

# Die Zombies sind unter uns

Jeder zehnte Betrieb in Luxemburg ist eigentlich nicht lebensfähig, schätzen Experten

Von Thomas Klein

Zerstörung ist ein wesentlicher Bestandteil der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. Das Alte, Unproduktive muss immer wieder zugrunde gehen, um Platz zu machen für das Neue und Innovative. Diesen permanenten Evolutionsvorgang, den der österreichische Wirtschaftswissenschaftler Joseph Schumpeter als einen Prozess der „kreativen Zerstörung“ beschrieben hat, sehen viele Ökonomen aber zunehmend gestört. Denn in den letzten Jahrzehnten wurden nicht-lebensfähige Unternehmen immer seltener auch zu Grabe getragen, sondern vielmehr künstlich am Leben gehalten. Unter Wirtschaftswissenschaftlern hat sich dafür der Begriff der „Zombiefirmen“ etabliert. Damit sind Betriebe gemeint, die über einen längeren Zeitraum Verluste machen, ein negatives Eigenkapital aufweisen und häufig hoch verschuldet sind, die aber aufgrund der günstigen Finanzierungsmöglichkeiten einfach nicht pleite gehen, erklärt Herbert Eberhard, Geschäftsführender Vorstand Creditreform Luxemburg. „Die Einnahmen reichen dann oft kaum, um die Zinszahlungen auf Schulden zu leisten. Solche Firmen investieren entsprechend nicht in Produktionskapazitäten, Innovation oder Beschäftigung und tragen kaum zum Wachstum bei“, erklärt Carlo Thelen, Generaldirektor der Handelskammer.

„Der Hauptgrund für dieses Phänomen in Europa ist meines Frachtens, dass die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank durch die extrem niedrigen Zentralbankzinsen eine verdeckte Subvention darstellt. Wenn sich Unternehmen dauerhaft für sehr geringe Zinssätze verschulden können, stört dies das normale Insolvenzgeschehen und verhindert eine Marktberichtigung“, so Herbert Eberhard. So sei es für Firmen, insbesondere seit der Finanzkrise 2008, deutlich einfacher geworden, Zugang zu Finanzmitteln zu erhalten, sagt David Capocci, Managing Partner von KPMG Luxemburg. „Zusammen mit den niedrigen Zinsen hat das zu einer dramatischen Zunahme der Verschuldung von Unternehmen geführt“, sagt er.

Auch die Banken spielen eine Rolle bei dieser Entwicklung. Faule Kredite an nicht lebensfähige Firmen, die sie nach einer Insolvenz abschreiben müssten, wirken sich negativ auf die eigene Bilanz aus. Daher ist in den vergangenen Jahren verstärkt die Tendenz zum „Evergreening“ festzustellen. Dabei leihen Finanzhäuser überschuldeten Firmen immer weiter Geld, damit diese ausstehende Kredite bedienen können. Auf diese Weise wird eine drohende Pleite immer weiter auf die lange Bank geschoben.

## Kein Randphänomen

Dabei sind die Zombiefirmen eindeutig kein Randphänomen. Laut der Bank for International Settlements, einem Zusammenschluss von 63 Zentralbanken, stieg der Anteil der Betriebe, auf die diese Definition zutrifft, in entwickelten Wirtschaften von vier Prozent aller Firmen im Jahr 1980 auf 15 Prozent im Jahr 2017. Herbert Eberhard schätzt, dass etwa zehn Prozent der Unternehmen in Luxemburg als Zombiefirmen gelten können. Ökonomen gehen davon aus, dass Volkswirtschaften langfristig darunter leiden, wenn der Anteil der untenen Unternehmen dauerhaft hoch bleibt. Denn innovative, produktivere



Die sogenannten „Zombie-Firmen“ konkurrieren mit gesunden Betrieben um Kapital und Fachkräfte – die Produktivität der Wirtschaft leidet.

Foto: Getty Images

Firmen konkurrieren mit den Zombies um Mitarbeiter, Kapital und Kunden. Gesamtwirtschaftlich besteht so die Gefahr, dass Innovation und Produktivitätswachstum auf der Strecke bleiben. „Kapital ist dann in Sektoren und Unternehmen gebunden, deren Zukunft nicht unbedingt rosig ist“, sagt David Capocci. „Und das ist kein vorübergehendes Phänomen. Studien zeigen, dass die Wahrscheinlichkeit, dass Zombiefirmen auch in Zukunft Zombies sein werden bei 80 bis 90 Prozent liegt.“

In der aktuellen Situation wird das Insolvenzgeschehen zusätzlich durch die staatlichen Hilfen und Überbrückungskredite verzerrt, die Unternehmen durch das Corona-Lock helfen sollen. So hat die Auskunft Creditreform ermittelt, dass die Zahl der Konkurse im Krisenjahr 2020 sich im Vergleich zum Vorjahr sogar um fünf Prozent verringert hat. Das deckt sich mit den Werten aus den Nachbarländern. Laut Creditreform zeigen vorläufige Zahlen aus Belgien und Frankreich einen Rückgang der Konkurse um über 30 Prozent. In Deutschland verringerte sich die Zahl der Pleiten um 13,4 Prozent und erreicht damit den niedrigsten Stand seit 1999. „Im Moment werden sehr große Summen bezahlt, die Unternehmen über Wasser halten, die sonst längst pleite wären. Das ist zunächst mal gut, weil der wirtschaftliche Schaden verringert wird und weniger Leute arbeitslos werden“, sagt Herbert Eberhard. „Das Problem wird aber langfristig auftauchen. Je nach Hilfsprogramm müssen die Hilfen irgendwann zurückgezahlt werden und da werden einige Unternehmen in ein oder zwei Jahren in Schwierigkeiten geraten. Entsprechend ist die Problematik nur herausgeschoben.“ So warnte die „Group of Thirty“, ein angesehenes Gremium von Finanzfachleuten, dem unter anderem die ehemaligen Notenbankchefs Janet

Yellen und Mario Draghi angehören, im Dezember davor, dass fortgesetzt niedrige Zinsen und Staatshilfen das Problem der Zombiefirmen verschlimmern. Diese würden „eine tiefer liegende besorgniserregendere Realität verschleiern“, lässt sich etwa Mario Draghi in diesem Zusammenhang zitieren. So seien Firmen, deren Geschäftsmodelle besonders unter der Pandemie leiden, wie Hotelketten oder Fluggesellschaften, kurzfristig besonders gefährdet, schreibt die „Group of Thirty“.

Auch in Luxemburg könnte die Pandemie langfristige Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle vieler Betriebe haben. Zu Beispiel Restaurants, die vor der Krise strukturell gesund waren, könnten in Schwierigkeiten geraten, wenn bisherige Stammgäste dauerhaft im Homeoffice arbeiten. So könnten Betriebe, die bisher noch gewinnbringend arbeiteten, mittelfristig in die Kategorie der Zombiefirmen rutschen.

## Angst vor der „Pleite-Klippe“

Manche Beobachter warnen davor, dass es zu einer „Pleite-Klippe“ kommt, wenn die staatlichen Hilfen auslaufen oder die Zentralbankzinsen doch irgendwann wieder steigen. In einer Studie ruft die „Group of Thirty“ daher die Regierungen dazu auf, bei der Verteilung staatlicher Mittel selektiv vorzugehen. „Ressourcen sollten nicht ver-

schwendet werden auf Unternehmen, die letztendlich zum Scheitern verurteilt sind oder die keine öffentliche Unterstützung benötigen“, schreiben die Autoren des Papers. Stattdessen sollen die Regierungen stärker auf das Fachwissen aus dem Privatsektor, zum Beispiel Banken und Finanzinvestoren setzen, um zu entscheiden, wo die Hilfen hinfließen sollen.

Das ist indes in der Theorie leichter zu fordern als in der Praxis umzusetzen – vor allem, wenn die Zeit drängt. „Viele von den Betrieben verloren allein aufgrund der administrativen Maßnahmen ihre Einnahmen und den Zugang zu ihren Arbeitsmitteln. Natürlich müssen diese Unternehmen Hilfe bekommen. Für den Staat ist es aber extrem schwierig, eine Unterscheidung zu machen und wirklich nur denen zu helfen, die langfristig überlebensfähig sind. Wie soll das gehen, wo doch schnell gehandelt werden muss?“, sagt Carlo Thelen. „Wenn da jetzt auch einzelne Betriebe dabei sind, die man als Zombiefirma bezeichnen könnte, dann ist das eben so. Volkswirtschaftlich wäre es viel schlimmer, wenn gesunde Unternehmen in den Abgrund gerissen worden wären.“ Hinzu kommt, dass es durch die Verzerrungen der Krise immer schwieriger wird, zwischen gesunden und Zombiefirmen zu unterscheiden. „Die momentane Zunahme von Zombiefirmen hat andere Gründe als in der Vergangenheit. Oft ist es derzeit nur ein kurzfristiger Liquiditätsengpass. Zum Beispiel leiden Hotels und Kreuzfahrtslinien gerade besonders, das wird sich aber wahrscheinlich bald wieder ändern“, sagt Capocci. Das Wirtschaftsministerium weist in einer Stellungnahme auch darauf hin, dass die Beihilfen, die während der Finanzkrise 2008 gewährt wurden, nicht zu einem vermehrten Aufkommen von Zombiefirmen führten.

● **Zombiefirmen investieren nicht in Produktionskapazitäten, Innovation oder Beschäftigung.**

Carlo Thelen, Handelskammer