

1. Wettbewerbsfähigkeit zu Ende?

Im Gefolge der starken Bewegungen an den Währungsmärkten und der Abwertung des US-Dollars, des kanadischen Dollars, des englischen Pfunds und einer ganzen Anzahl traditionell weicher Euro-Währungen gegenüber dem Yen, dem Schweizerfranken, der Deutschen Mark und dem Gulden werden nun laufend die Konjunkturprognosen revidiert. Die Hartwährungsländer leiden unter den quasi über Nacht verschlechterten Exportbedingungen und unter dem Konkurrenzdruck von Billigimporten. Stark aussenhandelsorientierte Länder wie Deutschland und die Schweiz sind besonders in Mitleidenschaft gezogen. Wer beispielsweise gegen italienische Konkurrenten antreten muss, hat innert Jahresfrist einen Währungsnachteil von 25 % erlitten. Dass solches auch mit bestem Kostenmanagement und flexibelster Preispolitik nicht so rasch wettgemacht werden kann, liegt auf der Hand.

Kein Wunder, wenn deshalb mehr und mehr die Frage aufgeworfen wird, ob die Schweiz, ja auch Deutschland oder die Niederlande, unter solchen Umständen auf die Länge als Industrie- und Dienstleistungsstandorte überhaupt noch eine Chance haben. Genau besehen teilt sich diese bange Frage aber eigentlich in zwei Teile: unter dem Eindruck der Aktualität in die Währungsproblematik, unterschwellig aber auch - und vermutlich vor allem! - in eine strukturelle Fragestellung. Denn es ist ja beileibe nicht nur der Wechselkurs, der die Preisbildung an den Exportmärkten bestimmt, sondern auch die Zusammensetzung der gesamten Kostensituation, der die Produzenten in unseren Regionen ausgesetzt sind. Die Höhe des Lohnniveaus, die Kosten für den Sozialstaat, die Steuerlast - diese den Rahmenbedingungen zuzurechnenden Faktoren stehen in dermassen grosser Divergenz zu andern Ländern, dass man sich ab und zu fragen muss, wie denn der unbestrittene wirtschaftliche Erfolg bis anhin überhaupt erreicht werden konnte.

Kommt dazu, dass sich mehr und mehr eine deutliche Verschiebung der Wertschöpfung aus den Industrieländern in die sogenannten Schwellenländer abzeichnet. Die Zeiten sind vorbei, in denen auf der einen Seite des Globus lediglich Rohstoffe aus der Erde gekratzt wurden, um auf der anderen Hälfte der Erdkugel in hochwertige Produkte umgesetzt zu werden. Wer auf gelegentlichen Auslandsreisen seine Augen offenhält, registriert mühelos, dass in Regionen, wo man vor Jahren bestenfalls Bananen, Baumwolle, Kaffee, Kupfer oder Erdöl eingekauft hatte, heutzutage ernstzunehmende Industrie- und Dienstleistungsunternehmen im Aufbau begriffen sind. Ihre Produkte unterscheiden sich qualitativ kaum mehr von den unsrigen. Der Preis aber ist anders: tiefer.

Es gibt unseres Erachtens kaum eine drängendere Frage als diejenige, was denn die Wettbewerbsfähigkeit ausmache und wie in einer Welt völlig unterschiedlicher Rahmenbedingungen die Chancen für einzelne Länder, für einzelne Branchen und einzelne Firmen stehen, sich auf die Länge zu behaupten. Jedes Anlageinstrument, ob Aktie oder festverzinsliche Obligation, ist so gut wie die Aussichten der emittierenden Unternehmung, dereinst Cashflow zu generieren und damit Dividenden und Zinsen zahlen zu können. Wir wollen deshalb im folgenden versuchen, der Angelegenheit auf den Grund zu gehen und darnach einige Schlüsse für unsere derzeitige Sicht der wirtschaftlichen Dinge zu ziehen.

2. Erstaunliche Strukturen

Intensiv mit der Frage der Wettbewerbsfähigkeit beschäftigt sich der amerikanische Oekonomieprofessor *Michael E. Porter*. Mit seinen Publikationen (z.B. "The Competitive Advantage of Nations", Free Press 1990) hat er Betriebs- wie Volkswirtschaftler zu einem vertieften Nachdenken veranlasst. Porter untersuchte weltweit eine grosse Zahl erfolgreicher Unternehmungen und Unternehmungsgruppierungen auf die Ursachen ihrer Prosperität und kam dabei zu erstaunlichen Ergebnissen. Es zeigt sich nämlich, dass

- erfolgreiche Unternehmungen nur selten allein auf weiter Flur operieren, sondern oft aus nächster Nähe von Mitbewerbern bedrängt werden,
- sich Unternehmenserfolg deshalb sehr oft in bezug auf die spezifischen Produkte und in räumlicher Hinsicht zusammenballt,
- die sozio-ökonomischen Rahmenbedingungen eine ausserordentlich wichtige Rolle spielen,
- staatliche Strukturerehaltungsprogramme regelmässig im Desaster enden,
- Währungsdivergenzen nur von untergeordneter Bedeutung sein können, da sonst die Standorte vieler Erfolgsunternehmungen nicht erklärbar wären.

Interessanterweise entstehen erfolgreiche Unternehmungsgruppierungen oft gerade nicht dort, wo man sie a priori vermuten müsste, sondern auch und gerade in Regionen, die oberflächlich gesehen wenig Standortvorteile aufweisen. Porter hat sich zum Beispiel eingehend mit der schweizerischen Schokoladeindustrie auseinandergesetzt. In unserem Land wachsen Kakaobohnen bestenfalls in den botanischen Gärten. Auch wegen Zucker, einem weiteren Hauptbestandteil von Schokolade, gibt es wenig Gründe, die Schweiz als Standort zu wählen. Schweizer Alpenmilch ist teuer. Die Löhne sind hoch. Und dennoch gibt es eine äusserst erfolgreiche Schokoladenindustrie.

Anderes Beispiel: Holland und seine Blumen. Weder die relativ kurze Sonnenscheindauer noch das rauhe Klima konnten verhindern, dass Holland heute praktisch den ganzen weltweiten Blumenhandel kontrolliert. Rosen aus der Türkei werden, nach dem Flughafen Schiphol verfrachtet, in holländischen

Blumenbörsen gehandelt und so zu Rosen in Athen. Die Transportwege scheinen oft absurd, rechtfertigen sich aber offenbar wegen des allein in Holland vorhandenen Blumen-Marketing-Know-hows.

Es gäbe eine Vielzahl weiterer Beispiele anzufügen. Die italienische Leder-Verarbeitungs-Industrie etwa, das Silicon Valley, die japanische Unterhaltungselektronik-Produktion, die Basler Chemie, die schweizerische Präsenz im internationalen Welthandel. Die Meinung, Wettbewerbsfähigkeit hänge von den zwei Hauptfaktoren der Kosten und des Vorhandenseins von Produktionsfaktoren (Rohmaterial, Arbeitskraft, Kapital, Infrastruktur) allein ab, ist durch die Untersuchungen von Porter klar widerlegt.

3. Innovationskraft ist alles

Ebenfalls als falsch erweist sich die Ansicht, zu höherer Wettbewerbsfähigkeit brauche es grössere Unternehmungen. "Economies of Scale", das heisst das Gesetz, dass über erhöhtes Volumen die Durchschnittskosten gesenkt werden können und sich damit die Marge verbessert, stimmt nur, wenn die Grösse als solche nicht plötzlich zu kosten beginnt. Das Dinosaurier-Syndrom hat schon manche Grossunternehmung ereilt, und vermutlich verbringt die Leitung jeglicher Unternehmung ab einer bestimmten Grössenordnung bei weitem am meisten Zeit damit, die eigene Grösse zu bewältigen.

Gewiss, die klassischen Faktoren haben alle ihre Bedeutung. Ausreichend für den Erfolg sind sie aber nicht. Porter weist darauf hin, dass es sich dabei eher um statische Grössen handelt. Viel wichtiger seien dagegen die dynamischen Faktoren, also die Frage, inwieweit eine Unternehmung in der Lage ist, mit diesen statischen Gegebenheiten umzugehen, sich zu verändern und schliesslich die Welt zu verändern. Innovationskraft heisst das Schlüsselwort. Der unbändige Wille also, dauernd nach Verbesserungen, nach Vorteilen zu suchen, neue Techniken zu finden, Methoden in Frage zu stellen und zu verändern, neue Marktsegmente zu eruieren. Schliesslich auch die Bereitschaft, bewährte Strategien anzupassen.

Nun fällt Innovationskraft nicht wie Manna vom Himmel. Es zeigt sich aber auch, dass Innovation nicht "einfach so" organisierbar ist. Innovation kommt nicht auf dem Verordnungsweg zustande, und deshalb sind gerade die Grossunternehmungen immer wieder gefährdet, an Erneuerungskraft zu verlieren. Innovation ist vielmehr das Resultat einer Vielzahl zusammenwirkender Faktoren, die in sich sehr wohl gestaltbar sind. Porter führt zu diesem Zweck den Begriff des "Clusters" ein. "Cluster" heisst auf deutsch "Schwarm", "Bündel", "Traube" oder "Anhäufung" - ein die Unschärfe, Ungenauigkeit und Schwammigkeit vorgebender Begriff also und ein Horror für alle Deterministen, die meinen, die Welt sei in ihrer Vielfältigkeit abschliessend beschreibbar.

4. Der Cluster als Erfolgsfaktor

Eine Unternehmung, die von einer sehr anspruchsvollen Kundenschaft gefordert wird, ist auf die Länge wettbewerbsfähiger als jene, die sich gegenüber ihren Kunden beinahe alles lei-

sten kann. Wenn die anspruchsvolle Kundschaft so anspruchsvoll ist, dass sie die Qualitätsvorstellungen weiterer Kundensegmente vorwegnimmt, dann steht von dieser Seite her der Unternehmung für einen vielleicht weltweit sich ausbreitenden Erfolg nichts mehr im Weg. Anspruchsvolle lokale Kundschaft gehört deshalb zum Cluster.

Ebenso muss die scharfe Bedrängung durch Mitbewerber an Ort und Stelle zu den wesentlichen Erfolgsfaktoren gerechnet werden. Monopolisten gehen weniger an Massnahmen von Kartellbehörden zugrunde denn an ihrer Lethargie, am Fehlen jeglichen Anreizes zur Innovation. Im heutigen globalen Kontext haben Monopole keinen Platz mehr; ihre Produkte werden substituiert. So sind die nationalen Radio- und Fernsehmonopole in Europa längst durch das Satellitenfernsehen ins Abseits gedrängt worden; sie können sich (vorderhand) nur durch die steuerähnlich vereinnahmten Gebühren über Wasser halten. Das Traurige daran ist, dass das Fehlen an lokaler Konkurrenz lange Zeit verhindert hat, dass in Europa je ernstzunehmende Medienunternehmungen im elektronischen Bereich entstehen konnten. Die Ueberpräsenz amerikanischer Film- und Fernseherzeugnisse ist nicht so sehr das Produkt eines amerikanischen Kulturimperialismus als vielmehr des europäischen Mediensozialismus, der das Entstehen eines Mitbewerber-Clusters verhindert.

Die Qualität des Netzes der Zulieferer ist ebenfalls erfolgsentscheidend. Wenn ein japanischer Automobilhersteller in einem Schwellenland eine neue Produktionsstätte aufbaut, so wird das Wachstum des Zulieferernetzes bewusst in die Planung einbezogen. Jahr für Jahr werden aus Japan weniger, im Schwellenland mehr Komponenten bezogen. Auf diese Weise bauen sich die Japaner regionale Clusters von Firmen und Menschen auf, die etwas von Automobilherstellung verstehen. Isoliert und einsam dastehende Firmen werden auf die Länge nicht erfolgreich sein können, da ihnen der wichtigste Personalpool unter den Zulieferern fehlt. Zudem ist Innovation bei der Herstellung von Komponenten ja oft entscheidender als jene beim zusammengesetzten Produkt.

Schliesslich gehört auch das sozio-ökonomische Umfeld zum erfolgsnotwendigen Cluster. Fachhochschulen, eine Universität, ein aktives Kulturleben, ein freies und weltoffenes Zusammenleben: ohne diese Elemente kann man sich Innovation schwerlich vorstellen. Ideen, die wirklich weiterführen, kommen ja selten in linearer Denkweise, sondern in einem Prozess assoziativen Seitwärtsdenkens zustande. Der menschliche Geist braucht Gelegenheit zum Schwadronieren. Er kann sich dann auch wieder besser an die Disziplin der Logik und des Fachwissens halten, wie sie von Lehre und Forschung gefordert werden müssen. Eine Unternehmung, die sich in eine solche Umgebung und Kultur hoher geistiger Produktivität eingebettet sieht, hat alle Voraussetzungen zum weiterreichenden Erfolg.

5. Wenn wir uns den Spiegel vorhalten ...

Wenn diese Thesen zur Wettbewerbsfähigkeit tatsächlich zutreffen - das empirische Anschauungsmaterial ist erdrückend - , dann stellen sich einige Anschlussfragen, beispielsweise bezüglich einiger Entwicklungen und Phänomene in unserer näheren oder weiteren Umgebung.

Ein ganz grosses Fragezeichen ist zu einer Vielzahl von sogenannten wettbewerbspolitischen Massnahmen anzubringen, wie sie in der Europäischen Gemeinschaft, aber auch in unserm Lande an der Tagesordnung sind. Gewiss vermögen Gesetze zur Vereinheitlichung von Massen, zur verbesserten und einheitlich angewendeten Güterdeklaration oder zur solidarischen Anwendung von Umweltschutzmassnahmen im Sinne einer Marktordnung den Wettbewerb möglicherweise zu verbessern. Genauso denkbar ist aber, dass dadurch der Innovationskraft ein Bärendienst erwiesen wird, wenn die einmal aufgestellten Normen statisch sind und keinerlei Anreize auslösen, besser zu werden. Die Anwesenheit nationaler Verbände in der Bundeshauptstadt Bern und internationaler Branchenorganisationen im EG-Schaltzentrum Brüssel und ihr aktives Eingreifen in den gesetzgeberischen Prozess lassen vermuten, dass es in den meisten Fällen mehr um Protektion denn um Wettbewerb geht.

Eine weitere Frage betrifft die Pflege des Clusters schlechthin. Inwieweit sind die Strategie-Ueberlegungen, soweit es sie überhaupt gibt, von Unternehmungen, Regionen, Nationen auf diese langfristigen Aspekte ausgerichtet? Beherrschen nicht allzu oft kurzfristige Maximierungsgedanken die Szene? Sind sich die schweizerische Oeffentlichkeit und ihre politischen Vertreter zum Beispiel bewusst, dass es sich beim Finanzplatz Schweiz um einen Cluster par excellence handelt? Ist man sich im klaren, dass die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes von der angebotenen rechtlichen Infrastruktur in hohem Masse abhängig ist, dass Sicherheit, Zuverlässigkeit, Verschwiegenheit, Effizienz der Gerichte usw. mit zu den Erfolgsfaktoren dieses Clusters gehören?

Schliesslich gilt eine letzte Frage jedem Unternehmer selber. Nimmt er die Notwendigkeit, wirklich innovativ zu sein, ernst? Ist er nicht oft eher der Nachahmer, der zum hundertsten und tausendsten Mal dasselbe anbietet wie seine Mitbewerber? Und der dann über das Kostenmanagement eine mehr oder minder akzeptable Rendite zu erzielen versucht? Halten wir uns doch den Spiegel vor: Inwiefern sind wir denn bemüht, uns von den anderen zu unterscheiden? Besser zu sein?

6. Tröstliches für alle Leistungswilligen

Es ist unverkennbar, dass die Internationalisierung, ja Globalisierung beinahe alle Bereiche erfasst hat. Und es wäre, wie zu Beginn gesagt, naheliegend anzunehmen, dass deshalb alle Produktion dorthin wandert, wo sie am billigsten stattfinden kann. Die Folge wäre vermutlich ein sehr markanter Wohlstandsverlust in den Industrieländern, eine Neuverteilung der Karten. Die Lehre über die Wettbewerbsfähigkeit legt nahe, dass dies nur ein kleiner Teil der Wahrheit ist.

Produktion wird auch in Zukunft viel eher dort stattfinden, wo Wille und Fähigkeiten vorhanden sind und wo ein genügendes Netzwerk von Kompetenz zu Verfügung steht.

Das kann ohne weiteres heissen, dass neue Gegenden der Welt an Bedeutung zulegen, weil sie in der Lage sind, solche Fähigkeiten zu generieren. Indien schreibt heute für die ganze Welt Softwareprogramme. Textilien werden nicht mehr in der Schweiz und in Italien im grossen Stile hergestellt, sondern im mittleren Osten und in China. Chile wartet mit einer Vielzahl qualitativ hochstehender Agrarprodukte auf.

Globalisierung bedeutet, dass in Zukunft viel mehr die tatsächlichen Fähigkeiten und die tatsächliche Innovationskraft zählen werden. Politische Grenzen und Regulierungen werden tendenziell an Bedeutung verlieren, Protektionismus macht in einem Zeitalter des Ueberhandnehmens von Dienstleistungen anstelle von physischen Produkten und angesichts der Vervielfachung der Kommunikationsmöglichkeiten nicht mehr viel Sinn. Also auch hier: Die Märkte gewinnen an Bedeutung.

Somit wäre dann also jeder seines Glückes Schmied. Dies scheint uns ein äusserst gewichtiges Argument für eine genügende weltweite Diversifikation von Anlagen zu sein. Letztlich wird die kluge Teilnahme an einer globalisierten Weltwirtschaft die risikoärmere Art des Anlegens sein als das blinde Investieren in Anleihen teilweise bankrotter Staaten. Und es wird auch risikoärmer sein als das Aufstocken des ohnehin schon zu grossen Bestandes an Immobilien im eigenen Lande, wie es bei unseren Pensionskassen gang und gäbe ist. Denn die Immobilien werden auch immer nur so gut sein, wie Mieter da sind, die ihren Mietzinszahlungen nachkommen können.

7. Kurzfristig nicht das Falsche tun

Zugegeben: Das sind Ueberlegungen, die nur in der ganz langen Frist zum Tragen kommen. Man darf sich aber unter dem Eindruck des Tagesgeschehens nicht von den grossen Linien abbringen lassen. Wer ohne Kompass im Wald herumläuft, verliert nach wenigen Richtungsänderungen infolge der im Wege stehenden Bäume bald einmal die Orientierung ...

Was aber auch nicht davon dispensiert, aus den kurzfristigen Tendenzen so viel wie möglich herauszulesen, um damit Gewinn zu erzielen oder zumindest nichts Falsches zu tun. Die Problematik aller Anleger aus Hartwährungsländern besteht ja darin, dass jegliche Diversifikation teuer zu stehen kommen kann. Wir haben in den letzten Kommentaren auf die Hintergründe des Kurszerfalls der US-Valuta hingewiesen und insbesondere den Zusammenhang mit der Aussen- und Innenverschuldung bzw. mit einer zu tiefen Sparquote aufgezeigt. In den letzten paar Wochen ist der Rückgang nun zum Stillstand gekommen; man beginnt, sich mit den neuen Kursniveaus abzufinden. Das deutet auf eine gewisse Beruhigung an den Währungsmärkten hin.

Das Eis ist aber sicherlich noch brüchig, denn wenn sich zeigen würde, dass entgegen aller heutigen Anzeichen in den USA doch höhere Teuerungsraten entstehen könnten, dann müss-

te die US-Valuta erneute Kursverluste erleiden, oder das Fed müsste nochmals an der Zinsschraube drehen. Und ganz gewiss käme es zu Verlusten am Bondmarkt, der in den letzten Monaten ja recht positiv tendiert hat. Das unerfreulichste aller Szenarien wären höhere Teuerungszahlen bei gleichzeitig tieferem Wachstum. Vorderhand glaubt man aber an die Möglichkeit eines "Soft Landing", und wenn man den Aktienmarkt als Masstab für die Erwartungen nimmt, dann stehen die Chancen nicht schlecht.

Deutschland, die Niederlande und die Schweiz müssen als Hartwährungsländer ihre Wachstumserwartungen zurückschrauben. Es sind vor allem die Zulieferer der grossen Exportfirmen, die unter der Wechselkursentwicklung leiden, da ihre Produkte durch billigere Importe ersetzt werden können und sich der Exporteur auf diese Weise einigermaßen unbeschadet hält. Die Schwierigkeiten bei den Zulieferern drücken auf das Bruttosozialprodukt, selbst wenn der Export als solcher stabil bleibt. Das Zahlenmaterial ist deshalb mit Vorsicht zu interpretieren.

Entsprechend differenziert sind auch die Gewinnaussichten der Unternehmungen zu betrachten. Enttäuschungen sind vor allem dort nicht auszuschliessen, wo eine solche indirekte Abhängigkeit von den Exportmärkten besteht und wo billige Importware hineindrängen. Wie aber beispielsweise die Chemieunternehmung Hoffmann-La Roche gezeigt hat, können trotz Wechselkursschwankungen überzeugende Resultate erzielt werden.

Die Unsicherheit der Währungssituation lastet insgesamt aber ohne Zweifel über den europäischen Börsen, so dass selbst die Entspannung auf der Zinsseite keine wirklich namhaften Impulse auszulösen vermag. Wir nehmen nicht an, dass sich daran in der nächsten Zeit sehr viel ändern wird. Unser Bankhaus hat deshalb ihr Aktienengagement konsequent in der Hinsicht verändert, dass über strukturierte Produkte zwar eine gewisse Aktienexposition gehalten wird, im übrigen aber die Seitwärtstendenz durch den Einsatz derivativer Techniken genutzt wird.

8. Zinsen - schon am unteren Ende?

Durch die Währungsentwicklung beschleunigt, aufgrund des makroökonomischen Datenkranzes aber ohnehin seit einiger Zeit fällig, haben sich in den Hartwährungsländern die Zinsen am kurzen wie am langen Ende in den letzten Wochen deutlich nach unten verändert. Der lang prognostizierte "Zinsbuckel" ist also doch noch eingetroffen. Die Frage ist, ob das noch eine Weile anhalten werde oder ob das Ende dieser freundlichen Entwicklung (Man konnte mit Obligationen endlich wieder einmal Geld verdienen!) schon eingeläutet sei.

Die verhaltenen Wachstumsaussichten in Deutschland und der Schweiz sprechen eher für eine Fortsetzung der Zinsentspannung, ebenso die Währungssituation. Man muss sich aber im klaren sein, dass die Renditen schon bald einmal wieder an den historischen Tiefstgrenzen anlangen. Sie liegen im Schweizerfranken für 10-jährige Obligationen bei etwa 4,3 %,

in der Deutschen Mark bei 5,5 %. Das Potential nach unten ist also nicht mehr unbeschränkt.

Wir haben in unseren letzten Kommentaren eingehend auf neue Muster im Zinsverhalten hingewiesen, indem wir zu erkennen glauben, dass von den internationalen Bondmärkten eine gewaltige disziplinierende Kraft ausgeht. Geldpolitische Spielereien wären damit sehr enge Grenzen gesetzt. Das ist die eine, sehr positive Seite. Auf der anderen Seite muss man sich bewusst sein, dass "Disziplinierung durch Märkte" stets auch negative Ueberraschungen voraussetzt. Ein Oszillieren der Zinsen ist aus unserer Sicht deshalb wahrscheinlicher als eine nun auf Jahre hinaus anhaltende Phase tiefer Zinsen. An der langfristig positiven Sicht ändert dies aber nichts, im Gegenteil.

Als im Gefolge der Mexico-Krise deutlich wurde, dass man gewillt ist, mit Dollar-Mitteln die geld- und währungspolitischen Fehlspekulationen dieses Landes auszugleichen, sackte die US-Valuta ab. Einmal mehr: Die Märkte regieren die Welt! Die Strafe für ökonomisch fragwürdiges Verhalten folgt auf den Fuss. Als vor Wochenfrist die Vertreter der G7-Staaten beschlossen, bezüglich Währungskrise *nichts* zu unternehmen, passierte an den Währungsmärkten auch *nichts*. Weshalb? Wer Währungspolitik betreibt, heizt in den Hartwährungsländern die Inflation an. Das wissen die Märkte, und entsprechend hätten sie auch reagiert.

Wir können es nicht genug betonen: In dieser neuen Stärke der Marktkräfte, ob im Zins- oder im Währungsbereich, liegt der Schlüssel für künftiges Investieren. Und wenn wir dann darüber hinaus erkennen, dass auch der individuelle ökonomische Erfolg einzelner Unternehmungen dort zu finden ist, wo der Wettbewerb am härtesten herrscht, dann haben wir einen Wegweiser für das künftige Investieren gefunden!
