

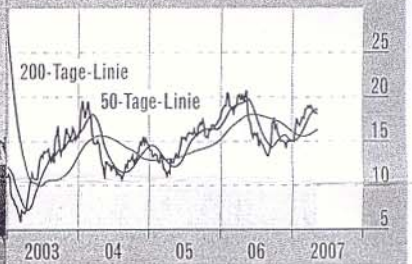


MLP-Zentrale in Heidelberg: Festgehalt für Makler, um Wachstum zu sichern

Deckel bei 20 Euro

Das Urteil der meisten Analysten nach Vorlage der Quartalszahlen lautet Halten. Die Fachleute von Dresdner Kleinwort zählen zu den Optimisten und nennen ein Kursziel von 20,60 Euro. Dafür müsste der hartnäckige Widerstand bei 20 Euro übersprungen werden.

MLP ISIN DE0006569908



Finanzdienstleister

Wer bietet mehr?

Der Altersvorsorgemarkt wächst. Was sollen Anleger kaufen – Aktien von AWD oder MLP?

Unabhängig betrachtet sind 5000 Euro mehr für Sie drin – so wirbt der Finanzdienstleister AWD aus Hannover für seine Leistungen. „Vorsprung gewinnen mit MLP“ – mit diesem Slogan macht Konkurrent MLP aus Heidelberg, bei Studenten Reklame für sich. FOCUS-MONEY hat untersucht, mit welcher der beiden Aktien im florierenden Markt der Altersvorsorge mehr für Anleger drin ist.

Vorteil Unabhängigkeit. Beide Unternehmen beraten ihre Kunden unabhängig. Wie gut das gelingt, zeigt der Blick auf die gerade vorgelegten Quartalszahlen. MLP steigerte den Umsatz von Januar bis März 2007 um 14,9 Millionen Euro (elf Prozent) auf fast 145 Millionen Euro. Allerdings gehen 9,9 Millionen Euro des Zuwachses auf die erstmalige Einrechnung der 2006 mehrheitlich übernommenen Feri Finance AG aus Bad Hamburg zurück. Der operative Gewinn (vor Steuern und Zinsen, Fachkürzel Ebit) legte um 34 Prozent auf 16,7 Millionen Euro zu. Rasche Expansion auch bei

AWD: Die Hannoveraner schraubten den Umsatz um 11,7 Prozent auf 201,2 Millionen Euro hoch, das Ebit um 16,8 Prozent auf 22,2 Millionen Euro.

Aufschlussreich ist der Blick auf die unterliegenden Trends. Dominierend bei MLP ist das in der MLP Finanzdienstleistungen AG zusammengefasste Vermittlungsgeschäft. Deren Umsatz legte nur leicht um ein Prozent auf 107,1 Millionen Euro zu. Für die Experten von Dresdner Kleinwort (DK) dennoch eine ordentliche Leistung, weil im Vorjahresquartal die vom Gesetzgeber verordneten verdoppelten Einzahlungen für die Riester-Rente die Einnahmen nach oben getrieben hätten.

Allerdings wächst AWD im Inland vier-einhalbmal so schnell (s. Tabelle) und schneidet gerade bei den Riester- und Rürup-Verträgen (plus 21 Prozent) und dem Investmentfonds-Geschäft (plus 38 Prozent) besonders gut ab, während MLP für sich Erfolge in der betrieblichen Altersvorsorge reklamiert.

Hohe Gewinnmarge. Die Gewinnmarge im Segment Beratung und Vertrieb er-

Erstes Quartal im Test

Kennzahlen	AWD	MLP
Umsatz ¹⁾	201,2	144,7
Ebit ¹⁾²⁾	22,2	16,7
Nettogewinn ¹⁾	15,2	9,9
neue Kunden	53 000	10 000
Berater	6266	2599
+/- absolut	+226	-50
Umsatzplus in % ³⁾	4,5	1,0
Ebit-Marge in %	18,0 ⁴⁾	14,8 ⁵⁾
verm. Kundenvermögen ⁶⁾	23,8	10,8
KGV 07/08	21/16	25/19
erw. Div.rend. 07/08 in %	4,2/5,1	2,6/3,4

¹⁾in Millionen Euro; ²⁾Gewinn vor Zinsen und Steuern; ³⁾in Deutschland; ⁴⁾Deutschland-Geschäft; ⁵⁾Segment Beratung und Vertrieb in Deutschland; ⁶⁾in Mrd. Euro, ohne Feri drei Mrd.

reichte, bezogen auf das Ebit, bei MLP 14,8 nach 13,5 Prozent im Vorjahresquartal. Noch bessere Zahlen erzielte AWD. „Bemerkenswert ist die gestiegene Ebit-Marge von jetzt 18,0 Prozent im Deutschland-Geschäft (17,7 Prozent im ersten Quartal 2006), die besser ausfiel als bei MLP“, kommentiert Andre Hüsemann vom auf Finanzwerte spezialisierten Analysehaus SRC Research.

AWD beriet im ersten Quartal 151 600 Kunden, gut ein Siebtel mehr als vor Jahresfrist, darunter allein 53 000 Neukunden. Insgesamt wuchs der Kundenstamm

Nächstes Ziel 40 Euro

DK und SRC nennen für die AWD-Aktie ein Kursziel von 40 Euro. „Das ist eine psychologisch wichtige Marke, die erst einmal überschritten werden muss“, so SRC-Experte Andre Hüsemann. „Dann ist noch mehr drin, erst recht, wenn im britischen Geschäft wieder auskömmliche Gewinne erzielt werden.“



AWD-Servicezentrale in Hannover: hohe Gewinnmarge in Deutschland



Aufholjagd läuft

AWD liegt im Bericht zum ersten Quartal bei vielen Kennzahlen vorn (s. Tabelle) und legt derzeit ein besseres Fundament für künftiges Wachstum. Noch sind die Hannoveraner mit einem KGV von 16 günstiger bewertet. Der Kursverlauf zeigt klar nach oben.



um fast ein Zehntel auf 1,85 Millionen. MLP rekrutierte im ersten Vierteljahr 2007 nur 10 000 neue Klienten. Ihre Gesamtzahl stieg „nach Bereinigungen im bestehenden Kundenstamm“ um 6000 auf 697 000.

Wichtiger Wachstumstreiber für Finanzdienstleister sind neue Berater. Erstaunlich viele Kundenbetreuer habe AWD rekrutieren können, hält DK fest: 226 neue Berater nach etwa 80 in den Vorjahresquartalen. Die Zahl der Kundenbetreuer insgesamt erreichte mit 6266 (plus 7,4 Prozent im Jahresvergleich) einen Höchststand.

Bis Ende 2008 sollen es 8000 Kundenbetreuer werden. Dazu kann auch eine neue Versicherungsvermittlungs-Richtlinie beitragen, die die Anforderungen an die Branche verschärft: AWD wolle 650 Berater aus kleinen Makler-Pools gewinnen, heißt es in der Branche. MLP hofft, mit Hilfe der Richtlinie auf die per Jahresende geplanten 3000 Berater zu kommen. Das erste Quartal brachte allerdings einen Rückschritt, die Zahl der Betreuer sank gegenüber dem Stand von Ende 2006 sogar. „Es ist schwer, Berater zu finden, wenn es operativ nicht so gut läuft“, erläutert Dresdner Kleinwort. Abhilfe soll ein Festgehalt von 15000 Euro schaffen, mit dem MLP seit Anfang April mehr Betreuer gewinnen will. Der Stand von Ende 2006 sei mittlerweile wieder erreicht, meldet MLP.

Unterschiede zeigen sich auch beim im Kundenauftrag verwalteten Vermögen: Obwohl MLP 1971 gegründet wurde und AWD erst 1988, liegt AWD bei dieser Kennziffer weit vorn (s. Tabelle). „Mit 40, wenn sie ein richtiges Vermögen aufgebaut haben, gehen viele der gut situierten Kunden von MLP weg“, analysiert Dresdner Kleinwort. „Sie wechseln dann oft zu den Private-Wealth-Einheiten der Banken.“

Boom in Osteuropa. Im Ausland sind beide Gesellschaften aktiv – mit wechselndem Erfolg. „MLP fährt im Ausland schon seit Jahren insgesamt Verluste ein“,

rügt SRC-Analyst Andre Hüsemann. Im ersten Quartal lag der Verlust hier dreieinhalbmal so hoch wie vor Jahresfrist. Dagegen glänzt AWD (Auslandsanteil 52 Prozent) besonders in Österreich und Osteuropa „mit hohem Wachstum bei gleichzeitig anziehender Profitabilität“, wie Dresdner Kleinwort konstatiert. Die Erlöse legten um mehr als ein Drittel zu, der operative Gewinn weit überproportional um 60 Prozent. Einen Makel erkennt DK in der mageren Marge in Großbritannien; im ersten Quartal erreichte sie nur 1,5 Prozent.

Folgerungen für die Profitabilität. SRC-Analyst Hüsemann glaubt, dass AWD 2007 fast zwölf, im nächsten Jahr 13,6 Prozent Ebit-Marge schaffen kann. Die Kennziffer wurde bereits im sechsten Quartal in Folge auf nun elf Prozent gesteigert. 2007 hält er bei MLP unter Hinzurechnung des übernommenen Vermögensverwalters Feri rund 16 und 2008 etwa 17 Prozent Ebit-Marge für erreichbar.

Obwohl AWD fast 40 Prozent mehr Umsatz und gut die Hälfte mehr Nettogewinn erzielt als MLP, 140 Prozent mehr Berater beschäftigt und 120 Prozent mehr Vermögen betreut, sind die Hannoveraner nach den meisten Kennzahlen günstiger bewertet als MLP. Der Aufholprozess (s. Vergleichschart oben) dürfte daher weitergehen. ■

BERND JOHANN