

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

Zombifizierung der Wirtschaft

- Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen

Eine vom Autor jüngst erschienene Studie thematisiert anhand zahlreicher empirischer Ergebnisse den prekären Niedergang der Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung in Deutschland in Verbindung mit der Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit. Dafür wurde neben anderen Ursachen vor allem die Zombifizierung als ein wesentlicher Grund identifiziert. Der Umfang der Zombies hat bis heute ein enormes Ausmaß angenommen. Und er wird angesichts der Bereitstellung üppiger staatlicher Hilfen im Zuge der Corona-Pandemie sowie der Verlängerung der Insolvenzantragspflicht weiter steigen.

Die Zombie-Kaskade umfasst jedoch nicht nur Unternehmen. Daneben sind sowohl Staaten, Banken und Belegschaften sowie Haushalte betroffen. Dieser Beitrag widmet sich ausgehend von Unternehmen den Zombie-Belegschaften und Zombie-Haushalten und zeigt einige Quantifizierungsergebnisse auf. Der Beitrag orientiert sich an der vom Autor initiierte und vorangetriebene Langfriststudie „Deutschland – Produktivitätswüste und Zombie-Land: Produktivitätsmisere, Zombie-Wirtschaft und Zombie-Eliten vor dem Crash“.¹

Zombie-Unternehmen – aufgestaute Insolvenzen

Aus ökonomischer Sicht müsste man erwarten, dass sich die kontinuierlich sinkenden Wachstumsraten und der anhaltende Niedergang der Produktivitätsentwicklung zusammen mit den dadurch induzierten Wettbewerbsnachteilen mittelfristig in Gewinnverfällen sowie Verlusten und schließlich in steigenden Insolvenzen von Unternehmen niederschlagen. Statistisch belegen ließ sich in der Vergangenheit, dass mit Rückgängen des Wachstums der Wirtschaft (gemessen am Bruttoinlandsprodukt) die Insolvenzen von Unternehmen steigen – und umgekehrt bei Rückgang des Wirtschaftswachstums.²

Diese ökonomischen Zusammenhänge sind in den letzten Jahren jedoch außer Kraft gesetzt worden. Denn konträr zu dieser wirtschaftlichen Logik liegt inzwischen vielmehr eine gegenteilige Entwicklung vor: Trotz der prekären Produktivitätsentwicklung und trotz den schrittweise nachlassenden Wachstumsraten ist die Zahl der insolventen Unternehmen in den letzten Jahren in Deutschland von Jahr zu Jahr nicht nur unverändert geblieben, sondern sogar gesunken. Bild 1 zeigt auf Basis von Zahlenmaterial des Statistischen Bundesamts die Entwicklung von 2005 bis 2017. 2018, 2019 und sogar 2020 liegen die Raten stabil unter knapp 0,6 Prozent. Allenfalls 2021 dürfte der Wert u. a. in

¹ Vgl. dazu Schneider (2020).

² Vgl. z. B. Röhl u. Vogt (2016), S. 26-30.

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

Abhängigkeit des Auslaufens der Verlängerung der Insolvenzantragspflicht wieder steigen. sogar auf (Bild 1):

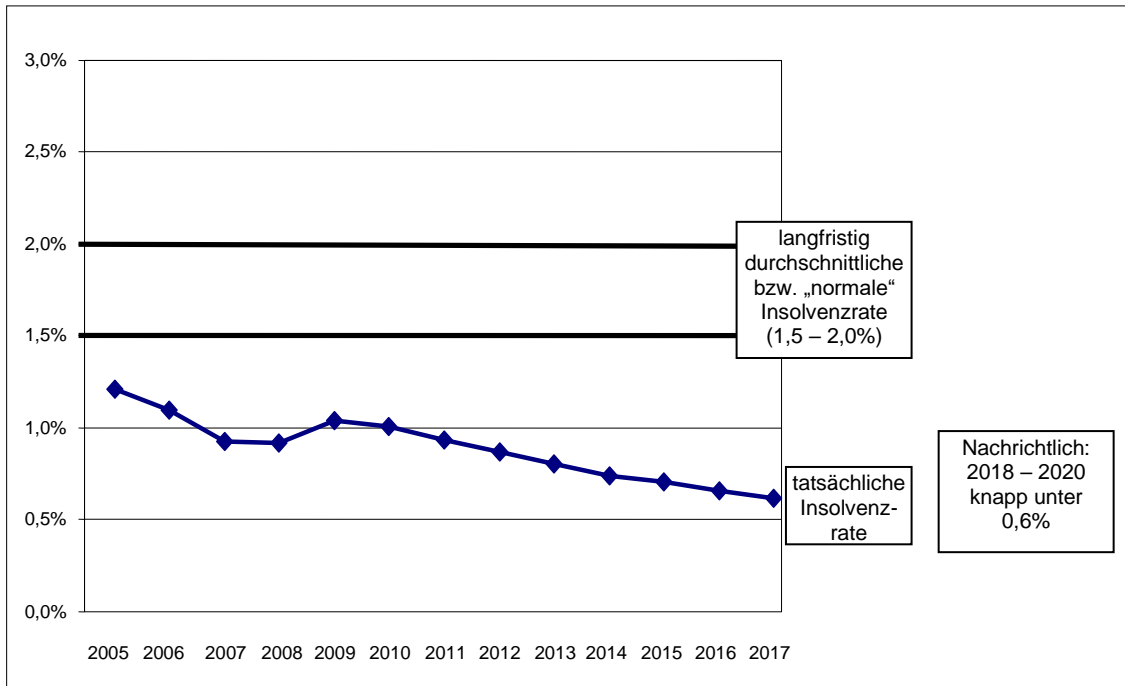


Bild 1: Insolvenzratendifferenz – langfristig durchschnittliche versus tatsächliche Insolvenzrate (Deutschland)

Die letztjährigen Insolvenzraten liegen damit weit unter der durchschnittlichen Rate von 1,5 bis 2% des Gesamtbestands der Unternehmen. Darüber hinaus sinken die Insolvenzraten seit 2009 kontinuierlich bis auf einen extrem niedrigen Wert von nur noch 0,6%.³ Ausgehend von einem mittleren Szenario (Insolvenzrate 1,75%) sowie der Unterstellung eines Kumulationszeitraums von lediglich zehn Jahren, der etwa dem Abstand zur letzten Finanzkrise und dem darauf folgenden mäßigen Konjunkturniveau entspricht, hätten demnach pro Jahr zwischen rund 22.000 (2009) und 37.000 (2017) Unternehmen mehr insolvent gehen müssen. Kumuliert über diesen Zeitraum ergeben sich aus der mittleren Insolvenzratendifferenz über 320.000 so genannte „Zombie-Unternehmen“. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die als „Nah- oder Untote“ nur deshalb am Leben zu halten sind bzw. waren, weil sie sich durch ein sehr geringes Zinsniveau und durch eine ungezügelter Liquiditätsschwemme – u. a. ausgelöst durch die Europäische Zentralbank – immer wieder Kapital für ihr Fortbestehen beschaffen konnten.

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 die Produktivität und auf Fehlallokationen hin: „We present firm-level

³ Vgl. zur Annahme einer durchschnittlichen Insolvenzrate von 1,5 bis 2% sowie zur aktuellen Annahme von nur noch 0,6% Insolvenzen z. B. Winckler (2019), sowie ferner z.B. Maisch, Münchrath u. Rickens (2016) u. a. in Anlehnung an den Finanzmarktexperten Krall. Zum Zahlenmaterial vgl. ferner Leisinger (2017) sowie iwd (2021).

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

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.“⁴

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.

Die in Bild 2 gebildeten quantitativen Korridore für die Abschätzung der Zombie-Unternehmen basieren jeweils auf einem optimistischen, pessimistischen und mittleren Szenario.

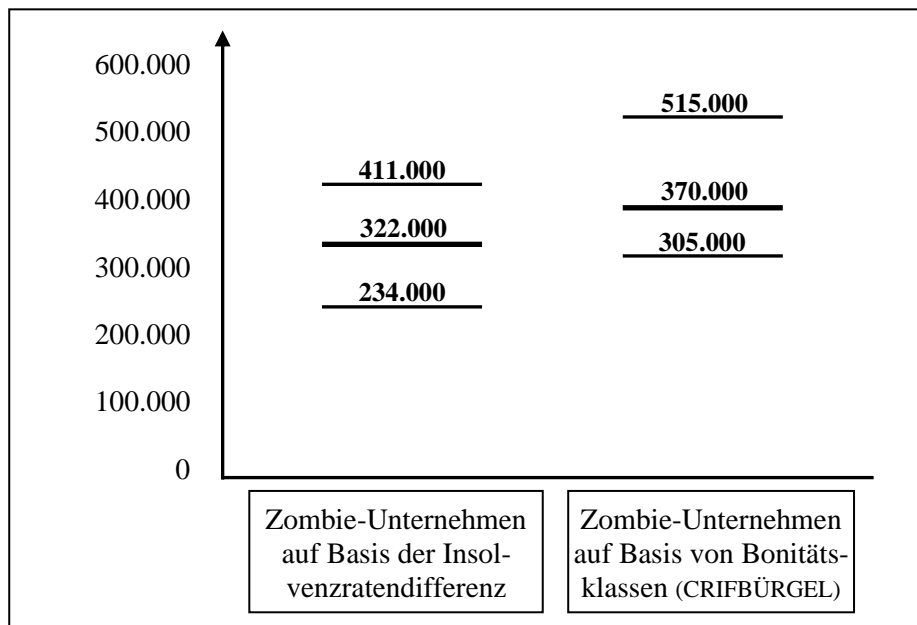


Bild 2: Anzahl der Zombie-Unternehmen in Deutschland – optimistische, pessimistische und mittlere Szenarien

Die Anzahl von 322.000 Unternehmen im mittleren Szenario, das über die Insolvenzratendifferenz konstruiert wurde, liegt etwas höher als die von CRIFBÜRGEL, einen der führenden Anbieter von Kredit- und Bonitätsinformationen über Unternehmen und Konsumenten, geschätzte Zahl.⁵ Danach sind in das Jahr 2019 rund 305.000 Unternehmen mit extrem starken Finanzproblemen gestartet. Im neunstufigen Bonitätsklassensystem von CRIFBÜRGEL liegen 8,9% aller deutschen Unternehmen in den zwei schlechtesten Bonitätsklassen (4,5-5 und 6), die mit den Klassenkriterien „sehr hohes Zahlungsausfallrisiko“ und „Zahlungsausfall“ versehen sind. Zieht man – u. a. angesichts der derzeit extrem günstigen Finanzierungsmöglichkeiten, die (zunächst) zu einer Senkung des Zahlungsausfallrisikos beitragen – die zwei Bonitätsklassen 3,5-3,9 („deutlich überdurchschnittliches Zah-

⁴ Caballero, Hoshi u. Kashyap (2008), S. 1943.

⁵ Vgl. CRIFBÜRGEL (2018).

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

lungsausfallrisiko“) sowie 4-4,4 („weit überdurchschnittliches Zahlungsausfallrisiko“) hinzu, so steigt der Wert von 8,9 auf 10,8 und schließlich auf immerhin 15%. Zieht man diesen verschärften und pessimistischen Maßstab heran, so wären rund 515.000 Unternehmen in Deutschland mit dem Titel „Zombie-Unternehmen“ zu qualifizieren. In Erinnerung zu rufen ist vor diesem Hintergrund, dass Zombie-Unternehmen „gesunden“ Unternehmen u. a. im Hinblick auf die Beschaffung von Ressourcen und die Erreichung von Produktivitäts- und Wachstumsfortschritten wie Mühlsteine um den Hals hängen.

Zombie-Belegschaften – Arbeitslose im Wartestand

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 Nutznießer des billigen Geldes, das Insolvenzen verhindert. Ohne übertriebenen Zynismus lässt sich daher ableiten: Zombie-Unternehmen beschäftigen Arbeitslose im Wartestand, so genannte Zombie-Belegschaften. Mit jeder Insolvenz sind bzw. wären Arbeitsplatzverluste verbunden. Betroffen davon sind neben den Beschäftigten bei insolvent gewordenen Unternehmen (zumindest teilweise) auch die Belegschaften in verbundenen Unternehmen. Im Durchschnitt über die Jahre 2007 bis 2017 waren pro Insolvenz 11,4 Arbeitsplatzverluste zu beklagen (netto, also ohne Einbezug von Folgeeffekten für die Beschäftigungssituation bei verbundenen Unternehmen und/oder bei Lieferanten).⁶ Zieht man diese Zahl für die unter den drei Szenarien ermittelten Zombie-Unternehmen heran, so ist je nach unterstelltem Szenario der Umfang der Zombie-Belegschaften in Deutschland abschätzbar (Bild 3):

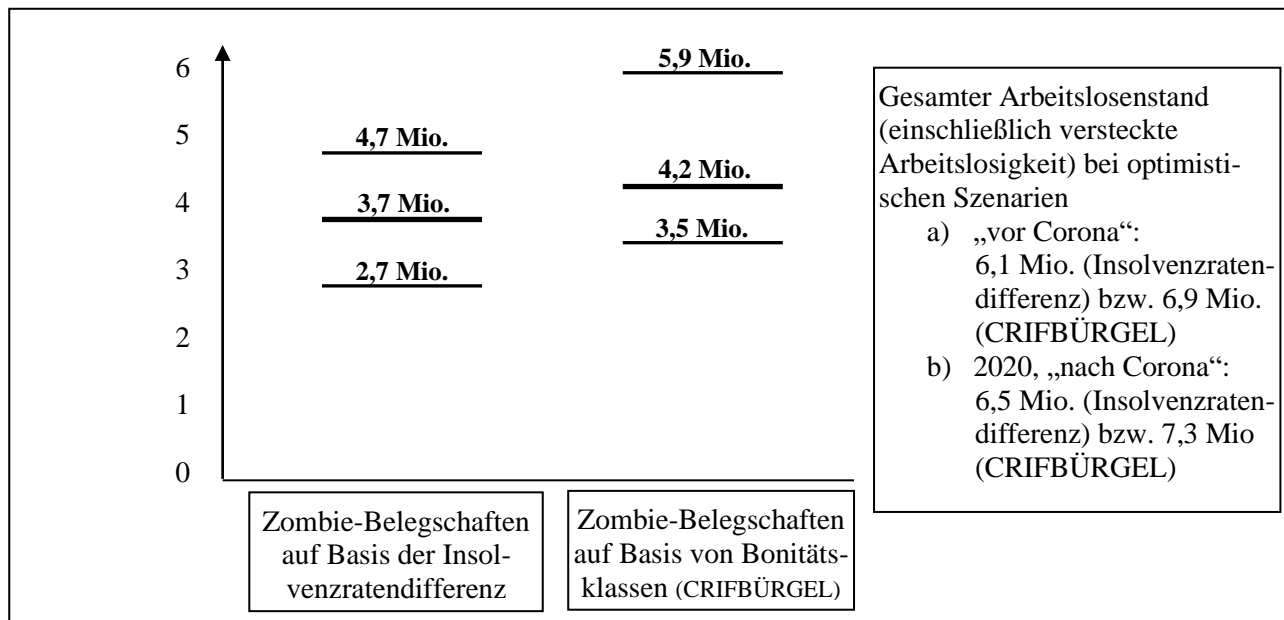


Bild 3: Umfang der von Arbeitsplatzverlusten gefährdeten Zombie-Belegschaften in deutschen Unternehmen

Geht man von Werten vor der Corona-Krise aus, wäre ungeachtet der so genannten versteckten Arbeitslosigkeit von rund 1,1 Mio. Personen⁷ ausgehend von einem Stand von rund 2,3 Mio. (Jah-

⁶ Vgl. Schneider (2020), S. 103-105.

⁷ Vgl. hierzu z. B. die Schätzung des Instituts für Arbeits- und Berufsforschung im Juli 2019.

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

resdurchschnitt 2019) bei einer Marktberreinigung der Zombie-Unternehmen selbst bei einem optimistischen Szenario ein Anstieg auf 5,0 (Insolvenzratendifferenz) bzw. sogar 5,8 Mio. Arbeitslose (CRIFBÜRCEL) zu erwarten. Dies entspräche einer Arbeitslosenquote zwischen 11 und 13%. Mit diesen Zahlen wären die Höchststände seit der Wiedervereinigung erreicht bzw. sogar übertroffen. Gibt man dieses eher „positive“ Szenario auf und unterstellt das mittlere oder gar pessimistische Szenario, dann wären zwischen 6,0 und 8,2 Mio. Arbeitslose zu beklagen. Zusammen mit der versteckten Arbeitslosigkeit würde die Arbeitslosenquote in Deutschland fast an die 20%-Marke heranreichen. Hinzu kämen noch „nicht gezählte Arbeitslose“. Dazu gehören beispielsweise die Ein-Euro-Jobber, in „Aktivierungsmaßnahmen“ befindliche Personen und kranke Arbeitslose von rund 0,9 Mio. Personen.⁸ Ohne Berücksichtigung der verdeckten Arbeitslosigkeit bzw. der „stillen Reserve“ würde damit eine Marke zwischen 6,9 und 9,1 Mio. Personen erreicht. Zählt man die „stille Reserve“ hinzu, so ergeben sich 8 bzw. 10,2 Mio. Arbeitslose (bzw. bis zu 10,6 Mio. auf der Basis von 2020, „nach Corona“).

Deutschland krankt durch die Zombie-Unternehmen je nach Szenario an einer Fehlallokation von 2,7 bis 5,9 Mio. Erwerbstätigen. Bei rund 45 Mio. Erwerbstätigen ist dies ein Anteil zwischen 6 und 13%. Damit könnten einerseits der häufig beklagte Arbeitskräftemangel zumindest quantitativ weitgehend kompensiert und die freigesetzten Ressourcen in wachstums- und produktivitätsträchtigere Sektoren und Unternehmen alloziert werden, die derzeit über Personalengpässe klagen. Andererseits liegt vor diesem Hintergrund die Vermutung nahe, dass kein (oder ein geringer) Arbeitskräftemangel, sondern lediglich – aber immerhin – eine durch die Geldpolitik befeuerte Allokationsmiserie blüht, die sich neben der finanziellen Sphäre vor allem auch auf die personelle Sphäre erstreckt und letztlich sämtliche Ressourcen und Inputfaktoren für die Wirtschaft betrifft (Energie, Rohstoffe, Zwischenprodukte usw.). Es bewahrheitet sich auch hier die alte ökonomische Binsenweisheit: wo die Selektion nicht funktioniert, ist die Fehlallokation vorprogrammiert.

In ähnlich dramatischer und zum Teil noch sehr viel düsterer Ausprägung dürften derartige Zahlen im gesamten Euro-Raum, in Asien und in den USA und somit in den Absatzländern für die Exportnation Deutschland bestehen. Schließlich liegt der Umfang der Zombie-Unternehmen dort auf gleichem und in mehreren Ländern auf noch höherem Niveau. In Griechenland sollen bis zu 25% aller Unternehmen Zombie-Unternehmen sein.⁹ In Großbritannien geht man von rund 14% Zombie-Unternehmen aus, und der Brexit dürfte hier noch zusätzliche Zombies produzieren.¹⁰

Im gesamten Euro-Raum sollen schon im Jahre 2017 insgesamt 9% der börsennotierten Unternehmen Zombies gewesen sein, zu denen man die viel größere Zahl von nicht börsennotierten Klein- und Mittelstandsunternehmen noch hinzurechnen müsste.¹¹ Andere Schätzungen kommen auf 12% aller Unternehmen in Europa.¹² In den 14 wichtigsten Industrieländern wird der Anteil der Zombie-Unternehmen auf 10,5% geschätzt. In Anlehnung an die Europäische Zentralbank wird der Umfang von kleinen und mittelständischen Zombies in der Eurozone auf 30%, in den USA auf 20% und im Vereinigten Königreich auf 25% geschätzt.¹³ Richtet man den Blick auf die Kapitalseite, so soll der Anteil des in Zombie-Unternehmen gebundenen Kapitals bereits 2014 in Italien bei 19%, in Spanien bei 16% und in Griechenland bei 28% gelegen haben.¹⁴ Andere Schätzungen gehen inzwischen

⁸ Vgl. dazu Die Linke (2019).

⁹ Vgl. Goebel (2019).

¹⁰ Vgl. Wallstreetonline (2019).

¹¹ Vgl. Ettl (2017).

¹² Vgl. von Prollius (2019).

¹³ Vgl. Lacalle (2017).

¹⁴ Vgl. Krätke (2018).

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

von einem Anteil der als notleidend ausgewiesenen Kredite an der gesamten Kreditsumme in Griechenland von 47%, in Zypern von 34% und in Portugal von 18% aus.¹⁵

Selbst wenn die Schätzungen mit hohen Unsicherheiten behaftet und teilweise widersprüchlich sein mögen, weshalb darauf aufbauend eine Abschätzung der Zombie-Belegschaften in diesen Volkswirtschaften schwierig ist, wäre eine Verharmlosung der Zombifizierung äußerst fahrlässig. Es reicht der Hinweis auf den enormen Umfang an Wertberichtigungen bei Kreditinstituten sowie der Fingerzeig auf das Zombie-Elend im Hinblick auf die europa- und weltweit denkbaren Arbeitsplatzverluste, um das durch die Zombifizierung aufgebaute Gefährdungspotenzial für die deutsche sowie die Weltwirtschaft zu erkennen.¹⁶ Überdies breitet sich die Zombie-Pandemie auch auf die privaten Haushalte aus:

Zombie-Haushalte – die Gefährdung der sozialen Mikrozele

Mit den oben geschätzten Zombie-Unternehmen und den dadurch potenziell auslösbaren Arbeitsplatzverlusten ginge zwangsläufig eine nicht unerhebliche zusätzliche Verschuldung der privaten Haushalte einher. Eine Abschätzung der privaten Zombie-Haushalte ist zwar grundsätzlich schwierig, aber zumindest annäherungsweise nicht unmöglich. Wie die Unternehmensinsolvenzen, so haben auch die Verbraucherinsolvenzen in den letzten zehn Jahren schrittweise abgenommen (Korrelationskoeffizient +0,97). Dies ist zwar zunächst eine grundsätzlich positive Entwicklung. Die hohe Korrelation im Zusammenhang mit steigenden Insolvenzratendifferenzen für Unternehmen könnte aber andererseits bereits als schwaches Signal für ebenfalls bestehende Insolvenzratendifferenzen und die Zombifizierung auf der Seite der privaten Haushalte interpretiert werden. So ist die Pro-Kopf-Verschuldung nach jahrelanger Stabilität in den letzten zwei Jahren bereits wieder angestiegen. Außerdem steigt der Umfang der überschuldeten Privatpersonen in Deutschland seit den letzten rund zehn Jahren – wenn auch mit geringen Zuwachsraten – wieder kontinuierlich an. 2018 waren immerhin rund zehn Prozent der Deutschen über 18 Jahre überschuldet (6,9 Mio. Personen). Für 2019 und 2020 weist das Statistische Bundesamt ein unverändert hohes Niveau aus (2019: 6,92 Mio.; 2020: 6,85 Mio.).¹⁷

Eine vereinfachte Abschätzung der Zahl von Zombie-Haushalten in Deutschland kann sich an den Erwerbstätigen (2018: 45,1 Mio.), an der Anzahl der Haushalte (2018: 41,4 Mio.) und an den mit den Insolvenzratendifferenzen bzw. Bonitätsklassen ermittelten Zombie-Belegschaften in Zombie-Unternehmen orientieren. Auf dieser Grundlage sind die in Bild 4 ausgewiesenen Zombie-Haushalte in Deutschland ermittelbar:

¹⁵ Vgl. Stelter (2018).

¹⁶ Es gibt daher verschiedene Beobachter, welche die Relativierung der Zombiefahr in Deutschland (u. a. durch die Deutsche Bundesbank) eher skeptisch sehen, vgl. z. B. Horn (2018).

¹⁷ Auch im internationalen Rahmen wird die steigende Überschuldung der Privathaushalte beklagt, vgl. z. B. Zabai (2017).

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

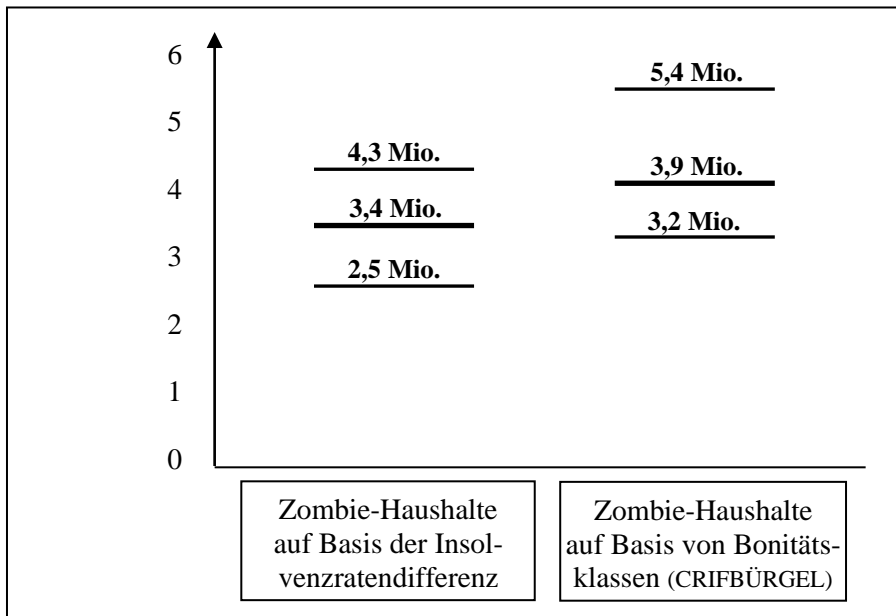


Bild 4: Schätzung der Zombie-Haushalte in Deutschland

Ein weiteres Problem für die privaten Haushalte dürfte von den durch die Politik des billigen Geldes infizierten Immobilienmärkten ausgehen. Statistiken zeigen, dass beispielsweise die Kaufpreise für Immobilien in den letzten Jahren stärker als die Einkommen gestiegen sind. Zinsseitig hält die Deutsche Bank Research Immobilien zwar für grundsätzlich erschwinglich. Allerdings hat sich bezogen auf das Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Einkommen der „Erschwinglichkeitsindex“ schrittweise verschlechtert. Das von der Deutschen Bundesbank als Standardindikator zur Beurteilung des Immobilienmarkts herangezogene Verhältnis von Kaufpreisen für Wohnimmobilien zum verfügbaren Einkommen pro Haushalt ist von einem Indexwert von 100 im Jahre 2009 bis heute auf einen Wert von nahezu 125 gestiegen.¹⁸ Selbst aus einer ertragsorientierten Sicht eines Investors und angesichts der Klagen über (zu) hohe Mietpreise fällt das Ergebnis nicht besser aus. Setzt man beispielsweise die Kaufpreise von Eigentumswohnungen ins Verhältnis zu den Jahresmieten, so hat der Index im gleichen Zeitraum in Deutschland um zehn Punkte zugelegt.

Im Ergebnis müssen Haushalte daher für die Anschaffung einer (Wohn-) Immobilie immer mehr ihres verfügbaren Einkommens einplanen. Selbstverständlich dürfte ein Großteil der Kaufpreiserhöhungen, die weit über den Einkommenserhöhungen liegen, zinsbedingt sein, ohne dass sich die Sach- bzw. Substanzwerte oder die für Investoren entscheidenden Ertragswerte wesentlich erhöht haben. Den damit ausgelösten Blaseneffekt beziffert die Deutsche Bundesbank sehr zurückhaltend auf 15 bis 30%, im Mittel also auf 22,5%.¹⁹ Trotzdem werden durch niedrigste Zinsen häufig Haushalte in den Erwerb von Immobilien getrieben, die unter „normalen“ Zinsverhältnissen von einem Erwerb einer (Wohn-) Immobilie absehen würden. Ähnliche Verhaltensmuster zeigen derzeit Gutverdiener und vermögendere Haushalte beim Immobilienerwerb. Aufgrund extrem günstiger Hypothekenzinsen entscheiden sie sich nach dem Motto „es darf gerne etwas mehr sein“ nicht selten für größere und teurere Wohnimmobilien.

¹⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank (2019a).

¹⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2019b).

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

In beiden Fällen werden dadurch zins- und anschließend nachfragebedingt die Kaufpreise für (Wohn-) Immobilien nach oben gedrückt. Dass bei geringeren Steigerungsraten des verfügbaren Einkommens im Vergleich zu den Kaufpreisen die Fremdkapitalanteile bei der Finanzierung zunehmen, ist eine zwangsläufige Folge. Belege für diesen Effekt finden sich im empirischen Material, z. B. des Finanzinstituts Dr. Klein: Während 2016 der Fremdkapitalanteil für den Immobilienerwerb schon mit rund 77% relativ hoch war, lag er nur zwei Jahre später bereits bei 81,6%. Vom Januar 2018 auf Januar 2019 – also binnen eines Jahres – hat er von 80,3% auf 83,6% zugelegt. Im Mai 2019 hat er bereits die Hürde von 84% übersprungen und liegt im Juli 2019 schon bei 84,5% und erscheint damit kaum noch steigerungsfähig.²⁰ Trotzdem zeigen die jüngsten Analysen von Dr. Klein und Europace für November 2020 einen Fremdkapitalanteil von inzwischen über 85%.²¹ Für die Finanzierung des von der Deutschen Bundesbank eher konservativ geschätzten durchschnittlichen Blaseneffekts von 22,5% muss also inzwischen nicht nur das vollständige Eigenkapital erhalten. Sondern für die Deckung der insbesondere zinsgetriebenen Blase sind nun immer höhere Anteile des Hypothekendarlehens erforderlich.

Für die privaten Zombie-Haushalte wie für die Zombie-Unternehmen mag es ein Trost sein, dass die Europäische Zentralbank in nächster Zeit kein gesteigertes Interesse daran haben dürfte, den bis zum Anschlag geöffneten Geldhahn spürbar zuzudrehen und/oder die Zinsen anzuheben. Schließlich dürfte niemand an einem dadurch provozierten Crash interessiert sein. Eher dürfte ihr zentrales Interesse darin liegen, den sich in dieser prekären Entwicklung aufstauenden Systemsprung weiterhin in eine möglichst ferne Zukunft zu verlagern.²² Und in den Verantwortungsträgern auf der (finanz- und wirtschafts-) politischen Ebene dürfte die Europäische Zentralbank hierfür viele Verbündete finden.

Fazit – durch Zombies induzierte Allokationsmisere

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.²³ So können Zombie-Unternehmen trotz nachhaltig prekärer Produktivitätsentwicklung und nachlassender Wachstumsraten überleben. Das billige Geld und die Liquiditätsschwemme unterdrücken den notwendigen Leidensdruck im Management, um die häufig unliebsamen Produktivitätssteigerungs- und Rationalisierungsprogramme voranzutreiben und/oder komplexe Innovationsstrategien zu verfolgen.

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-

²⁰ Vgl. das Finanzinstitut Dr. Klein (2019).

²¹ Vgl. Dr. Klein (2020).

²² Horn (2018) spricht daher in diesem Zusammenhang berechtigterweise vom Fortgang des „Durchwurstelns“.

²³ 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.“

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

Banken zinsgünstige Kredite an Zombie-Unternehmen vergeben.²⁴ Damit befeuern Zombie-Banken im Verbund mit der Niedrigzinspolitik und den Anleihekaufprogrammen der Europäischen Zentralbank nicht nur den weiteren Niedergang von Produktivität, Innovation und Wachstum. Überdies mutieren sie im Zusammenspiel mit der Europäischen Zentralbank zu Steigbügelhaltern einer wuchernden Zombie-Wirtschaft.²⁵

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 Sinne des Wortes zwangsläufig umso „gewaltiger“ (quasi crashhaft) ausfallen muss.²⁶ 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 personelle und materielle Ressourcen. Daher untergraben Zombie-Unternehmen nicht nur durch ihre reine Existenz rechnerisch die durchschnittliche gesamtwirtschaftliche Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung. Sondern die durch sie – bzw. letztlich durch die Europäische Zentralbank – ausgelöste Fehlallokation von Ressourcen gefährdet auch die der „gesunden“ Unternehmen, wodurch sich eine zusätzliche Abschwächung für die gesamtwirtschaftliche Produktivitäts- und Wachstumsentwicklung ergibt.

²⁴ Vgl. dazu Maier (2018).

²⁵ Zum (allerdings vermutlich weitgehend gescheiterten) Versuch von EZB-Vertretern, die EZB aus der Verantwortung für die Zombifizierung zu ziehen, vgl. Bindseil u. Schaaf (2019).

²⁶ Hohe Wahrscheinlichkeiten gibt es dafür, dass dies in Deutschland während oder nach einer potenziell dritten Corona-Welle oder nach der Bundestagswahl im Herbst 2021 der Fall sein könnte.

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

Literatur:

- Bindseil, U.; Schaaf, J. (2019): Die Zombie-Kritik an der EZB ist einfach nur abwegig, Onlineartikel, 25.11.2019, https://www.welt.de/wirtschaft/article_203681882/EZB-Politik-Die-Zinszombie-Theorie-ein-ordnungspolitischer-Albtraum.html?wtrid=onsite.onsitesearch, letzter Abruf am 25.12.2020.
- Caballero, R.J.; Hoshi, T.; Kashyap, A.K. (2008): Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, in: American Economic Review, Jg. 98, H. 5, S. 1943-1977.
- CRIFBÜRGEL (2018): Über 300.000 Unternehmen in Deutschland mit erhöhtem Insolvenzrisiko – Trendumkehr: Anstieg der Firmeninsolvenzen in 2019, Onlineartikel, 11.12.2018, <https://www.crifbuergel.de/de/aktuelles/studien/ueber-300000-unternehmen-in-deutschland-mit-erhoehtem-insolvenzrisiko>, letzter Abruf am 17.01.2021.
- Deutsche Bundesbank (2019a): Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2017, in: Monatsbericht, April.
- Deutsche Bundesbank (2019b): Preise für Wohnimmobilien sind 2018 kräftig gestiegen; Onlineartikel, 19.02.2019, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/preise-fuer-wohnmobilien-sind-2018-kraeftig-gestiegen-778630>, Abruf am 15.12.2020.
- Die Linke (2019): Tatsächliche Arbeitslosigkeit – Nach wie vor über drei Millionen Erwerbslose: Zeit zu handeln statt zu tricksen, Onlineartikel auf der Basis von Zahlen der Bundesagentur für Arbeit, <https://www.die-linke.de/themen/arbeit/tatsaechliche-arbeitslosigkeit/2019/>, Abruf am 15.08.2019.
- Dr. Klein (2019): Trendanalysen zur Baufinanzierung, Onlinebeitrag, 14.08.2019, <https://www.drklein.de/baudarlehen-nie-guenstiger-nie-hoeher.html>, Abruf am 20.09.2019.
- Dr. Klein (2020): Baufinanzierungen: Darlehenshöhen und Beleihungsauslauf steigen, Trendindikator, November 2020, Onlinepaper, <https://www.drklein.de/darlehenshoehen-und-beleihungsauslauf-steigen.html>, Abruf am 10.02.2021.
- Ettel, A. (2017): Fuest warnt vor Zombie-Unternehmen und -Banken in Europa, in: Weltonline, 30.07.2017, <https://www.welt.de/wirtschaft/article167166473/Fuest-warnt-vor-Zombie-Unternehmen-und-Banken-in-Europa.html>, letzter Abruf am 07.09.2020.
- Goebel, J. (2019): Griechenland – Fast 25 Prozent sind Zombie-Unternehmen, in: Wirtschaftswoche, 09.07.2019, Onlinebeitrag, <https://www.wiwo.de/politik/europa/griechenland-fast-25-prozent-sind-zombie-unternehmen/24570818.html>, letzter Abruf am 10.09.2019.
- Horn, A. (2018): Zombieland Europa, Onlinepaper, 21.03.2018, https://www.novo-argumente.com/artikel/zombieland_europa, letzter Abruf am 27.08.2019.
- Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2019): IAB Kurzbericht, 18, Nürnberg.
- Iwd (2021): So viele Unternehmen könnten 2021 in Konkurs gehen, Onlinebeitrag, 08.01.2021, <https://www.iwd.de/artikel/so-viele-unternehmen-koennten-2021-in-konkurs-gehen-496813/>, letzter Abruf am 12.03.2021.
- Krätke, M. (2018): Die Zombies sind unter uns, in: der Freitag, Onlineartikel, 13.02.2018, <https://www.freitag.de/autoren/der-freitag/die-zombies-sind-unter-uns>, letzter Abruf am 28.08.2019.
- Lacalle, D. (2017): The Rise of Zombie Companies – And Why It Matters, Onlinebeitrag, Mises Institute, 08.08.2017, <https://mises.org/library/rise-zombie-companies-%E2%80%94-and-why-it-matters-0>, letzter Abruf am 18.08.2019.
- Leisinger, C. (2017): Der Draghi-Crash ist nur eine Frage der Zeit, in: Neue Zürcher Zeitung, <https://www.nzz.ch/finanzen/interview-mit-markus-krall-der-draghi-crash-ist-nur-eine-frage-der-zeit-ld.1308458>, letzter Abruf am 05.08.2017,
- Lüscher, M. (2019): Vorsicht vor neuen Zombies, Onlineartikel, 23.05.2019, <https://www.fuw.ch/article/vorsicht-vor-neuen-zombies/>, letzter Abruf am 04.08.2019.
- Maier, C. (2018): Die Stützen der Zombie-Firmen, Onlineartikel, 15.05.2018, <https://www.handelszeitung.ch/konjunktur/die-stuetzen-der-zombie-firmen>, letzter Abruf am 26.08.2019.
- Maisch, M.; Münchrath, J.; Rickens, C. (2016): Wie stabil ist das Weltfinanzsystem?, in: Handelsblatt online, 09.12.2016, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/wie-stabil-ist-das-weltfinanzsystem-es-gibt-zu-wenige-pleiten/14953338-2.html>, letzter Abruf am 25.01.2021.

Zombifizierung der Wirtschaft

– Von der Zombie-Kaskade über das Versagen der wettbewerblichen Selektion zur Fehlallokation von Ressourcen
Prof. Dr. Dietram Schneider, Februar 2021 (Hochschule Kempten)

- Röhl, K.-H.; Vogt, G. (2016): Unternehmensinsolvenzen – Anhaltender Rückgang bei fortbestehen regionaler Differenzen, in: Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, Jg. 43, H. 3, S. 21-37.
- Schneider, D. (2020): Deutschland – Produktivitätswüste und Zombie-Land: Produktivitätsmisere, Zombie-Wirtschaft und Zombie-Eliten vor dem Crash, Norderstedt.
- Stelter, D. (2018): Die Zombies von Europa, Onlineartikel, 16.08.2018, <https://think-beyondtheobvious.com/stelters-lecture/die-zombies-von-europa/>, letzter Abruf am 20.08.2019.
- Von Prollius, M. (2019): Aufstieg der Zombie-Ökonomie, LI-Paper, September, Liberales Institut, Zürich.
- Wallstreetonline (2019): Großbritannien: Gefahren durch „Zombie-Unternehmen steigt, Onlineartikel, 07.05.2019, <https://www.wallstreet-online.de/nachricht/11433975-ansteckungsgefahren-grossbritannien-gefahren-zombie-unternehmen>, letzter Abruf am 08.09.2019.
- Winckler, R. (2019): Zombie-Unternehmen bedrohen die Wirtschaft und gefährden das Geschäftsmodell vieler Banken. Onlineartikel, Capgemini, 20.02.2019, <https://www.capgemini.com/de-de/2019/02/zombie-unternehmen/>, letzter Abruf am 16.03.2020.
- Zabai, A. (2017): Verschuldung privater Haushalte: jüngste Entwicklungen und Herausforderungen, in: BIZ-Quartalsbericht, Dezember.