiten weiter reduziert wurden und die Liquidität um fast 9 Mio. Euro auf 18 Mio. Euro zugenommen hat, ist die Nettoverschuldung auf nur noch 3 Mio. Euro oder 3 Prozent der Bilanzsumme gefallen. Zum Vergleich: Nach dem Platzen der New-Economy-Blase belief sie sich auf fast 35 Mio. Euro. Um die Aktionäre an diesen Erfolgen zu beteiligen, hat der Vorstand vorgeschlagen, die Dividende auf 20 Cent je Aktie zu verdoppeln. Darüber hinaus soll sie, einen planmäßigen Geschäftsverlauf vorausgesetzt, in den nächsten drei Jahren jeweils um 10 Cent angehoben werden.

## Bewertung

### *Ertragswertmodell*

Das faire Bewertungsniveau von Mensch und Maschine ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

### *Diskontierungszins nach CAPM 9,4 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (gemittelte Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für den Betafaktor wegen einer geringen Korrelation der MuM-Aktie zum Gesamtmarkt wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher wie bisher an fundamentalen Faktoren. Der mit dem Wechsel des Geschäftsmodell vollzogene Ausbau des Dienstleistungsanteils und insbesondere der wiederkehrenden Erlösquellen wie Wartung oder Schulung hat das Profil etwas schwankungsärmer gestaltet, andererseits sorgt die nun höhere Personalintensität und der deswegen höhere Personalbestand für einen größeren Hebel schwankender Einnahmen auf die Ergebnisse. Auch stehen MuM nun noch ein paar Jahre Übergangszeit bevor, bis das Systemhausgeschäft so routiniert ablaufen kann wie es in der seit Jahrzehnten betriebenen Distribution der Fall war. Aus diesen Überlegungen heraus halten wir zunächst an unserem bisherigen Ansatz eines Betafaktors von 1,3 fest. Hieraus resultiert ein Eigenkapitalkostensatz von 9,4 Prozent.

### *Systemhaus als Wachstumstreiber*

Als Wachstumstreiber für das laufende Jahr wie auch für die kommenden Perioden ist das neue Segment Systemhaus Europa vorgesehen, das dieses Jahr einen Umsatz von ca. 35 Mio. Euro beitragen und diesen bis 2015 auf bis zu 80 Mio. Euro steigern soll. Ein Großteil der Einnahmen steuern plangemäß noch zu erwerbende Fachhändler und Systemintegratoren bei, auf die mittelfristig rund

zwei Drittel der Segmentumsätze entfallen sollen. Der Rest wird durch die ehemaligen Distributionsniederlassungen erwirtschaftet, die seit November in Richtung Systemhausgeschäft neu ausgerichtet werden. Organisch hingegen rechnet Mensch und Maschine mit keinen Wachstumssprüngen mehr, die unternehmenseigene Prognose geht von Zuwächsen im niedrigen zweistelligen Bereich aus. Da 2012 der Konzernumsatz nach dem Verkauf der Distribution noch rückläufig sein dürfte (MuM selbst erwartet 150 Mio. Euro), wird das erneute Übertreffen der Marke von 200 Mio. Euro Umsatz erst für das Jahr 2014 erwartet.

### *Hoher Gewinnanstieg*

Damit korrespondiert allerdings die Erwartung eines Konzernrohertrages von mehr als 100 Mio. Euro, eines EBITDA von über 20 Mio. Euro und eines Nettogewinns von über 10 Mio. Euro – allesamt Werte, die weit oberhalb der bisherigen Rekorde liegen. Ermöglicht werden soll dieser überproportionale Ergebnisanstieg durch die Hebung der Margenpotenziale, die der Vorstand noch in allen drei Segmenten sieht. Sie resultieren im Systemhaus aus dem allmählichen Auslaufen der Anlaufkosten und der zunehmenden Realisierung von Skaleneffekten. Der letztgenannte Aspekt gilt auch für das hochskalierbare Geschäft mit der MuM-Software, dessen Umsatzwachstum sich bei annähernd konstant bleibenden Kosten sehr stark auf das Ergebnis durchschlägt. Perspektivisch strebt MuM hier eine EBITDA-Marge von bis zu 25 Prozent an, in den beiden Systemhaussegmenten sollen es bis zu 10 Prozent werden.

### *Schätzungen unverändert*

Gestützt wird die optimistische Gewinnprognose durch die Gestaltung des Distributionsverkaufs. Denn dadurch, dass die erfolgsabhängigen Anteile der Gewinne aus dieser Transaktion erst in diesem und in den nächsten Jahren erfolgswirksam verbucht werden, können damit die Anlaufkosten der neu ausgerichteten Töchter kompensiert und so die Übergangsverluste, wie sie im Systemhaus D/A/CH auf der EBIT-Ebene noch bis zuletzt angefallen sind, vermieden werden. Stattdessen dürfte das Systemhaus Europa vom Start weg einen positiven EBITDA-Beitrag erbringen, MuM prognostiziert hierfür einen Wert von 3 bis 4 Mio. Euro p.a. in den nächsten drei Jahren. Auch sonst wirkt die MuM-Planung überzeugend, weswegen wir uns bereits bei der Überarbeitung unserer Schätzung anlässlich unseres letzten Updates grob hieran orientiert haben. An dem Schätzgerüst halten wir weitgehend fest. Gegenüber dem letzten Update haben wir lediglich den Umsatzwachstumspfad geringfügig angehoben und die diesjährige Gewinnschätzung minimal abgesenkt. Dafür haben wir die für die Folgejahre unterstellte Gewinndynamik etwas erhöht, bleiben damit aber weiterhin spürbar unter den unternehmenseigenen Projektionen. In Summe basiert unsere Wertermittlung auf den folgenden Annahmen hinsichtlich des Geschäftsverlaufs in den nächsten acht Jahren:

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>141,7</b>	<b>162,4</b>	<b>184,1</b>	<b>200,5</b>	<b>217,4</b>	<b>234,8</b>	<b>251,2</b>	<b>267,5</b>
Erlöswachstum		14,6%	13,4%	8,9%	8,4%	8,0%	7,0%	6,5%
Nettorendite	2,7%	3,4%	4,7%	5,3%	6,2%	6,9%	6,9%	7,5%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>3,89</b>	<b>5,60</b>	<b>8,73</b>	<b>10,67</b>	<b>13,56</b>	<b>16,24</b>	<b>17,33</b>	<b>20,07</b>
Gewinnwachstum		43,8%	56,0%	22,2%	27,1%	19,8%	6,7%	15,8%

**Fairer Wert jetzt 12,48 Euro je Aktie**

Die Variationen des Modells ergeben einen auf 198,2 Mio. Euro erhöhten Ertragswert. Je Aktie entspricht das einem fairen Wert von 12,48 Euro, wobei wir hierfür in Erwartung der diesjährigen Übernahmen die Aktienzahl innerhalb des Modells, wie schon beim letzten Update, um eine Million Stück erhöht haben.

**Sensitivitätsanalyse**

Trotz dieser Anpassung liegt der von uns ermittelte Wert rund 150 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs. Wie die unten aufgeführte Sensitivitätsanalyse zudem zeigt, ist dieses Resultat sehr robust gegen die Variation der Parameter Diskontierungszins und „ewiges“ Wachstum. Selbst im ungünstigsten Fall signalisiert unser Modell einen fairen Wert, der doppelt so hoch ist wie der aktuelle Kurs.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,4%	13,21 EUR	13,94 EUR	14,77 EUR	15,74 EUR	<b>16,90 EUR</b>
	8,9%	12,23 EUR	12,84 EUR	13,54 EUR	14,35 EUR	15,29 EUR
	9,4%	11,37 EUR	11,89 EUR	<b>12,48 EUR</b>	13,16 EUR	13,94 EUR
	9,9%	10,61 EUR	11,05 EUR	11,56 EUR	12,13 EUR	12,79 EUR
	10,4%	<b>9,93 EUR</b>	10,32 EUR	10,75 EUR	11,24 EUR	11,79 EUR

**Fazit**

**Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**

Mensch und Maschine hat im letzten Jahr operativ überzeugt und mit der Veräußerung des Distributionsgeschäfts, immerhin der Keimzelle des Unternehmens, für einen richtigen Paukenschlag gesorgt. Durch den Verkauf wurde nicht nur ein Rekordgewinn in 2011 ermöglicht, sondern auch der konsequente Umstieg auf das margenträchtigere Systemhausgeschäft vollzogen. Damit geht Mensch und Maschine den Anfang 2009 eingeschlagenen Weg konsequent weiter und erschließt sich ein hohes Gewinnpotenzial. Sollten die Managementpläne Realität werden, könnte das entschuldete und kerngesunde Unternehmen schon in wenigen Jahren in eine neue Gewinndimension vorstoßen. Die für diesen Fall vom Management für 2014 in Aussicht gestellte Dividende von 0,50 Euro je Aktie würde, auf den aktuellen Kurs bezogen, eine Dividendenrendite von über 10 Prozent bedeuten. Auch unser Bewertungsmodell, für das wir bewusst Annahmen getroffen haben, die hinter den unternehmenseigenen Prognosen blei-

ben, signalisiert ein Kurspotenzial von rund 150 Prozent. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser bisheriges Kaufurteil.

## Anhang

### 1. Angaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. **Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:**

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: Der Auftraggeber dieser Finanzanalyse (Emittent) platziert derzeit eine Unternehmensanleihe.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)**

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. Ersteller der Studie ist Dr. Adam Jakubowski (Finanz-**



**analyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und drei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
<b>20.09.2011</b>	<b>4,71 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<b>04.08.2011</b>	<b>4,77 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<b>10.05.2011</b>	<b>5,14 Euro</b>	<b>Kaufen</b>
<b>30.03.2011</b>	<b>4,98 Euro</b>	<b>Kaufen</b>

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinsten künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks

oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

## 2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

**Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

## 3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

### Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

### Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

**Telefon:** + 49 (0)89 / 44 77 16-0

**Fax:** + 49 (0)89 / 44 77 16-20

**Internet:** <http://www.performaxx.de>

**E-Mail:** [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)