

## Diasorin – eine Wachstumsstory

Neu im italienischen Mib-Index

Zu den italienischen Börsenaufsteigern des laufenden Jahres gehört die Gesellschaft Diasorin, deren Aktien am 17. Dezember etwas überraschend in den Standardwerte-Index FTSE Mib aufgenommen worden sind. Die Überraschung bezieht sich vor allem auf die Dimensionen der Gesellschaft (die mit ihren Produkten auf dem Markt für In-vitro-Diagnostik tätig ist): Nur in Ausnahmefällen schafft ein Unternehmen mit einem Umsatz von lediglich gut 400 Mio. € (2010) den Aufstieg in das bedeutendste Börsenbarometer eines westeuropäischen Landes.

Es sind mit anderen Worten weniger die Dimensionen von Diasorin, die den Entscheid der Mailänder Börsenbehörden motivieren, sondern vor allem die Wachstumsgeschichte, die sich dahinter verbirgt. Seit dem Börsengang im Geschäftsjahr 2007 hat sich der Umsatz verdoppelt, während sich das Betriebsergebnis (Ebit) verdreifachte. Die Leistungsstärke hat sich auch in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres bestätigt, in denen die Einnahmen nochmals um 31,2% auf 295,2 Mio. und das Ebit um 34,9% auf 107 Mio. € zunahm. Die Margen haben sich damit tendenziell noch ausgeweitet.

### Tests und Analysegeräte

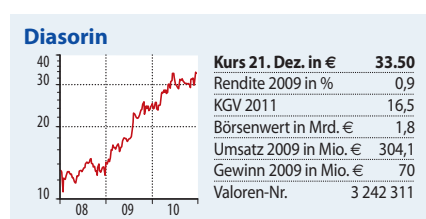
Diasorin stellt Diagnostikprodukte für Labortests her. Das italienische Unternehmen ist dabei auf Infektionskrankheiten, Hirnschädigungen sowie Herz- und Tumorerkrankungen spezialisiert. Es ist auch bemüht, die Produktpalette auszubauen, wobei es sich beispielsweise auf Störungen des Immunsystems konzentrieren will. Doch das Angebot umfasst nicht nur biochemische Tests, sondern auch die Analysegeräte ETI-Max 3000 und Liaison: Die vollautomatisierte Plattform Liaison, die in Kooperation mit der deutschen Firma Biomedical entwickelt wurde, ist einer der Wachstumsträger der Italiener. Sie beruht im Gegensatz zu ETI-Max 3000 ausschliesslich auf der Verwendung von derzeit über siebzig Diasorin-Diagnostik-Tests (Closed System). Ein in Entwicklung befindliches System (Liaison XL) soll sich durch eine wesentlich erhöhte Verarbeitungskapazität und höhere Flexibilität auszeichnen.

Diasorin ist mittlerweile in weltweit sechzig Ländern präsent. Kernmärkte sind indes Europa und Nordamerika. Im asiatisch-pazifischen Raum werden derzeit weniger als 10% des Umsatzes erwirtschaftet, doch entwickelt sich gerade das chinesische Geschäft mit hohen Zuwachsraten (+104% im dritten Quartal). Festzuhalten ist, dass das Unternehmen sowohl organisch als auch über Akquisitionen wächst. Für Übernahmen verfügt es über den notwendigen Handlungsspielraum, zeichnet es sich doch durch eine Netto-Cash-Position aus (16,4 Mio. € per Ende September).

### Attraktive Anlage

Die Diasorin-Aktien haben im laufenden Jahr 35% (vgl. Kursgrafik) zugelegt. Dabei hat die Aufnahme in den Mib-Index diesem Diagnosewert neue Impulse verliehen. Das französische Wertschriftenhaus CA Cheuvreux hat die Titel seither auf seine Empfehlungsliste gesetzt. Es rechnet damit, dass das Unternehmen eine weitere Margenausweitung schafft und unterstreicht gleichzeitig seinen «hervorragenden Leistungsausweis mit mehrwertschaffenden Akquisitionen».

Gemessen am Wachstumspotenzial der italienischen Gesellschaft sind die Aktien nach wie vor vernünftig bewertet. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011 von 16,5 deutet jedenfalls keine Überbewertung an und lässt Spielraum für weitere Avancen. Wie häufig bei Wachstumsunternehmen hält sich die Dividendenrendite 0,8% auf einem bescheidenen Niveau. Zusammenfassend eignen sich Diasorin als attraktive Depotbeimischung. **US**



# Carmignac als Profiteur der Krise

Atemberaubendes Wachstum des französischen Vermögensverwalters – Weitere Expansion – Übernahmen sind kein Thema

ULRICH SCHÄRER, Paris

Die Krise hat in der Finanzindustrie einen gnadenlosen Ausleseprozess lanciert. Grosse Namen haben viel Vertrauen unter Investoren verspielt und leiden entsprechend unter Kapitalabfluss. Doch es gibt auch Gewinner in diesem herausforderungsreichen Umfeld. So profitiert der französische Vermögensverwalter Carmignac Gestion seit einigen Jahren von einem markanten Mittelzufluss: Erreichte das Anlagevolumen 2004 erst 2,8 Mrd. €, so hat sich dieser Betrag seither achtzehnmal auf 50 Mrd. € erhöht (vgl. Grafik). Kaum eine andere Fondsgesellschaft zeichnet sich durch eine derart rasante Entwicklung aus.

### Risikomanagement

Carmignac-Generaldirektor Eric Helderlé führt diesen Aufschwung auf verschiedene Faktoren zurück (vgl. auch Interview). Wesentlich dazu beigetragen haben aus seiner Sicht der internationale Ansatz des französischen Vermögensverwalters, die Fähigkeit, Markttrends zu antizipieren, aber auch das dezidierte Risikomanagement. «Wenn der Markt einbricht, erwartet der Investor einen Piloten an Bord. Die Anleger hegen die berechtigte Hoffnung, dass wir ihr Vermögen schützen», erklärt er gegenüber «Finanz und Wirtschaft». Er ist überzeugt, dass ein Fondsanbieter mit einem guten Krisenmanagement in einem Bärenmarkt viel mehr Kunden gewinnen kann als durch eine überdurchschnittliche Performance während einer Hausse. Den Investor schützen, das bedeutet für Helderlé: eine ausgewogene Zusammensetzung der einzelnen Portefeuilles, sodass sich Entwicklungen einzelner Positionen nicht gegenseitig verstärken, ein erfolversprechendes Management der Devisenrisiken und nicht zuletzt die Verwendung von Derivaten bei starker Marktvolatilität.

Das erfolgreiche Risikomanagement ist zumindest ein Teil der Erklärung, weshalb der Flagship-Fonds Carmignac Patrimoine, auf den mehr als die Hälfte der Carmignac-Nettoaktiva entfällt, im Krisenjahr 2008 keinen Performancerückschlag erlitten hat – was das Interesse der Anleger zusätzlich stimulierte. Selbstverständlich litten alle Carmignac-Fonds unter dem damaligen Abgabedruck an den Märkten, doch überzeugend(ten) gerade die Kernvehikel – zu denen auch der Fonds Carmignac Investissement gehört – durch Widerstandskraft.

Nach der Entwicklung der letzten Jahre ist es verständlich, wenn man am Hauptsitz von Carmignac in Paris mehr als nur einen Hauch Zuversicht einatmet. Eric Helderlé glaubt, dass Carmignac in den nächsten zehn Jahren nochmals einen Sprung in neue Dimensionen machen wird: «Wir werden weiter wachsen und viel mehr Fondsverwalter rekrutiert haben. Wahrscheinlich ist auch, dass wir über bedeutende Niederlassungen ausserhalb Europas verfügen werden.» Nächstes Jahr wird ein wichtiger Ausbauschritt gemacht, indem sich Carmignac ab dem Finanzplatz London direkt an britische Investoren wendet. Danach will sich die Fondsgesellschaft zunehmend die asiatische Kundschaft erschliessen.

Der französische Fondsmanager hat sich selbst eine hoch liegende Messlatte für den eigenen Erfolg gesetzt. Es ist das Modell des amerikanischen Fondsriesen Fidelity, dem die Unternehmensführung offenkundig Respekt zollt. Was in Paris gefällt, sind die «Einfachheit und Überblickbarkeit» des Fidelity-Geschäftsmodells und auch die Ausrichtung auf ein Metier. Nicht überraschend unterstreicht Generaldirektor Eric Helderlé dabei die «Unabhängigkeit der Gesellschaft», die sich «ausserhalb des Banken- und Versicherungssektors» entwickle. Beide, Carmignac und Fidelity, seien Familienunternehmen, die über die Mittel verfügten, um sich in einem wettbewerbs-trächtigen Umfeld zu behaupten.

Die Familie um Unternehmensgründer und Präsident Edouard Carmignac kontrolliert nach wie vor einen 70%-Anteil der Gesellschaft. Der Rest wird von Mitarbeitern kontrolliert – von Vermögensverwaltern, aber auch von Angestellten aus dem



Generaldirektor Eric Helderlé: «Der Investor erwartet einen Piloten an Bord.»

Marketing und dem Verkauf. Der Kapitalanteil der Beschäftigten wird in den nächsten Jahren weiter wachsen, weil sich Carmignac als Unternehmen versteht, das die Mitarbeiter je nach Verdienst am Erfolg beteiligt. Eric Helderlé ist überzeugt von diesem Modell: «Es motiviert und stabilisiert unsere Belegschaft. Die Mitarbeiter engagieren sich auf dieser Grundlage gerne in einer längerfristigen Perspektive.» Wiederholt identifiziert er damit Langfristigkeit als einen der Schlüssel des Unternehmenserfolgs.

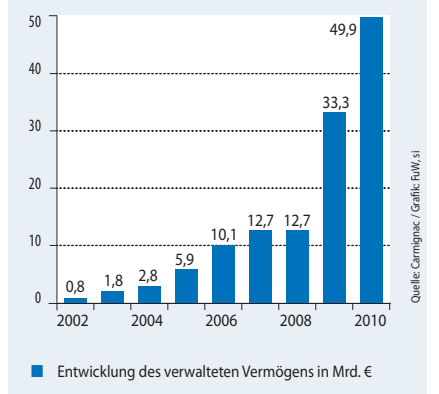
### Eine Méritocratie

Die Gründerfamilie wird indes nicht unter 50% der Kapitalanteile gehen. Grosse Veränderungen im Aktionariat kündigen sich damit keine an, nicht zuletzt auch, weil der Vermögensverwalter keine Ambition

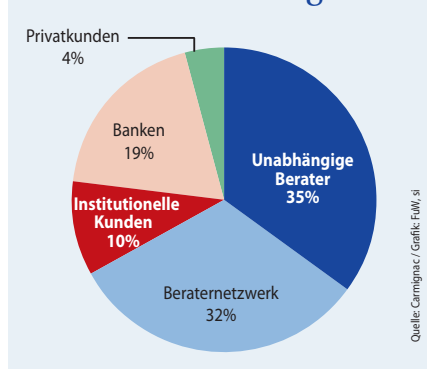
hegt, einen Konkurrenten zu übernehmen oder eine Fusion einzugehen. «Unsere Entwicklung wird weiterhin organisch ablaufen, wir haben ja grossen Erfolg damit», erklärt Generaldirektor Helderlé. Vielleicht wird daher in der Nachfolge des charismatischen Firmengründers dereinst erneut ein Mitglied der Familie ins Topkader von Carmignac aufsteigen. Die Tochter Maxime verwaltet gegenwärtig einen Fonds und sammelt Erfahrungen innerhalb des Hauses. Doch Maxime Carmignac wird ihre Fähigkeiten unter Beweis stellen müssen: «Wir kultivieren ein auf Meriten ausgerichtetes System, und das wird auch so bleiben», betont der Generaldirektor.

Carmignac – an der geschichtsträchtigen Place Vendôme im Herzen von Paris domiziliert – mag prima vista als Gesellschaft erscheinen, die von französischer (Unternehmer-)Kultur durchdrungen ist.

### Markantes Wachstum



### Kunden von Carmignac



## «Die Grossbanken haben Mühe»

ERIC HELDERLÉ Der Generaldirektor von Carmignac über Entwicklungen im Fondsgeschäft

□ Herr Helderlé, Carmignac Gestion ist in den vergangenen Jahren markant gewachsen. Wie würden Sie die Gründe dieses Erfolgs umschreiben?

Nicht nur Carmignac wächst in unserem Sektor. Es gibt auch andere Spezialisten wie Fidelity oder Pimco, die zulegen. Doch das Wachstum beschränkt sich auf wenige Mitspieler: Offenkundig konzentrieren sich die Investoren noch ausgeprägter als in der Vergangenheit auf Gesellschaften, deren Angebot Mehrwert verspricht.

□ Es gibt nicht wenige Banken, die mit ihrem Bereich Vermögensverwaltung Probleme haben, so UBS, Unicredit und andere mehr. Rechnen Sie damit, dass sich das Asset Management zusehends unter dem Dach spezialisierter Anbieter wie Carmignac konzentrieren wird?

Ich denke, das ist eine Grundtendenz. In den Vereinigten Staaten haben sich einige grosse Banken aus dem Asset Management verabschiedet. Auch in Europa ist dieser Prozess zu beobachten. Es kommt

**Carmignac gibt keine Kapitalgarantien. Wir versuchen, die Performance zu maximieren.**

mit anderen Worten zusehends zu einer Aufteilung der Rollen: auf der einen Seite die reinen Vermögensverwalter, auf der anderen die Akteure, die die Distribution wahrnehmen. Das sind Aktivitäten von grundsätzlich unterschiedlicher Natur. Natürlich gibt es weiterhin Grossbanken,

die über eine grosse Vermögensverwaltung verfügen. Aber es gibt keine, die sich im Umfeld der letzten Jahre in diesem Bereich gut entwickelt haben. Alle leiden sie unter dem Abfluss von Geldern oder haben zumindest grösste Mühe, weiter zu wachsen...

□ ...oder in diesem Geschäft rentabel zu arbeiten.

In der Tat. Natürlich kann man dieser Herausforderung ein Stück weit durch Fusionen begegnen, indem man Einsparungen über Skaleneffekte durchsetzt. Doch irgendwann kommt der Augenblick, in dem ein Anbieter seine Produktpalette definitiv den Erwartungen der Kunden angleichen muss. Die effektive Herausforderung besteht darin, dem Kunden ein Angebot zu unterbreiten, das Mehrwert verspricht. Die Grossbanken haben Mühe, ihre Produkte an einem absoluten Performancegebot zu orientieren. Sie legen oft benchmarkorientierte oder strukturierte Produkte mit Kapitalgarantien auf. Diese Ausrichtung kontrastiert entscheidend mit dem Ansatz der Vermögensverwalter. So gibt Carmignac keine Kapitalgarantien. Wir suchen die Performance für den Kunden zu maximieren, aber nicht indem wir irgendwelche Garantien gewähren, sondern durch die Struktur unserer Portefeuilles. Denn unübersehbar belasten solche Garantien die Bilanzen der Banken.

□ In Europa sind 35 000 Fonds aufgelegt. Das ist ein enormes Angebot. Das ist zu viel. Diese Ausgangslage begünstigt offenkundig den Konzentrationsprozess. Mehr als 80% des Fonds-

Nach wie vor werden auch die Meetings in französischer Sprache abgehalten. Doch dahinter verbirgt sich eine bemerkenswerte Internationalität. So wie das Haus auf die globalen Märkte ausgerichtet ist, besonders in den Bereichen Schwellenmärkte und Commodities, so sehr hat es sich Kompetenz und Know-how aus anderen Ländern und Weltregionen gesichert. «Wir investieren in Talente. Sie verkörpern vielleicht das bedeutendste Kapital einer Vermögensverwaltungsgesellschaft», unterstreicht Eric Helderlé. So rekrutieren sich die Vermögensverwalter heute aus England, Australien, Dänemark, Italien und natürlich aus Frankreich. Ein Marokkaner wird künftig einen auf Europa ausgerichteten Fonds von Carmignac mitbetreiben. Die beschworene Internationalität in der Anlagepolitik wird im Haus Carmignac selbst auch gelebt.

Geschäfts werden bereits heute von paneuropäischen Gesellschaften wahrgenommen, die ihre Fonds über Ländergrenzen hinaus auflegen. Wer als europäischer Fondsanbieter Erfolg haben will, der muss über Produkte verfügen, die die Distribution identifiziert hat und bestens kennt. Das wiederum setzt Investitionen in Marketing sowie Kommerzialisierung

**Wir haben unser Wachstum mit einer seit längerem bestehenden Produktpalette erreicht.**

und nicht zuletzt eine gewisse Unternehmensgrösse voraus. Was uns am meisten stolz macht, ist nicht so sehr unser Wachstum der letzten Jahre, sondern dass wir diese Entwicklung auf heute 50 Mrd. € an verwalteten Vermögen mit einer seit längerem bestehenden Produktpalette erreicht haben. Wir haben seit 2007 keine neuen Fonds aufgelegt. Unser bekanntes und beschränktes Angebot erleichtert uns die Kommerzialisierung. Wer 150 Produkte anbietet, hat da wohl grössere Probleme. Dabei ändert sich verständlicherweise die Gewichtung innerhalb der Fonds über die Jahre hinweg, aber nicht der generelle Rahmen, in dem sie aufgebaut sind. Wir können daher für die meisten Fonds einen längeren Track Record vorweisen. Unser Motto lautet jedenfalls nicht: Man legt ein neues Produkt auf, es funktioniert nicht, man schliesst es schnell und legt ein neues auf.