

## Unternehmen der Woche

## No More Easy Rides: Harley-Davidson leidet unter Zöllen – und ergrauter Kundschaft

Im vergangenen Jahr hatte Donald Trump die Führung von Harley-Davidson noch ins Weisse Haus eingeladen, um die Firma als beispielhaften amerikanischen Hersteller zu präsentieren. Harley-Davidson, so der Präsident, sei eine «wahre amerikanische Ikone». Trump dankte der Firma dafür, ihre «Dinge in den USA zu bauen». Der Motorradhersteller aus Wisconsin wurde zum Aushängeschild für die Handelspolitik, mit der er den amerikanischen Traditionsmarken unter die Arme greifen wollte.

Doch seit der Motorradfabrikant angekündigt hat, die Produktion für den EU-Markt ins Ausland zu verlegen, um den Folgen des Handelsstreits zu entgehen, hat der Präsident für die Firma wenig warme Worte übrig. «Eine Harley-Davidson sollte niemals im Ausland gebaut werden – niemals!», schrieb Trump in dieser Woche auf Twitter.

Harley-Davidson hatte erklärt, die EU-Zölle auf US-Importe würden die Firma allein in diesem Jahr bis zu 40 Mio. \$ kosten oder müssten an die Kunden weitergereicht werden. Wegen der Zölle auf Aluminium- und Stahlimporte in der Heimat rechnet der Hersteller mit weiteren Mehrkosten von bis zu 20 Mio. \$. «Keine andere börsennotierte Firma ist stärker betroffen als Harley-Davidson», sagt Analystin Sharon Zackfia. Die Firma sei sich des Risikos bewusst, sich öffentlich mit dem Präsidenten anzulegen. «Aber sie haben kaum eine Wahl.»

Denn der Handelskrieg trifft den Hersteller zu einem denkbar schlechten Zeitpunkt. Vor allem in der Heimat ist die Firma unter Druck. In den fünfziger und sechziger Jahren hatte sich Harley-Davidson als Inbegriff amerikanischer Freiheit etabliert, doch die Fans der Nachkriegsgeneration sind in die Jahre gekommen – und der Nachwuchs zeigt wenig Interesse an den schweren Maschinen. Lag das Durchschnittsalter 1990 noch bei 32, ist der typische Harley-Fahrer heute 47 Jahre alt. Die Entwicklung belastet das Geschäft: 2016 allein waren die Verkäufe in den USA um 8,5% zurückgegangen, die Aktie hat in



**Ikone einer untergegangenen Welt: Dennis Hopper, Peter Fonda und Jack Nicholson auf ihren Harleys im Film «Easy Rider» (1969).**

den vergangenen zwölf Monaten 25% an Wert verloren.

Die Firma versucht, mit Kosteneinsparungen und einem Kurswechsel zu reagieren. Abteilungen wurden zusammengestrichen, feste Arbeitsverträge liess man auslaufen, um auf flexiblere Arbeitskräfte setzen zu können. Erst vor wenigen Monaten kündigte die Firma die Schliessung ihres Werkes in Kansas City an. Um den Nachwuchs für die Motorräder zu erwärmen, bietet Harley ein eigenes Fahrtraining an, das die Angst vor den schweren Maschinen nehmen soll. Und mit elektrischen Motorrädern und Automatikgetrieben hofft die Firma, bald neue Käuferschichten in den Städten zu gewinnen.

Vor allem aber setzt der Hersteller aufs Ausland, um die Verluste auszugleichen. Gingen 2004 vier von fünf Maschinen an amerikanische Käufer, erwirtschaftete der Konzern im vergangenen Jahr bereits 39% seines Umsatzes ausserhalb der Heimat. Europa ist heute der zweitwichtigste Markt für die Amerikaner. «Sie können es sich nicht erlauben, die europäischen Kunden aufzugeben», sagt Zackfia.

Mit dem Auslandsgeschäft aber wächst die Gefahr von Handelsbarrieren. Nicht zum ersten Mal verlagert die US-Firma die Produktion ins Ausland, um Importzölle zu ver-

meiden. Schon heute betreibt Harley Fabriken in Indien, Australien und Brasilien. Noch in diesem Jahr soll die Produktion in Thailand beginnen – laut Hersteller vor allem eine Reaktion auf den Austritt der USA aus dem Transpazifischen Freihandelsabkommen, das den Handel in Asien für amerikanische Firmen erschwere. Doch die Strategie birgt Risiken. Bei einer Firma wie Harley, bei der «Made in America» zum Markenzeichen gehöre, könne die Verlagerung ins Ausland die Marke nachhaltig beschädigen, meint Harley-Analystin Jaime Katz.

Auch bei den Angestellten kommt das nicht gut an. «Die Ankündigung ist ein weiterer Schlag ins Gesicht der loyalen, sehr talentierten Arbeiter, die Harley erst zu einer amerikanischen Ikone gemacht haben», so Robert Martinez Jr., Präsident der International Association of Machinists and Aerospace Workers, die die Mitarbeiter vertritt. «Made in Thailand», ist Martinez sicher, werde die Marke zerstören. Dabei ist Harley-Davidson nicht die einzige US-Firma, die auf Trumps Handelspolitik reagiert. Der Nagelproduzent Mid Continent Nail Corporation aus Missouri kündigte gerade an, wegen der Importzölle auf Stahl 60 seiner rund 500 Mitarbeiter entlassen zu müssen. Ökonomen gehen davon aus, dass weitere Firmen den Beispielen folgen werden. *Thorsten Schröder*

## Fünf Fragen an Sigi Böttinger



**Diplom-Volkswirt Sigi Böttinger ist Anlagechef der Anleihen-Boutique Pilatus Partners in Zürich, die er mitgegründet hat.**

**In den USA sind die langfristigen Zinsen nur noch ein wenig höher als die kurzfristigen. Was hat das zu bedeuten?**

1 Diese Verflachung der Zinskurve ist ein Warnsignal. Denn am Anleihenmarkt werden auch die Erwartungen dazu gehandelt, wie sich die Wirtschaft entwickelt. Die Erfahrung zeigt, dass immer, wenn die langfristigen Zinsen unter die kurzfristigen sinken, innert 12 bis 18 Monaten eine Rezession folgt. Der private Konsum, die wichtigste Stütze der US-Wirtschaft, ist im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr stark zurückgegangen. Die Löhne steigen nicht mehr wie früher. Zur Gefahr einer Rezession trägt auch eine Handelspolitik bei, die dem Wohlstand nicht förderlich ist.

**Was bedeutet es für die Anleger, wenn mittelfristig eine Rezession droht?**

2 Sie sollten noch deutlicher als zuvor ein Augenmerk auf die Qualität der Schuldner werfen. Besonders vorsichtig sollte man bei Hochzinsanleihen von Unternehmen sein. Wenn nämlich die Umsätze und die Margen in einer Rezession sinken, dann werden auch die Kreditausfälle wieder zunehmen und Anleihen dieser Kategorie an Wert verlieren.

**Wie ist die Lage bei Frankenleihen?**

3 Auch beim hiesigen Markt warne ich davor, nach hohen Renditen zu suchen. Der Coupon mag attraktiv wirken, aber man vergisst leicht das Risiko. Ein Beispiel ist die Anleihe von Gate Gourmet mit 3% Coupon. Die Firma gehört dem chinesischen Konglomerat HNA, das selber grosse Probleme und über 80 Mrd. \$ Schulden hat. Mit solchen Anleihen nimmt man grosse Wertschwankungen in Kauf.

**Wie viel Rendite kann man denn im Schweizer Markt vernünftigerweise erzielen?**

4 Über einen Zyklus von drei bis fünf Jahren kann man mit qualitativ guten Anleihen nicht mehr als 1 oder 1,5% pro Jahr erwirtschaften. Das bedingt aber ein aktives Management in einem international breit diversifizierten Portfolio.

**Lohnen sich Schwellenländer-Anleihen?**

5 Ja. Was wir Schwellenländer nennen, ist im Schnitt aus Sicht eines Anlegers qualitativ besser als die sogenannte entwickelte Welt. Nehmen Sie Chile beispielsweise, ein Land, das sehr wenig Schulden hat, oder Abu Dhabi, das steinreich ist. Und vergleichen Sie solche Länder mit Italien, wo die Schulden schon heute enorm hoch sind. Budgetdisziplin ist bei den italienischen Politikern nicht auszumachen. Die Probleme dort werden noch zunehmen. *Interview: Eugen Stamm*

## Lange Abwärtsfahrt

## Harley-Davidson-Aktie seit einem Jahr



Quelle: Swissquote

## Wall Street

## Der beste Präsident



**Jens Korte, New York**

Es fällt den Investoren an der Wall Street schwer, die Schlagzeilen aus Washington zu ignorieren. Am vergangenen Freitag kursierten Meldungen, dass Donald Trump den Austritt aus der Welthandelsorganisation erwägt. Kanada will ausserdem, rechtzeitig zum Unabhängigkeitstag, ab dem 1. Juli Gegenzölle gegenüber den USA starten.

Im Wochenverlauf hatten unterschiedlichste Meldungen zu möglichen Massnahmen gegen China die Gemüter erhitzt. Chinesische Investitionen in amerikanische Tech-

nologie sowie Tech-Exporte nach China sollen begrenzt und stärker kontrolliert werden, so die Spekulationen. So unberechenbar der 45. Präsident der USA auftritt, seinem Ansehen im eigenen Land schadet das bis jetzt nicht. Die Bewertung seiner Wirtschaftspolitik hat sogar eine Rekordmarke erreicht.

In einer Umfrage des Börsensenders CNBC gaben 51% der Befragten an, mit Trumps Wirtschaftspolitik zufrieden zu sein. Gegenüber der vorherigen Umfrage entspricht das einem Zuwachs um 6%. 54% sind sogar der Meinung, dass sich die Wirtschaft in einer guten oder exzellenten Verfassung befindet. So einen hohen Wert hat noch kein Präsident erzielt. Diese CNBC-Erhebung wird zwar erst seit zehn Jahren durchgeführt, doch offensichtlich erhält Donald Trump einigen Zuspruch.

Zu den eingelösten Wahlversprechen gehörte vor allem die Steuerreform. Die US-Unternehmen fahren entsprechend starke Gewinne ein. Die nächste Berichtssaison nimmt

erst in rund zwei Wochen Fahrt auf, doch einzeln melden bereits einige Unternehmen ihre Quartalszahlen.

Kurz vor dem Wochenende hat Nike erstmals seit fast einem Jahr wieder einen Verkaufsanstieg für den Heimatmarkt gemeldet. An der Weltmeisterschaft in Russland rüstet Nike zehn Teams aus. Adidas hat zwei Teams mehr im Sortiment. Dazu gehört allerdings auch das deutsche Team. Laut Nike-Chef Mark Parker haben in den USA aber vor allem auch Verträge mit Basketball- oder Tennis-Stars geholfen. Die Aktie legte am Freitag zeitweilig über 12% zu und erreichte den höchsten Stand der Unternehmensgeschichte.

Gewaltige Kursbewegungen hatte im Wochenverlauf auch Amazon ausgelöst. Der Online-Gigant kauft für rund 1 Mrd. \$ Pillpack. Die Online-Apotheke erzielt einen Jahresumsatz von rund 100 Mio. \$. Das klingt zunächst nicht beeindruckend. Doch für Amazon könnte es den Zugang zum lukrativen Geschäft mit Medikamenten vereinfachen.



**Die US-Banken kündigten gewaltige Aktienrückkaufprogramme an – nach bestandenem Stresstest.**

Pillpack hält bereits Lizenzen für sämtliche Gliedstaaten in den USA. Bei den traditionellen Drogerieketten schlug die Nachricht ein wie eine Bombe. Die Aktie von Walgreens brach um rund 10% ein. Ohnehin war es für Walgreens-Aktionäre eine Woche zum Vergessen. Erst am Dienstag hatte die Firma den Traditionskonzern General Electric im Dow Jones Industrial Average ersetzt. Doch auch die Aktien anderer Drogerieketten wie CVS oder Rite Aid standen massiv unter Druck.

Etwas aufatmen konnten derweil die Investoren von Finanztiteln. Der S&P-500-Financials-Index hatte 13 Handelstage in Folge Verluste eingefahren. Doch am Freitag kam die Entspannung. Sämtliche US-Banken haben die Stresstests der US-Notenbank bestanden. Die Banken kündigten gewaltige Kapitalpläne an. Wells Fargo will das Aktienrückkaufprogramm mit 24,5 Mrd. \$ mehr als verdoppeln. Citi und J. P. Morgan wollen eigene Aktien im Wert von 17,6 beziehungsweise 20,7 Mrd. \$ zurückkaufen.