

## **Wie die Zombifizierung der Wirtschaft die Produktivität und das Wachstum untergräbt**

*– vom Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen*

*(Bei diesem Beitrag handelt es sich um einen leicht veränderten Ausschnitt aus dem Buch „Deutschland – Produktivitätswüste und Zombie-Land. Produktivitätsmisere, Zombie-Wirtschaft und Zombie-Eliten vor dem Crash“ von Dietram Schneider, erschienen im Januar 2020; Hinweis: zu der in diesem Beitrag zitierten Literatur vgl. die genannte Publikation)*

Der natürliche wettbewerbliche Selektionsprozess, der schwache und wenig produktive sowie verlustträchtige Geschäftssysteme aus dem Wirtschaftskreislauf aussondert, kann seine marktwirtschaftliche Funktion in Zeiten niedrigster Zinsen und fortschreitender Liquiditätsflut nicht mehr entfalten.<sup>1</sup> So können Zombie-Unternehmen wuchern.

Der Begriff „Zombie-Unternehmen“ wurde vermutlich durch den Artikel „Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan“ von Caballero, Hoshi und Kashyap aus dem Jahre 2008 geprägt. In diesem Artikel weisen die Autoren vor dem Hintergrund der sich bereits in den 1990er Jahren abzeichnenden wirtschaftlichen Stagnationserscheinungen in Japan u. a. auf die Gefahren einer Zombie-Wirtschaft für

---

<sup>1</sup> Lüscher (2019) drückt dies in Anlehnung an die österreichische Sichtweise des Wettbewerbs und des Strebens nach Innovationen auf der Basis des Konzepts der schöpferischen Zerstörung von Joseph Schumpeter (1883 - 1950), dem bedeutenden österreichischen Ökonomen, richtigerweise so aus: „Das billige Geld hat der schöpferischen Zerstörung die Kraft geraubt.“

die Produktivität und auf Fehlallokationen hin: „We present firm-level regressions showing that the increase in zombies depressed the investment and employment growth of non-zombies and widened the productivity gap between zombies and non-zombies.“<sup>2</sup>

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) definiert Zombies als diejenigen Unternehmen, die börsennotiert und älter als zehn Jahre sind und ein Verhältnis von Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) zu Zinsaufwand von unter eins haben. Kritisch zu sehen ist dabei, dass viele Zombie-Unternehmen nicht börsennotiert sind und trotzdem Zombie-Eigenschaften im Sinne des Verhältnisses von EBIT und Zinsaufwand aufweisen.

Unabhängig davon, ob und inwieweit das EBIT-Zinsaufwandsverhältnis in der Alltagspraxis tatsächlich zutrifft (und sinnvoll ist), hängen Zombie-Unternehmen mit ihren operativ unprofitablen Geschäftsbetrieben am Tropf des billigen Geldes, der sie mit überlebenswichtigen und zinsgünstigen Liquiditätszuflüssen versorgt.

Je nach Verfahren (Insolvenzratendifferenz oder Bonitätsklassensystem auf der Basis von CRIFBÜRGEL) und Szenario (optimistisch, pessimistisch, neutral) kann der Anteil der Zombie-Unternehmen an den 3,6 bis 3,7 Mio. Unternehmen in Deutschland bestimmt werden: Darauf aufbauend liegen die Schätzungen zwischen 234.000 und 515.000 Zombie-Unternehmen.<sup>3</sup> Obwohl sich in Deutschland seit Jahren eine prekäre Produktivitätsentwicklung in Verbindung mit nachlassenden Wachstumsraten der Wirtschaft abzeichnet, können Zombie-Unternehmen aufgrund der Politik des billigen Geldes (Stichworte: Nullzins- und Minuszinspolitik, Anleihekaufprogramme, Liquiditätsausweitung) überleben. Das billige Geld und die Liquiditätsschwemme unterdrücken überdies den notwendigen Leidensdruck im

---

<sup>2</sup> Caballero, Hoshi u. Kashyap (2008), S. 1943.

<sup>3</sup> Vgl. Schneider (2020), S. 96-100.

Management, um die häufig unliebsamen Produktivitätssteigerungs- und Rationalisierungsprogramme voranzutreiben und/oder komplexe Innovationsstrategien zu verfolgen, um Produktivität und Wachstum anzuregen.

Kreditinstitute, die ihrerseits Zombie-Charakter zeigen, scheuen davor zurück, Zombie-Unternehmen den Geldhahn zuzudrehen. Anstelle der an der Innovations- und Fortschrittsfähigkeit sowie an der Steigerung der Produktivität ansetzenden Finanzierung unternehmerischer Aktivitäten verlängern die selbst am Zombie-Phänomen erkrankten Banken lieber notleidende Kredite der Zombie-Unternehmen. Ansonsten müssten sie hohe Abschreibungen vornehmen und würden selbst in eine Schieflage geraten. Dazu passt das Ergebnis einer empirischen Studie, wonach vor allem Zombie-Banken zinsgünstige Kredite an Zombie-Unternehmen vergeben.<sup>4</sup> Damit befeuern Zombie-Banken im Verbund mit der Niedrigzinspolitik und den Anleihekaufprogrammen der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht nur den weiteren Niedergang von Produktivität, Innovation und Wachstum. Sondern sie gerieren sich im Zusammenspiel mit der EZB als die Steigbügelhalter einer wuchernden Zombie-Wirtschaft.<sup>5</sup>

Durch die Außerkraftsetzung der wettbewerbsorientierten Selektion kommt es unweigerlich zu Fehlallokationen von Ressourcen, die in Zombie-Unternehmen weniger produktiv eingesetzt werden. Dies gilt nicht nur für finanzielle Ressourcen. Zunächst staut sich durch die finanzielle Alimentierung ein immer höherer Umfang an Zombie-Unternehmen auf, der in Relation zu „gesunden“ Unternehmen die Wettbewerbsverhältnisse verzerrt. Eine derartige Entwicklung provoziert nicht nur, dass die ständig in die ferne Zukunft verschobene und erforderliche Bereinigung später bzw. „irgendwann zukünftig“ im wahrsten

---

<sup>4</sup> Vgl. dazu Maier (2018).

<sup>5</sup> Zum (allerdings vermutlich weitgehend gescheiterten) Versuch von EZB-Vertretern, die EZB aus der Verantwortung für die Zombifizierung zu ziehen, vgl. Bindseil u. Schaaf (2019); vgl. dazu auch Schneider (2020), S. 117.

Sinne des Wortes zwangsläufig umso „gewaltiger“ (quasi crashhaft) ausfallen muss. Vielmehr müssen in der Zwischenzeit wirtschaftlich „gesunde“ Unternehmen auch noch um Ressourcen rivalisieren, die durch die Zombie-Unternehmen gebunden werden – neben finanziellen betrifft dies vor allem auch materielle und personelle Ressourcen. Konzentriert man sich an dieser Stelle auf die personellen Ressourcen, so kann man ohne Zynismus von Zombie-Belegschaften sprechen: Wenn es Zombie-Unternehmen gibt, die zwar Personal beschäftigen, letztlich aber nur durch die kontinuierliche Versorgung über den stets gefüllten Finanztropf überlebensfähig sind, dann hängen auch Arbeitsplätze dieser Unternehmen am Finanztropf und sind indirekt Nutznießer des billigen Geldes, das Unternehmensinsolvenzen verhindert. Daher lässt sich folgern: Zombie-Unternehmen beschäftigen Arbeitslose im Wartestand, so genannte Zombie-Belegschaften.

Auch der Umfang der Zombie-Belegschaften lässt sich – wiederum je nach Verfahren (Insolvenzratendifferenz oder Bonitätsklassensystem auf der Basis von CRIFBÜRGEL) und Szenario (optimistisch, pessimistisch, neutral) – abschätzen. Der Umfang beginnt bei 2,7 Mio. und endet im Höchstmaß (CRIFBÜRGEL und pessimistisches Szenario) bei 5,9 Mio.<sup>6</sup> Addiert man im schlechtesten Fall noch die Zahl der aktuellen Arbeitslosen von rund 2,4 Mio. sowie die versteckte Arbeitslosigkeit sowie die so genannte stille Reserve hinzu, so kommt man auf über 10 Mio. Arbeitslose. Damit läge die Arbeitslosenquote weit über 20%.

Ungeachtet dessen leidet Deutschland durch die Zombie-Unternehmen je nach Szenario und Ausgangsbasis an einer Fehlallokation von 2,7 bis 5,9 Mio. Erwerbstätigen – und dies in Zeiten von Arbeits- und Fachkräftemangel sowie stagnierend-rezessiven Erscheinungen. Ohne die Zombie-Unternehmen könnte Zombie-Personal zumindest teilweise in wachstums- und produktivitätsträchtigeren Sektoren und Un-

---

<sup>6</sup> Vgl. Schneider (2020), S. 103-108.

ternehmen alloziert werden, in denen derzeit Personalengpässe vorliegen.

Alleine dieses Beispiel zeigt, wie die fehlende wettbewerbliche Selektion zu Fehlallokationen von Ressourcen führt und wie Zombie-Unternehmen nicht nur durch ihre reine Existenz rechnerisch die durchschnittliche gesamtwirtschaftliche Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung unterminieren. Sondern vielmehr gefährdet die durch Zombies – bzw. letztlich durch die Europäische Zentralbank – ausgelöste Fehlallokation von Ressourcen auch die Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung der „gesunden“ Unternehmen. Hierdurch ergibt sich außerdem eine Abschwächung für die gesamtwirtschaftliche Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung.

Der Umfang der Zombies hat bis heute ein beträchtliches Ausmaß angenommen. Das Stadium des „wehret den Anfängen“ scheint längst versäumt worden zu sein. Die Situation hat sich inzwischen zu einem Teufelskreis ausgewachsen. Er hat über die Zombie-Unternehmen und -Banken hinaus inzwischen auch Zombie-Arbeitnehmer und -Haushalte sowie Zombie-Eliten hervorgebracht<sup>7</sup>. Auch dort wuchern Selektionsprobleme, Fehlallokationen und Produktivitätsmiseren.

---

<sup>7</sup> Vgl. Schneider (2020), S. 109-134.

## **Einige Thesen zum Kontext des Buches:**

*2030 – den Kindern geht es schlechter als den Eltern*

*Illusionen prägen das Land*

*Ohne Crash gibt es in Zukunft kein Wachstum*

*Es grüßt Verdoorn – ohne Wachstum gibt es keine Produktivität*

*Verlust der Zukunft – Deutschland zwischen Utopia und Retrotopia*

*Der Tod der Kernleistungen – im Würgegriff der Randleistungen*

*Deutschland wird in Europa nach unten durchgereicht*

*Deutschland – willkommen in der UFO-Falle*

*Wenn Institutionen erodieren, kommen „große Männer“ an die Macht*

*Die Eliten – gefangen in den postmodernen Widersprüchen*

*Zombie-Kaskade – Zombie-Unternehmen, -Belegschaften, -Haushalte  
und Zombie-Eliten*