



dollar. Aan een lichte uitvoering van de V-Star, de 2009-250 met een 249 cc-motor, hangt in de Amerikaanse markt een prijskaartje van 3.790 dollar.

Ook Yamaha Motor, dat in de periode 2004-2007 uitstekend presteerde met een gemiddelde omzetgroei van 20 procent en een gemiddelde nettowinststijging van 23 procent per jaar, heeft in 2008 zijn omzet zien dalen en wel met 9 procent tot 1.604 miljard yen ofwel 17,4 miljard dollar. Op de nog redelijk verlopen eerste drie kwartalen volgde een dramatisch vierde kwartaal waarin de omzet met 30 procent daalde en



YAMAHA MOTOR (¥)



Beurswaarde	233 mrd	Wpa 2008	6,47
Omzet 2008	1.604 mrd	Wpa 2009T	-146,59
Nettowinst 2008	1,9 mrd	Dividend 2008	25,50

een zo groot verlies werd geleden dat de jaarwinst nagenoeg werd weggevaagd.

Yamaha Motor is voor 2009 somber gesteld en ziet een omzetsdaling van ruim 20 procent op zich afkomen. Opvallend is dat Yamaha over 2008 nog zijn afzet in motoren zag groeien met 17,4 procent tot 5,9 miljoen. In Azië steeg per saldo de afzet zelfs met ruim 25 procent tot 4,7 miljoen motoren. Ook het voor 2009 geprognosticeerde verkoopvolume is met een voorziene daling van slechts 2 procent nog zeer redelijk. Maar Yamaha Motors gaat vooral gebukt onder de sterke yen, die ten opzichte van zowel de dollar als de euro in 2009 naar verwachting nog aanzienlijk in kracht zal winnen. Fnuikend uiteraard voor een bedrijf dat 90 procent van zijn omzet buiten Japan realiseert. Voor het hele jaar wordt nu al gerekend op een verlies van omgerekend circa een half miljard dollar.

VROEGE CONJUNCTUURINDICATOREN

Beide fondsen zijn hard geraakt door de financiële crisis, maar elk op een eigen wijze. Bij Harley-Davidson zit de pijn vooral in de financieringsdochter HDFS, bij Yamaha Motor in de kracht van de yen ten opzichte van dollar en euro, die zorgt voor omvangrijke valutaverliezen. Opvallend is dat bij de laatste de

omzet in volume gemeten nog redelijk goed standhoudt. Yamaha bedient met zijn lichtere motoren vooral klanten in Azië en Latijns-Amerika die minder door zucht naar luxe dan door de noodzaak van een relatief goedkoop transportmiddel worden gedreven.

Harley-Davidson is hoger in de luxesector geïmponeerd en daardoor kwetsbaarder, wat al tot uitdrukking komt in het dalende afzetvolume. Het bedrijf kent weliswaar een loyale, bijna devote klantengroep, maar een demografische factor – de babyboomgeneratie die de pensioengerechtigde leeftijd nadert – werkt tegen. Aan de andere kant staat Harley-Davidson vooral voor een lifestyle en de vraag is in hoeverre de uitzonderlijke economische ontwikkeling in met name de Verenigde Staten een negatieve dan wel positieve factor vormt. De vijftien miljoen Amerikaanse woninghypotheken waarop momenteel een betalingsachterstand bestaat, zouden wel eens een trek naar een meer avontuurlijke levensstijl kunnen inzetten. Misschien staat er een nieuwe generatie Easy Riders voor de deur, die minder hecht aan huisje-boompje-beestje.

Beide fondsen zijn recent op de beurs zwaar afgewaardeerd. Hun aandelenkoersen liggen momenteel op circa 15 procent van hun begin 2007 bereikte piekniveaus. Harley-Davidson kent een zeer hoge operationele winstmarge die naar verwachting ook in 2009 nog in een behoorlijke nettowinst kan resulteren. Een winsttaxatie van 1,71 dollar per aandeel, ruim de helft van het niveau van 2007, geeft het aandeel een koers-winstverhouding van 7,2. De marktkapitalisatie bedraagt 2,9 miljard dollar. Als Amerikaans icoon moet Harley-Davidson zeker ook aantrekkelijk zijn als overnameobject.

Yamaha verzeilt dit jaar in een verliessituatie zodat een koers-winstverhouding niet veel meer zegt. Maar op de huidige koers heeft het fonds een marktkapitalisatie van omgerekend 2,5 miljard dollar, circa 20 procent van de voor dit jaar verwachte omzet. De winstmarges liggen weliswaar aanmerkelijk lager dan bij Harley-Davidson maar niettemin is de waardering extreem laag. De huidige economische situatie maakt een belegging in beide fondsen op dit moment weinig opportuun, maar aan een waardebelegger met een lange horizon bieden ze wellicht toch goede kansen. Als vroege conjunctuurindicatoren blijft het op z'n minst de moeite waard om ze de komende tijd nauwlettend te volgen. ■