

HARLEY EN YAMAHA NEMEN GAS TERUG

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)

Bij motorfabrikanten Harley-Davidson en Yamaha Motor kondigde de recessie zich al vroeg aan. Harley heeft problemen met zijn financieringsdochter, Yamaha heeft last van de sterke yen.



Weer plaatste Warren Buffett onlangs zijn volle gewicht achter een Amerikaans icoon. Nadat de fervent Coke drinkende (slechts 'the real thing'), hamburger eten-

de (het kerstdiner geniet hij het liefst bij McDonalds) kauwgumliehebber (Wrigley) Goldman Sachs en General Electric van vers geld had voorzien, stak hij vorige maand ook nog eens 300 miljoen dollar in Harley-Davidson.

Buffett mag dan sterke voorkeuren hebben, hij laat zich zeker niet alleen door patriottisch sentiment leiden. Het te realiseren rendement staat bij elke transactie voorop. De bedongen vergoeding voor zijn naar Harley-Davidson uitgestoken hand overtrof die van alle eerdere deals. De 'senior notes', bedrijfsobligaties zonder onderpand met een looptijd van vijf jaar, dragen een coupon van niet minder dan 15 procent.

Hoe hard moet je geld nodig hebben om bereid te zijn 15 procent te betalen, het vijfvoudige van wat de Amerikaanse staat momenteel op een vijfjaars treasury bond vergoedt? Harley-Davidson heeft er wel wat voor over om Warren Buffett voor zijn

motoren te spannen in een poging andere financiers over de streep te halen. Evenals General Motors heeft Harley-Davidson zijn eigen financieringsmaatschappij en door de kredietcrisis is ook Harley-Davidson Financial Services (HDFS) plotseling van funding verstoken geraakt. Op de bestaande kredietportefeuille van circa 2 miljard dollar werd in het vierde kwartaal bovendien al een eerste verlies geleden.

Toen halverwege januari de deal tussen Warren Buffett en Harley-Davidson bekend werd, reageerden beleggers aanvankelijk enthousiast. De koers van het aandeel veerde met zo'n 15 procent op van zijn laagste niveau in de afgelopen tien jaar. Maar al snel begon het te dagen dat de positie van de wijze van Omaha een heel andere is dan die van aandeelhouders. Het ontbreken van warrants, die Buffett bij eerdere deals steeds had bedongen, leek bovendien te impliceren dat binnen afzienbare tijd niet op koersherstel van enige betekenis mag worden gerekend.

Anderzijds beschouwen doorgewinterde Amerikaanse beleggers Harley-Davidson als een kanarie die eerder dan andere fondsen de eerste tekenen van economische afzwakking registreert. Het gaat hier immers om een uitgesproken luxeartikel. Wie een

Harley koopt, denkt daar goed over na en houdt dus ook rekening met zijn verwachte inkomensontwikkeling. Dat is vermoedelijk de reden waarom de omzet van Harley-Davidson al in het eerste kwartaal van 2007 begon te dalen en dat het aandeel ook ver voordat de kredietcrisis de rest van de beurs aantastte aan een steile afdaling begon.

Met dezelfde redenering zou Harley-Davidson in een vroeger stadium dan de rest van de beurs aan een herstel kunnen beginnen om daarmee als eerste het eind van de lopende recessie te indiceren. Misschien zit er voor beleggers wel meer muziek in dan op het eerste gezicht lijkt. Een nadere analyse van Harley-Davidson lijkt op z'n plaats, en passant vergeleken met zijn Japanse concurrent Yamaha Motor.

STAR PERFORMER

Harley-Davidson werd in 1981 via een managementbuy-out verzelfstandigd uit American Machinery and Foundry (AMF) en vijf jaar later naar de beurs gebracht. Het bleek een 'star performer'. In de eerste tien jaar van zijn beursbestaan werd een gemiddelde koersstijging van 40 procent per jaar gerealiseerd. Het bedrijf bestaat uit twee strategische businessunits: motoren en accessoires (normaliter 80% van het resultaat)