

John's Dow-Rückblick 1994

# Enttäuschungen am laufenden Band

Neben einzelnen Erfolgen gerieten manche Hoffnungen daneben

Es steht schon lange fest: 1994 war ein schlechtes Börsenjahr. Unvermutet kippte die anfänglich noch positive Stimmung wegen der Zinsentwicklung um. Eine noch grössere Enttäuschung lag darin, dass es in der Folge kaum zu einer Erholung gekommen ist, die diesen Namen auch verdiente. So mussten viele Hoffnungen auf 1995 verschoben werden.

## Wenig Licht und viel Schatten

In der Schweiz erwies sich die Empfehlung Holderbank früh im März als klarster Erfolg; die Gewinnentwicklung ist ja auch überzeugend. Auch mit der Empfehlung Rieter liess sich Geld verdienen. Elektrowatt brachten einige Franken Plus. Die Liechtensteinerische Landesbank trat dagegen an Ort; was vor dem Hintergrund der klar nach oben gerichteten Erwartungen allerdings eine Enttäuschung ist.

Swissair, Zellweger, Hero und Aluisse mussten schon einige Abstriche hinnehmen, wenn auch bei einzelnen Papieren mit Trading unter dem Jahr durchaus Geld zu machen war. Schon stärker war der Kursrückgang bei Jelmoli; die enttäuschende Branchenentwicklung und das weitere Nachhinken des Stammgeschäfts hinter dem Marktdurchschnitt bewirkten immer wieder Abgaben enttäuschte Anleger. Ganz schlimm erging es schliesslich dem Cash & Carry-Titel Prodega. Trotz nochmals verbessertem Tagesgeschäft summierten sich die Kursabstriche tiefst auf über 30%. Die mangelnde Marktliquidität und auch Bekanntheit (im Ausland) dürften hier Hauptursachen gewesen sein. Die Qualität des Unternehmens rechtfertigt nämlich einen solchen Abschlag überhaupt nicht.

## Holländer im Minus

Leicht im Minus lagen auch meine Hinweise auf drei niederländische Werte. Dabei hielten sich Bols Wessa-



nen und Unilever einiges besser als der Traditionswert Royal Dutch. In Frankreich war mein Hinweis auf eine Trendwende bei EuroDisney zu früh erfolgt. Die Aktie hat sich zuerst halbiert, bevor sich eine Kurserholung einstellte. Bei Pernod verblieb eine bescheidene Einbusse von weniger als 10%. Hier gilt es zu beachten, dass der absolute Rückgang vom Empfehlungskurs der Tatsache nicht Rechnung trägt, dass hier im Verlaufe des Sommers eine 1:5-Kapitalerhöhung stattgefunden hat.

Beizufügen wäre, dass ich die eingetretenen Buchverluste heute nicht realisieren würde. Die Marktstimmung ist generell so desolat, und schlechten Kursen sollte man Aktien guter Qualität nicht nachwerfen. Denn um solide Titel mit intakten Aussichten handelt es sich praktisch durchs Band; einzig EuroDisney ist eine bewusst spekulativere Anlage. Ich glaube fest an ein Aufholen, sofern sich die Randbedingungen verbessern. Im Verlaufe von 1995 wird eine Bilanz sicher weit besser ausfallen als zum Jahresende 1994.

## Wallstreet: Trostpflaster von Pfizer

An den amerikanischen Aktienmärkten sieht die Bilanz doch recht durchgezogen aus. Die letzten zwölf Monate waren von Hochs und Tiefs bestimmt. Am schlimmsten hat es die von mir am 11. August empfohlenen Aktien von General Motors (GM) er-

Das trifft insbesondere für die Schweiz zu, wo der Swiss Performance Index von seinem Höchststand von 2013 Punkten auf unter 1700 Punkte gerutscht ist. Auch im reinen Jahresvergleich ergab sich ein Abschlag um 10%. Mit meinen Empfehlungen auf dem Heimatmarkt Schweiz kann ich wenig zufrieden sein. Weder Turnaround-Situationen noch zyklische Überlegungen haben Erfolg gebracht. Weder eine Strategie mit Nebenwerten noch das Abstellen auf Blue Chips haben sich richtig ausbezahlt.

wischt, die seither gleich um 24% nach unten rutschten. Nur wenig besser sieht es für die Titel des Generalunternehmers Fluor aus (Empfehlung am 7. April), die seit dem Frühling um 17% zurückgelitten sind. Auch Intel (17. März) hat mächtig enttäuscht. Die an der Nasdaq kotierten Papiere sind wegen einem fehlerhaften Chip – mit nachfolgendem Rückzug der Computer durch IBM – um 13% nach unten gedrückt worden. Schliesslich standen auch Philip Morris (3. November) und Bank America (19. Mai) mit Abschlägen von 10% resp. 9% auf der Verliererseite.

Gleich fünf der von mir präsentierten Aktien stehen zum Jahresabschluss etwa dort, wo sie von mir empfohlen wurden. Bereits am 13. Januar machte ich Sie, liebe Anlegerinnen und Anleger, beim Computerproduzenten Digital Equipment Corp. (DEC) auf einen stark zurückgestuften Kurs von rund 36 Dollar aufmerksam. Von diesem Niveau hat sich der US-Konzern vorderhand nicht erholt, aber das Management ist auf erfolgversprechendem Restrukturierungspfad. Gleiches gilt für die Warenhausgruppe Sears (28. April), deren Titel auf den früheren rund 46 Dollar verharren. Ein weiterer Detailhandelswert, die Wal-Mart-Stores, sind seit meiner Empfehlung vom 21. Juli mit Kursen um 24 Dollar ebenfalls nicht vom Fleck gekommen. Da können die Aluminiumpreise noch so steigen, an den Kursen der verwandten Industrie geht dieser erfreuliche Aspekt schon fast spurlos vorüber. Alcan, der kanadische Alu-Spezialist, hat an der Wallstreet nach meinem Tip vom 1. September

kaum eine Absatzbewegung von den früheren 25 Dollar gemacht. Dagegen ist es bei Warner Lambert (24. November) sicher noch zu früh, schon eine erste Bilanz zu ziehen. Vorderhand bewegt sich der Pharmatitel noch um die ursprünglichen 77 Dollar.

Die Sonnenseiten gab es an der Wallstreet natürlich auch. Vorab zwei erst jüngst von mir angesprochene Titel sind schon ganz ansprechend in die Höhe geschneilt. Der Sportschuhgigant Nike (13. Oktober) spurtete um 13% nach vorne, und der Pharmatitel Johnson & Johnson (22. September) legte immerhin 10% zu. Auch die um den Tabak erleichterte American Brands war in der Anlegergunst: Nach der Empfehlung vom 9. Juni zogen die Kurse um 9% an. Zu einem Renner hat sich erneut Coca-Cola, ein alter Favorit von mir, entwickelt. Die Nummer eins unter den Softdrinkfabrikanten habe ich am 30. Juni, mitten in der Fussball-Weltmeisterschaft, nicht ganz zufällig herausgegriffen. Erstens war es sehr heiss und durstig, und zweitens prangte das Coca-Cola-Logo in allen Stadien. Fast gleich gut wie die Schweizer Nationalmannschaft hat sich seither der Aktienkurs entwickelt: Eine Avance von 20% lässt sich sehen. Sie wird allerdings noch überboten von einem weiteren Pharmatitel, der bereits am 3. Februar auf meiner Empfehlungsliste stand. Die Pfizer-Aktien legten im Jahresverlauf gleich um 24% zu. Kein Zweifel: Das Engagement in ausgewählten Pharmapapieren bleibt attraktiv.

### *Viele Empfehlungen schlugen den DAX*

In dem hinter uns liegenden schwierigen Börsenjahr 1994 waren die schweizerische und die deutsche Börse beinahe Zwillingbrüder. Die Performance der Zürcher Aktien liegt seit Jahresanfang mit 8,6% im Minus, jene der deutschen Börse mit 9,0%. (Zum Vergleich: Der Welt-Index von Morgan Stanley büsste 8,5% ein.) Die D-Markt hat bei erheblichen Schwankungen im Jahresverlauf gegen den Franken nur unwesentlich verloren (-1%), was Käufern von DM-Aktien vor allem im Sommer und im Frühherbst aus Schweizer Sicht zugute kam. Jetzt, Ende des Jahres, sieht es aus, als würde die deutsche Börse auch im Index-Vergleich gegenüber dem Schweizer Markt etwas aufholen.

Was ist im Rückblick beim Kauf von DM-Aktien herausgekommen? Meine Empfehlungen brachten überwiegend

bessere Ergebnisse als der deutsche Aktienindex DAX. Wer alle meine deutschen Werte im Jahresverlauf gekauft hätte, wäre im Schnitt nicht in die Verlustzone geraten und hätte einen Gewinn bei der Mehrzahl der Titel erwirtschaften können. Der Anlageerfolg aber lag 1994 in einer möglichst grossen Flexibilität. Wer gewinnen wollte, musste Gewinne mitnehmen. Das galt vor allem für die Käufe des ersten Halbjahres. Die Empfehlungen ab Oktober laufen gut; die Käufe konnten zu vorteilhaften Kursbedingungen getätigt werden. Wer's vergass, Kursgewinne zu kassieren, sollte nicht die Flinte ins Korn werfen. Es spricht einiges dafür, dass ausgewählte deutsche Titel 1995 höher notieren werden. Wenn man in den «richtigen Branchen» bleibt.

Im einzelnen eröffnete ich zum Jahresbeginn meine Empfehlungen mit Autoaktien. Sie sollten die Wende in der Konjunktur widerspiegeln. Das Pech war lediglich, dass der Dollar bis zum Spätherbst nicht mitzog und erst zum Jahresende etwas freundlicher tendierte, zum Wohle aller Exporteure. Der Star unter den deutschen Aktien war BMW, die zu 630 DM empfohlen wurde und jetzt rund 740 DM kostet. Der Jahreshöchstkurs lag sogar bei 962 DM. Weniger glücklich waren die Daimler-Aktionäre. Nach der Empfehlung zu 700 kletterte der Daimler-Kurs zwar schnell auf 914; aber wer das Verkaufen vergass, hat jetzt mit 745 DM noch nicht viel gewonnen. Auch die VW-Aktien musste man nach der Empfehlung zu 410 und dem Kurssprung bis 554 DM im Mai wieder abstossen. Heute kostet das VW-Papier wieder 418 DM, weil der Konzern offensichtlich neue grosse Verluste in Spanien (Seat) befürchten muss. Ein schlechtes Jahr war 1994 auch für die Porsche-Fans unter den Börsianern: Der Kurs lag bei 800 DM im Januar und bei nur noch 685 DM im Dezember. Aber hier ist zu raten, den Titel 1995 nicht aus der Hand zu geben. Bei einem einermassen guten Dollarkurs sollte Porsche auf 800 DM oder noch darüber steigen.

### *Deutsche Jahresschluss-Renner . . .*

Ein Gewinner war die Goldschmidt-Aktie aus der Chemiebranche, die von interessierter Seite offensichtlich zielstrebig aufgekauft wird. Zu 660 DM im Mai empfohlen, kostet Goldschmidt heute 830 DM. Meine erst im Oktober auf die Kaufliste gesetzte Holzmann-

Aktie, die im Fadenkreuz des Aufkäufer's Hochtief steht, zog von 806 auf 832 DM an. Hier sollte man sich von keinem Stück trennen. Die Aufkaufphantasie bleibt für 1995 bestehen. Ein Kurs von 1000 DM für die letzten Stücke, die zur Bildung eines Mehrheitspakets benötigt werden, ist 1995 denkbar. Ebenso durchhalteträchtig bleibt die Schering-Aktie. Sie wurde erst im November zu 950 vorgestellt, heute werden 998 bezahlt. Der Jahreshöchstkurs lag bei 1180, der 1995 mit einiger Sicherheit wieder erreicht werden dürfte.

Und noch ein Jahresschluss-Renner: die Hapag-Lloyd, die jetzt mehr mit Flugtouristen als mit Handelsschiffen verdient. Zu 1020 DM Anfang Dezember genannt, wurden am Monatsende 1030 bezahlt. Das Kursziel dürfte 1995 bei 1300 liegen. Hoffnungen kann man auch auf die Frankfurter Hypothekbank setzen, die zwar 10 Punkte unter dem Einstandskurs von 730 DM notiert, aber 1995 wahrscheinlich die 800-DM-Grenze überschreiten wird. Der Jahreshöchstkurs lag bei 880.

### *. . . und Geduldspiele*

Enttäuscht haben die empfohlenen Konsumgüter-Aktien, die alle das Opfer der bisher nur zögernd angelautenen Verbraucher-Konjunktur in Deutschland wurden. Hier sind die Aussichten für 1995 – ähnlich wie in der Schweiz – zumindest für die erste Hälfte des Jahres schlecht. Aber da die Börse die Zukunft kauft und die Konsumkonjunktur vielleicht 1996 etwas besser als 1995 zu werden verspricht, wäre es falsch, jetzt die Flinte ins Korn zu werfen. Das gilt für Etienne Aigner, für Boss und Escada, für DLW, Wella, GEHE und Äsculap.

Die deutsche «Goldaktie» Degussa sollte 1995 von vermehrten physischen Käufen profitieren. Schwieriger werden dürfte es beim Börsenneuling Ballmaier & Schultz, der ersten deutschen Makleraktie, bei der man wohl auf generell besseres Börsenwetter warten muss. Unter die Räder gekommen sind auch Bilfinger & Berger, die grosse deutsche Bau-Aktie, die im Exportgeschäft Verluste erlitt. Hier wird man Geduld haben müssen. Das gilt schliesslich auch für den Nebenwert Schwaben-Garage, der erst einmal durchatmen muss und ein besseres Konsumklima braucht, um wieder in höhere Gewinne zu kommen.

Die Perspektiven für 1995 können durchaus für ausgewählte deutsche Aktien positiv beurteilt werden. Es ist vor allem möglich, dass der Dollar etwas zulegt und dass die Mark gegenüber dem Franken zumindest im ersten Halbjahr etwas fester tendieren könnte, wovon DM-Aktien profitieren werden.

Für heute herzlichst Ihr

*John's Dore*