



Analysenbericht und Einschätzung zu Harley Davidson

Datum: 15.10.2017



Stammdaten	Harley Davidson
WKN: 871394	Kurs: 47,22 \$ (09.09.2017)
Branche: Motorradhersteller	Dividendenrendite 2016: 2,4 %
Eigenkapitalrendite: ca. 36%	Gesamtkapitalrendite: ca. 9 %

Harley-Davidson ist die Traditionsmarke der im Jahre 1903 gegründeten Holdinggesellschaft Harley-Davidson Inc. aus Milwaukee, Wisconsin (USA), welche die Harley-Davidson Motor Company (Motorradherstellung und Ersatzteile) und die Harley-Davidson Financial Services (Finanzservice und Versicherung für Kunden) inne hat. Harley-Davidson ist mittlerweile einer der ältesten Motorradhersteller der Welt und die einzigartige Marke hat Kultstatus bei vielen Motorradfahrern.

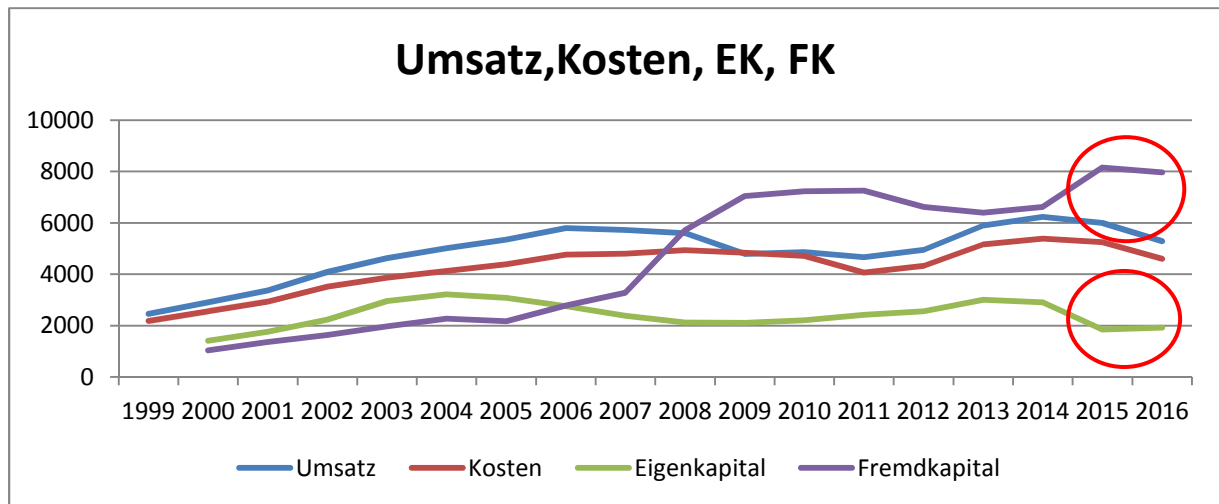
Innerhalb des letzten Jahres hatte der Traditions Hersteller Mitte März 2017 einen Höchstkurs von knapp 63 USD, aktuell liegt er Kurs bei nicht ganz 48 USD je Aktie. Dieser Kursrückgang von 23,81 % innerhalb von knapp sieben Monaten ist für uns der Anlass zu einer detaillierten Prüfung.

Was also steckt hinter dem Kursrückgang von Harley-Davidson, werden keine Motorräder mehr verkauft?

Führt man sich die Verkaufszahlen von Harley Davidson vor Augen ist innerhalb der letzten drei Jahre ein **negatives Wachstum von über 9%** zu verzeichnen. Das entspricht einem jährlichen Wachstum von **ca. -3%**.

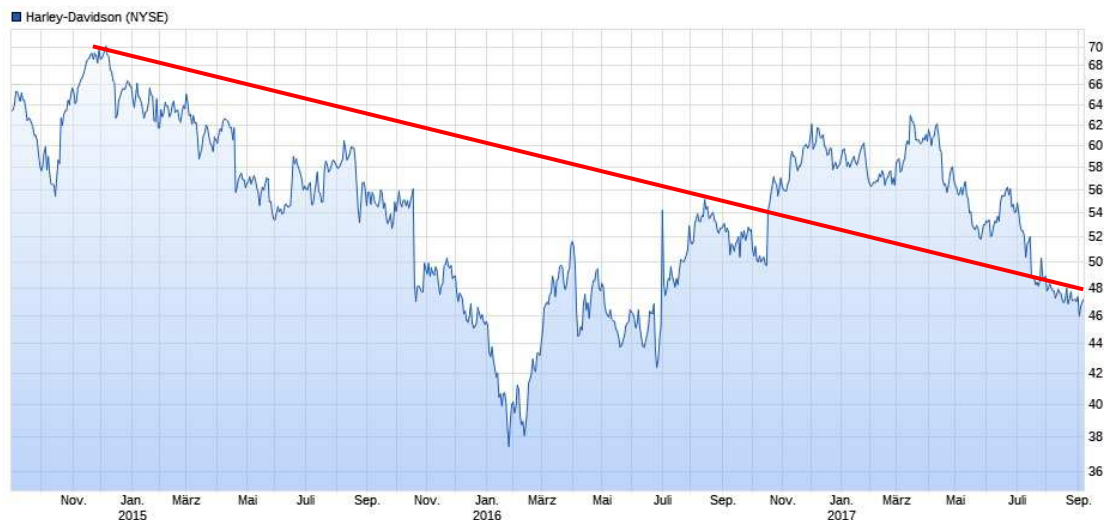
Jahr	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e
Anzahl Motorräder	330.619	303.479	223.023	210.494	233.117	247.625	260.471	270.726	266.382	260.000	246.000

Vergleicht man die Jahre 2013 und 2016, sank der **Gesamtumsatz** um mehr als **10%** (die Finanztochter von Harley Davidson, HDFs, hat einen Umsatzanteil von ca. 10%). Der stärkere Umsatzrückgang kann auf den erheblichen Wettbewerb der Konkurrenz wie Honda, Kawasaki und Yamaha zurückgeführt werden, da Harley Davidson durch starke Rabattaktionen die Verkaufszahlen aufrecht erhalten musste und so die „Altmodelle“ abgesetzt hat. Dass Harley Davidson eher Luxus-Motorräder verkauft und sich im Hochpreissegment tummelt macht es dabei nicht einfacher.



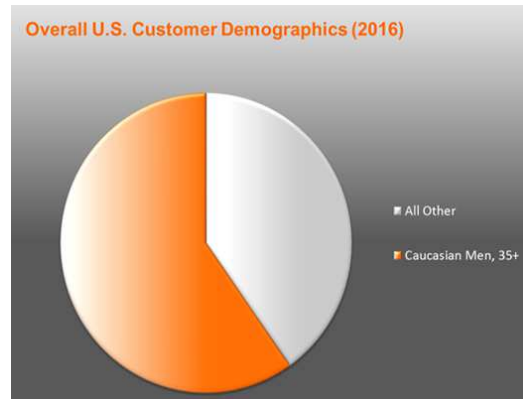
Betrachtet man neben dem Umsatz vor allem die Veränderung der Kapitalstruktur zwischen den Jahren 2014 und 2015, fällt eine starke **Verringerung des Eigenkapitals um 36,75 %** sowie eine **Steigerung des Fremdkapitals um 18,80 %** auf. Hierfür ist ein erhebliches Aktienrückkaufprogramm von über 27 Mio. einzelnen Aktien verantwortlich. Die **Eigenkapitalquote** beträgt zum Ende des Jahres 2016 **19,41 %**.

Chart-technisch begann der rückläufige Kurs bereits im Jahr 2013/2014, mit einem Zwischenhoch im März 2017.



Den Schlusskurs 2013 trennt von dem aktuellen Kurs in Höhe von 47,22 \$ je Aktie eine Differenz von 31,80 % oder anders, 22,02 \$ je Aktie. Der Kursabschlag scheint unter Berücksichtigung des eigentlichen Gewinn/Umsatz-Rückgangs von ca. 9-10% als nicht gerechtfertigt. Das aktuelle **KGV liegt bei 12,61**, das historische KGV von 1999 bis 2016 (2009 ausgeschlossen, da negativer Gewinn) liegt im Mittel bei 22,00.

Da dem Management aus unserer Sicht keine auffälligen Fehlentscheidungen zuzuschreiben sind, scheint es so als müsse man der Begründung Glauben schenken, dass Harley Davidson aktuell ein Opfer des demographischen Wandels ist. Dieses klingt vor allem mit dem Hintergrund plausibel, dass die Zielgruppe die Generation „Baby-Boomer“ ist, welche in den Jahren 1940-1960 geboren wurde und somit zu den präsentesten Zeiten von Harley Davidson, nämlich zwischen 1985-2005 ca. 30-50 Jahre alt war. Den Veröffentlichungen von Harley Davidson nach sind deutlich **über 50 % der Kunden männlich und über 35 Jahre alt**.



Nachfolgende Generationen wie die Millennials haben grundsätzlich weniger Interesse Motorrad zu fahren und wenn, dann eher auf sportlichen und flexiblen Maschinen, nicht auf den bulligen und schweren von Harley Davidson.

Das positive daran ist, dass Harley Davidson diese Entwicklung selbst erkannt hat, wie auch die Präsenz des Themas „Demografie“ auf der Website zeigt. Es wird bereits nach einer Lösung des Problems gesucht. Die erste Lösung scheint eine Überarbeitung der neuen Modellreihen zu sein, mit welchen deutlich jüngere Generationen angesprochen werden sollen, sowie der Zukauf von

**DIE NEUE MODELLREIHE
2018!**
GEBAUT, UM MEHR UNTERSCHIEDLICHE FAHRERTYPEN
HERVORZUBRINGEN

sportlicheren aber trotzdem luxuriösen Motorradmarken wie z.B. Ducati. Das zu lösende Problem dabei ist, dass viele andere Motorradhersteller an der Marke Ducati von dem VW Konzern ebenfalls interessiert sind.

Fazit:

Makroökonomisch ist es vermutlich die schlimmste Situation, wenn bei der aktuellen Geldmenge, Niedrigzinsphase und Vollbeschäftigung ein Luxusgut von Harley Davidson mit Absatzschwierigkeiten zu kämpfen hat. Neben dem Kursverlust von knapp 31,80 % zeigt es die Langfristigkeit der Probleme.

Auch wir denken, dass Harley Davidson die aktuelle Problematik nicht mit einem „Fingerschnipsen“ bewältigen kann. Zudem kommt, dass der Export der Produkte aus den USA durch die veränderten Wechselkurse erheblich erschwert wurde bzw. die Produkte mit den schon hohen Preisen für ausländische Käufer noch teurer geworden sind.



Grundsätzlich klingt die Aktie aufgrund der Dividendenrendite, der operativen Marge und der Gesamtkapital-/Eigenkapitalrendite sehr interessant. Die Frage die sich stellt ist nur, wie lange können diese Zahlen bei einem solch negativen Wachstum aufrecht erhalten werden.

Wir vom STTL-Börsendienst jedenfalls nehmen eine eher abwartende Haltung ein. Eine eindeutige Meinung können wir nicht dazu bilden, ob eine Modernisierung der Modelle und Marke den Anstieg

des Absatzes bewirken wird. Besonders die „typischen“ Modelle der Marke haben einen großen Charme. Wir denken eher, dass die Zukunft auf zwei Beinen stehen muss, die „alte Marke“ Harley Davidson sowie eine zweite sportliche, jüngere und flexiblere Marke wie es Ducati sein könnte.



Harley Davidson sollte sich jedoch aus unserer Sicht nicht auf den Kauf von Ducati versteifen. Neben den starken Mitbietern ist zu verdeutlichen, dass der Kauf von Ducati vermutlich 1,5-2,0 Mrd. Euro kosten würde und den Gewinn um gerade einmal 100 Mio. Euro steigert. Bei einem Eigenkapital von 1,92 Mrd. und einer Eigenkapitalquote von 19,41 % ist dies nicht unerheblich.

Unsere Entscheidung: Aktuell kein Kauf, trotzdem auf die Watchlist zur Beobachtung mit einem zeitlichen Horizont von ca. 2-3 Jahren. Weitere Fundamentalanalysen sind zwingend notwendig, da in diesem Bericht Großteile der Informationen nicht bearbeitet werden konnten.

BG

Sebastian Thaysen

STTL Börsendienst

09.09.2017

Wichtige Hinweise:

Der Arbeitskreis STTL Börsendienst und seine Mitglieder betreiben keine Anlagenberatung. Ziel der Publikationen des Arbeitskreises soll die Bereitstellung von Informationen sein. Diese Informationen können Anleger allgemein unterstützen um eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch nicht um jeden Investor spezifischen Beratung zur Verfügung zu stellen. Der vorliegende Beitrag stellt daher auch keine Kaufempfehlung dar, sondern beinhaltet ausschließlich die Sicht des Autors.

Der Autor ist zum Zeitpunkt der Berichterstattung nicht in diesem Unternehmen investiert.

Haftungsausschluss:

Weder der Autor noch Mitglieder des Arbeitskreises STTL Börsendienst haften für einen möglichen Verlust, den ein Anleger mittelbar oder unmittelbar erleidet, weil er seine Anlageentscheidungen auf Basis der Veröffentlichungen vom STTL Börsendienst getätigt hat.