

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### Nemetschek AG

Die Ursprünge des in München ansässigen Unternehmens reichen bis in das Jahr 1963 zurück. Damals gründete der heutige Aufsichtsrat und Hauptaktionär Georg Nemetschek das „Ingenieurbüro für das Bauwesen“. Als eines der ersten Unternehmen setzte das Ingenieurbüro Computer in der Konstruktion und Planung von Bauwerken ein. Heute ist Nemetschek mit 1.065 Mitarbeitern Europas führender Softwareanbieter für Architekten, Ingenieure und die Bauindustrie. Von der Planung und Visualisierung über den Bauprozess bis zur Nutzung wird der Großteil der Wertschöpfungskette am Bau abgedeckt. Die integrierten Software-Lösungen schaffen Synergien und optimieren den Lebenszyklus von Bauwerken hinsichtlich Qualität, Kosten und Zeitaufwand. Die Produkte werden von mehr als 300.000 Kunden in 142 Ländern genutzt.

Die Branche vollzog einen Konsolidierungsprozess, an dem Nemetschek aktiv mitgewirkt hat. Seit der Übernahme des größten europäischen Mitbewerbers Graphisoft im Jahr 2007 ist Nemetschek nach dem US-Anbieter Autodesk weltweit die „Nummer 2“. Beiden steht eine Vielzahl kleiner, lokal agierender Anbieter gegenüber, die gut die Hälfte des Marktvolumens von rund 1,2 Mrd. EUR ausmachen.

Dank der nachhaltig hohen Profitabilität konnte das 100 Mio. EUR umfassende Darlehen aus der Graphisoft-Übernahme innerhalb der ver-

gangenen drei Jahre fast vollständig zurückgeführt werden. Heute ist das Unternehmen netto schuldenfrei. Die im vergangenen Jahr unterbrochene Dividendenkontinuität ist wieder aufgenommen worden.

Nemetschek verbuchte im Jahr 2009 einen krisenbedingt leicht rückläufigen Umsatz von 136 Mio. EUR. Obwohl 25% der Umsatzerlöse aufwandswirksam in Forschung & Entwicklung investiert wurden, erzielte Nemetschek eine freie Cash-Flow-Marge von rund 15%.

Die Güte des Geschäftsmodells zeichnet sich vor allem durch eine geringe Kapitalbindung („asset light business model“) und eine starke Kundenbindung („importance of customer stickiness“) aus. Der Anteil wiederkehrender Umsatzerlöse ist sehr hoch. 47% der Erlöse erzielt Nemetschek mit Softwarelizenzen (Neuverträge, Update- und Upgradeverträge). 46% der Erlöse entfallen auf Software-Service-Verträge (Wartungslaufzeiten 12 bis 36 Monate) und 7% auf Schulungen und Beratungen.

Aufgrund der Marktstellung und Innovationsfähigkeit sehen wir trotz der kurzfristig verhaltenen Wachstumsaussichten für den Kernmarkt Europa (88% Umsatzanteil) gute Chancen für profitables Wachstum. Insbesondere die weitere Branchenkonsolidierung und das Vorantreiben der Internationalisierung in osteuropäische Märkte und in Nah- und Fernost bietet Wachstumspotenzial. Die Börsenbewertung (10-facher freier Cash-Flow) schätzen wir vor diesem Hintergrund als attraktiv ein.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky