

Harley-Davidson ein Kauf – Innerer Wert 74 US-\$

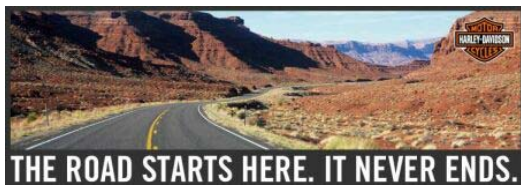
Von Andreas Sommer und Helmut Gellermann

Die Aktie von Harley-Davidson hat nach unserem Bewertungsmodell einen Inneren Wert von 74,10 US-\$ (zurzeit 84,26 €). Bei unserer Erstbewertung am 8. September 2001 (Investorenbrief 37-01) betrug der Innere Wert 54,27 €. Die Harley-Aktie notierte am Bewertungstag (6. März) mit 60,80 € und lag unter der Kaufgrenze von 67,41 €.



Harley-Davidson Inc. (US-Kürzel:HDI;WKN:871 394) verkauft seit knapp einem Jahrhundert Motorräder. Mit dem Firmennamen verknüpfen sich Begriffe wie Freiheit, Tradition und Rebellion. Die Marke Harley-Davidson belegte im vergangenen Jahr Rang 48 in der Top 100 der weltweit bekanntesten Marken des Wirtschaftsmagazins „Business Week“. Die Produktpalette wird ergänzt durch Ersatzteile und Zubehör (Motorradbekleidung etc.). In der Sparte Finanzdienstleistungen bietet Harley den Kunden Finanzierungspläne und Motorradversicherungen.

Harley-Davidson wurde 1903 gegründet. Im kommenden Jahr steht das 100-jährige Firmenjubiläum an. Das Unternehmen plant eine weltumspannende „Open Road Tour“ durch 10 Städte. Sie beginnt im Juli in Atlanta, führt über Jersey Shore, Los Angeles,



Toronto, Dallas, Mexico-City, Sydney, Tokio und Barcelona und endet am 25. Juli in München. Weitere Feierlichkeiten schließen sich am Stammsitz Milwaukee, Wisconsin, an. Von dieser Promotion-Tour erwartet das Unternehmen zusätzliche geschäftliche Impulse.

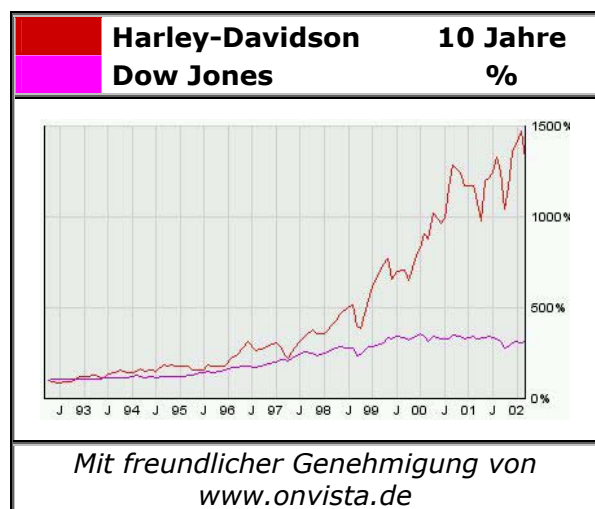
Wie bewertet die Börse Harley-Davidson?

Harley-Davidson ist eine echte LURO-Aktie: Ihr Kursverlauf zeigt seit vielen Jahren von links unten nach rechts oben. Selbst die Terroranschläge im vergangenen September und ihre Folgen konnten der Aktie wenig anhaben. Kurz nach dem 11. September wurde bei 32,00 US-\$ das 52-Wochen-Tief erreicht. Am 31. Januar 2002 lag die Harley-Aktie mit 57,25 US-\$ auf einem neuen historischen Höchstkurs. Die Marktkapitalisierung beträgt zurzeit 15,6 Milliarden US-\$.

Wie ist die aktuelle Lage?

Das Unternehmen legte Mitte Januar seine Geschäftszahlen für das 4. Quartal und das Gesamtjahr 2001 vor. Beim Umsatz und beim Gewinn war es das 16. Rekordjahr in Folge. Der **Nettogewinn** kletterte auf 1,18 Milliarden US-\$. Der Gewinn pro Aktie stieg auf 1,43 US-\$ und übertraf damit die Analystenerwartungen vom Herbst 2001 um 5 Cent. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass Harley 2,4 Millionen eigene Aktien zurückkaufte und so Weg den Gewinn pro Aktie weiter steigerte. Der **Umsatz** wuchs um 15,7% auf 3,363 Mrd. US-\$.

Bruttomarge und **Nettomarge** wurden erneut verbessert (siehe Tabelle). Die **Operative Cashflow-Marge** (OCF-Marge) stieg auf 20,37% (Vorjahr: 19,46%). Der **Netto-Cashflow** wuchs seit 1992 im Durchschnitt um 28% pro Jahr.



Investoren-Brief 10/2002 vom 08.03.2002

Harley-Davidson 1997 - 2001					
<i>In Mrd. US-\$</i>	1997	1998	1999	2000	2001
Umsatz	1.763	2.064	2.429	2.906	3.363
Bruttoergebnis	586	691	836	991	1.180
Bruttomarge	33%	34%	34%	34%	35%
Nettogewinn	174	214	267	348	438
Nettomarge	9,8%	10,3%	11,0%	12,0%	13,0%

Harley-Davidson verkaufte im abgelaufenen Geschäftsjahr insgesamt 234.461 Maschinen, das sind nahezu 30.000 Motorräder mehr als im Jahr zuvor (204.592). Der größte Verkaufserfolg (+28.098 Bikes) wurde im Hauptabsatzgebiet USA erzielt. International wurden 1.771 Maschinen mehr abgesetzt.

Wie sind die Aussichten für die Zukunft?

Im angelaufenen Geschäftsjahr sollte sich der gezeigte Trend fortsetzen. Wir erwarten einen Anstieg des Gewinns pro Aktie auf 1,67 US-\$. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses entspricht dies einem KGV von 30. In unseren Bewertungsmodellen (Ergebnis siehe unten) haben wir unterstellt, dass sich das KGV bei 18 stabilisieren wird.

Die Chancen, dass die erwarteten Ziele erreicht werden, stehen gut:

- Trotz der derzeitigen konjunkturellen Schwäche kletterte die Zahl der verkauften Harleys in den USA vom dritten zum vierten Quartal 2001 kräftig an (von 45.071 im Quartal 3 auf 53.616 im Quartal 4). Die Produktion soll im laufenden Jahr auf insgesamt 258.000 Motorräder erhöht werden.
- Die neue Maschine V-Rod wurde im November 2001 erstmals an die Händler ausgeliefert. Zurzeit müssen Vorbestellungen abgearbeitet werden.
- Die ab Sommer 2002 laufende Promotion-Tour sollte für zusätzliche Verkaufsimpulse sorgen.

Harley-Davidson: Innerer Wert 74,10 US-\$

Wir kommen für die Aktie von Harley-Davidson auf einen Inneren Wert von 74,10 US-\$ (84,26 €). Die Schlusskurse am Bewertungstag betragen 52,90 US-\$ in New York und 60,80 € in Frankfurt. Sie liegen unter dem Inneren Wert. Die Renditeerwartung einer Investition in Harley-Davidson erreicht 9,1%.

Harley bleibt ein klarer Kauf bei Kursen unter 59,28 US-\$ (67,41 €). Ein Verkauf würde sich bei Kursen über 88,92 US-\$ (101,12 €) empfehlen.

Auf dem jetzigen Kursniveau ist Harley-Davidson damit eine erstklassige Langfristanlage. Beachten Sie die aktuelle Entwicklung von Aktien- und Devisenkursen.

