

# Dürr AG

Positive Unternehmensentwicklung hat Anleihekurs zuletzt stark beflügelt –  
 „Sell on good news“



Text Cosmin Filker, Manuel Hölzle

**D**ass Anleihegläubiger in der Regel ihre Investments im mittelständischen Segment nach dem Prinzip einer Buy-and-Hold-Strategie vornehmen, wird besonders anhand der verhältnismäßig geringen Liquidität an den Anleihemärkten sichtbar. Unterstützt wird diese Beobachtung auch durch eine in Zusammenarbeit der Börse Stuttgart, Deloitte & Touche sowie der Fachhochschule Münster durchgeführte Befragung. So haben insgesamt 44% der Befragten angegeben, dass die Liquidität der Unternehmensanleihen eine nur unwesentliche Rolle spiele. Die Erkenntnis daraus ist, dass der wesentliche Teil der Investoren den Investitionshorizont an der Endfälligkeit der Wertpapiere ausrichtet.

Daraus ergibt sich in der Regel eine relativ solide Kursentwicklung von Mittelstandsanleihen. Gemäß eigenen Analysen liegen derzeit die Marktkursniveaus in der Medianbetrachtung bei 96,00% und damit nur leicht unter pari. Differenziert betrachtet werden dennoch deutliche Unterschiede sichtbar. Besonders Anleihen von Unternehmen, die einer breiten Investorenbasis bekannt sind, können sich positiv absetzen.

**Anleihen bekannter Unternehmen zeigen starke Kursentwicklung**

Gute Beispiele hierfür sind die Underberg-Anleihe (107,20%), Karjes-Anleihe

(107,80%), Seidensticker-Anleihe (107,60%) oder die Albert Reiff-Anleihe (109,5%). Besonders stark entwickelte sich zuletzt die den Investoren bekannte Dürr-Anleihe, welche mittlerweile hohe Kursniveaus von 111,90% vorweist.

**Dürr-Anleihe: Effektivzins von 2,8%**

Auf Basis des hohen Kursniveaus rentiert die Unternehmensanleihe von Dürr nur noch bei ca. 2,8%. Dies entspricht einer mittlerweile sehr niedrigen Rendite verglichen mit dem Anleihe-Kupon von 7,25% und mit der Rendite anderer Mittelstandsanleihen.

In dieser Entwicklung zeigt sich also ein hohes Zutrauen von Investoren in die Solidität der Dürr AG. Zu beachten ist aber, dass bei aktuellen Kursen somit nur noch ein Renditeaufschlag von ca. 1,7% auf die aktuelle Umlaufrendite (durchschnittliche Rendite aller inländischen Anleihen mit erster Bonität) verbleibt.

**Überzeugende 9-Monatszahlen 2012**

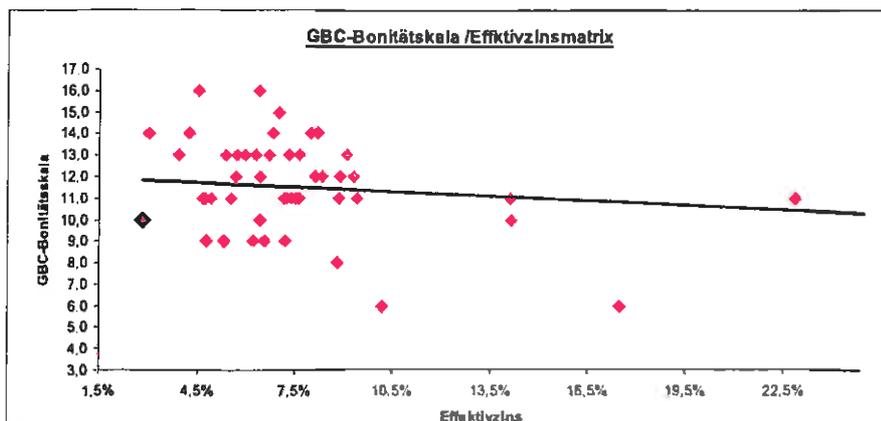
Denn die Gesellschaft konnte mit den 9-Monatszahlen 2012 eine durchaus überzeugende Geschäftsentwicklung präsentieren. So konnte in einem zunehmend schwierigen Marktumfeld das Umsatzniveau gegenüber dem Vorjahr um +34,4% auf 1.758 Mio. Euro gesteigert werden. Das Er-

gebnisniveau (auf EBIT-Basis) konnte sogar um +87,2% auf 118,9 Mio. Euro überproportional zulegen und lag damit oberhalb der Erwartungen.

Daraus ableitend lässt sich beim EBIT-Zinsdeckungsgrad eine verhältnismäßig gute Größenordnung von 4,6 errechnen. Werden außerordentliche Zinsaufwendungen eliminiert sowie Zinserträge hinzugerechnet, erhöht sich der EBIT-Zinsdeckungsgrad sogar auf einen überdurchschnittlich guten Wert von 5,1.

Weitere Aussichten sind positiv

Die weiteren Aussichten des Stuttgarter Unternehmens werden tendenziell als positiv eingestuft. Bereits mit den Halbjahreszahlen 2012 hat die Dürr AG die Prognosen angehoben, welche mit dem aktuellen Zwischenbericht nochmals bestätigt wurden. Nahezu alle wesentlichen operativen Kennzahlen dürften auf Gesamtjahresbasis 2012 gegenüber dem Vorjahr zulegen. Hierfür unterstützend wirken die Auftragseingänge des Unternehmens, welche eine solide Entwicklung vorweisen. Jüngst wurde im Bereich Klebtechnik der bisher größte Auftrag gemeldet. Mit der Systemauslieferung an Audi und VW sollen bis zum Geschäftsjahr 2014 Umsätze in einem niedrigen zweistelligen Millionenbereich erzielt werden.



**Tab. 1: Eckdaten der Dürr-Anleihe**

ISIN	DE000A1EWGX1
Laufzeit bis	28.09.2015
Kupon	7,25% p.a.
Kurs	111,91%
Rendite	2,82%
Segment	Stuttgart „Bondm“
Volumen	225,00 Mio. Euro
Rating	kein Rating
GBC-Anleihebewertung	10 Bonitätspunkte
GBC-Einstufung	unterdurchschnittlich attraktiv
Gesamt-Attraktivität	▲▲▲

Ein großes Fragezeichen verbinden wir aber derzeit mit der sich eintrübenden konjunkturellen Entwicklung. Davon betroffen ist auch die Automobilbranche, entsprechend sind Prognosen mit Unsicherheiten behaftet.

**Nach exzellenter Kursentwicklung stufen wir die Anleihe als unterdurchschnittlich attraktiv ein – „sell on good news“**

Trotz der guten operativen Entwicklung der Dürr AG sind die aktuellen Effektivzinsniveaus von lediglich 2,8% unseres Erachtens nicht risikoadäquat. Bestätigt wird diese Annahme auch durch unsere Marktvergleichsanalyse, wonach die Dürr-Anleihe derzeit deutlich unterhalb der Regressionsgeraden, also unterhalb des Marktdurchschnitts, liegt. Wir stufen die Anleihe als „unterdurchschnittlich attraktiv“ ein. (2 von 5 GBC-Falken). Investoren sollten Gewinne mitnehmen und die Anleihe verkaufen.



Disclaimer. Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben. Dürr AG (-). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)

Anzeige

H

HOMANN  
HOLZWERKSTOFFE

Anleihe  
7,0 % p.a.  
Rating: BBB-  
(Investment Grade)

Zeichnungsfrist:  
03.12 – 12.12.2012  
Laufzeit: 5 Jahre  
ISIN: DE000A1R0VD4

[WWW.HOMANN-HOLZWERKSTOFFE.DE](http://WWW.HOMANN-HOLZWERKSTOFFE.DE)

Das Angebot der Anleihe erfolgt ausschließlich auf Grundlage des gebilligten Wertpapierprospekts, der auf der Internetseite [www.homann-holzwerkstoffe.de](http://www.homann-holzwerkstoffe.de) und über HOMANN HOLZWERKSTOFFE GmbH, Redwitzstraße 4, 81925 München kostenfrei erhältlich ist.