

Sonderbericht

Künstliche Intelligenz: Boom oder Blase?



Das Wichtigste in Kürze:

8. Mai 2026

Seit der Vorstellung von ChatGPT durch OpenAI im November 2022 hat sich Künstliche Intelligenz (KI) zu einem dominierenden Wirtschaftsthema entwickelt: an den Aktienbörsen jagen die Kurse von KI-Unternehmen von Rekord zu Rekord, die Unternehmensausgaben für KI-Infrastruktur schnellen in die Höhe und das BIP-Wachstum hängt immer stärker von Investitionen in die Zukunftstechnologie ab. Doch inzwischen mehren sich die Stimmen, die davor warnen, dass eine Spekulationsblase entstanden sein könnte und diese auf ein Platzen zusteuere.

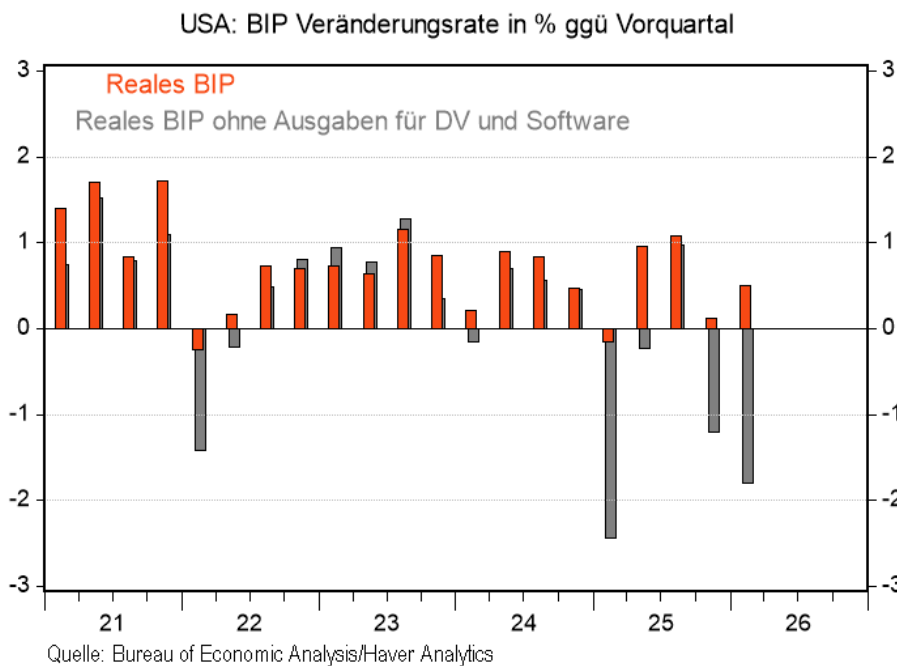
In diesem Bericht werfen wir einen Blick auf typische Merkmale von Spekulationsblasen. Wir stellen fest, dass diese Kriterien noch nicht die Ausmaße angenommen haben, die sich in früheren Episoden spekulativer Übertreibung beobachten ließen: die Bewertungen der Aktienmärkte liegen nur moderat über ihren längerfristigen Durchschnittswerten, die Unternehmensinvestitionen sind in den letzten Jahren zwar stark angestiegen, aber die Bilanzen der Unternehmen – insbesondere der großen Tech-Konzerne – erscheinen weiterhin robust. Die Sorgen einer zu starken Marktkonzentration könnten zudem übertrieben sein, wenn man berücksichtigt, dass viele große Tech-Konzerne inzwischen Konglomeraten ähneln. Gleichzeitig fällt jedoch auf, dass die Nutzung von Fremdkapital und Off-Balance-Sheet-Strukturen zuletzt deutlich zugenommen hat und bilanzielle Maßnahmen, beispielsweise die Anpassung der Abschreibungsdauer von KI-Ausstattung, möglicherweise die tatsächliche finanzielle Gesundheit von Unternehmen verschleiern. Besorgniserregend sind auch die geschäftlichen Verflechtungen zwischen führenden KI-Firmen, was die Branche anfällig für systemische Risiken macht.

Derzeit gibt es also keine eindeutigen Anzeichen für ein unmittelbar bevorstehendes Platzen einer KI-Spekulationsblase. Die Parallelen zu früheren Spekulationsblasen sind jedoch nicht zu übersehen. Entscheidend für die weitere Entwicklung wird sein, ob es gelingt, den hohen Investitionen nachhaltige wirtschaftliche Erträge gegenüberzustellen. Langfristig orientierte Investoren mag zudem etwas beruhigen, dass selbst im Falle eines Crashes die technologische Basis der KI – wie bei früheren technologischen Umbrüchen – bestehen bleiben wird und dies Produktivitätsverbesserungen ermöglichen dürfte.

KI-Boom wird zunehmend kritisch hinterfragt

Seit der Veröffentlichung von ChatGPT durch OpenAI im November 2022 hat sich Künstliche Intelligenz (KI) in rasanter Geschwindigkeit zu einem dominierenden Wirtschaftsthema entwickelt. Unternehmenschefs malen eine rosige Zukunft zu den Ertragsmöglichkeiten von KI-Anwendungen, Technologiekonzerne investieren immense Summen in den Ausbau von leistungsfähigen Rechenzentren, um KI-Modelle zu trainieren sowie generative KI einzusetzen, und Anleger treiben die Aktienkurse von Unternehmen mit KI-Bezug in historische Höhen. Auch volkswirtschaftlich haben sich die KI-Ausgaben zu einer relevanten Größe entwickelt. Zwar fällt die Abgrenzung nicht immer leicht und es gibt keine eigene BIP-Komponente für KI-Ausgaben. Diese Ausgaben dürften aber vor allem in den Kategorien „Datenverarbeitung“ und „Software“ bei den Anlageinvestitionen zu finden sein. Werden diese Kategorien aus der BIP-Berechnung herausgenommen, wäre das BIP-Wachstum – gerade in den USA – in den vergangenen Quartalen deutlich schwächer ausgefallen und häufig sogar geschrumpft (siehe unten).

KI boomt...



Doch je stärker die Euphorie, desto lauter werden die kritischen Stimmen. Marktbeobachter, Analysten und Investoren fragen zunehmend, ob die aktuelle Dynamik bereits Merkmale einer Spekulationsblase trägt. In der Vergangenheit haben technologische Innovationen immer wieder Spekulationsblasen ausgelöst. Eine US-Studie aus dem Jahr 2018, die 51 bedeutende Innovationen zwischen 1825 und 2000 untersuchte, kam zu dem Ergebnis, dass eine Mehrheit von 37 dieser technologischen Umbrüche mit einer spekulativen Übertreibung einherging. Noch recht präsent in der Erinnerung zahlreicher Marktteilnehmer ist die Dotcom-Blase der späten 1990er-Jahre, als der Siegeszug des Internets Verbraucher, Unternehmen, Investoren und politische Entscheidungsträger gleichermaßen begeisterte. Andere Spekulationsblasen waren das Kanalbaufieber („Canal Mania“) in Großbritannien Ende des 18. Jahrhunderts, die Eisenbahn-Spekulationsblase in den USA Mitte des 19. Jahrhunderts und die Verbreitung von elektrischen Haushaltsgeräten Anfang des 20. Jahrhunderts.

...und erinnert Marktteilnehmer an vergangenen Spekulationsblasen.

So unterschiedlich die Technologien auch waren, die Spekulationsblasen verliefen meistens nach einem ähnlichen Muster. Der Grund dafür ist, dass Innovationen nicht nur weitreichende Veränderung versprechen. Sie erzeugen auch Unsicherheit über zukünftige Erträge, wodurch Investoren in der Hoffnung auf zukünftige Gewinne bereit sind, hohe Risiken einzugehen. Mit der Zeit werden die Risiken, die Investoren eingehen, immer höher, die Einschätzung über die künftigen Erträge immer unrealistischer und die Überkapazitäten in der Realwirtschaft immer größer. An den Aktienbörsen wird diese Dynamik durch den sogenannten Herdentrieb verstärkt. Medienberichte, Erfolgsgeschichten und Kursgewinne ziehen Anleger an, die weniger aufgrund der langfristigen Perspektiven, sondern vor allem wegen der bereits sichtbaren Renditen investieren. Die wachsende Nachfrage führt zu weiter steigenden Kursen, die wiederum neue Investoren anziehen. Der Prozess wird dadurch selbstverstärkend.

Spekulationsblasen verlaufen meistens nach einem ähnlichen Muster.

In der anschließenden „Manie-Phase“ erreicht die Dynamik ihren Höhepunkt. In dieser Phase werden Risiken fast komplett ausgeblendet. Marktteilnehmer hebeln ihre Positionen über die Aufnahme von Krediten, um am scheinbar sicheren Aufwärtstrend noch stärker partizipieren zu können. Häufig dominiert die Überzeugung, dass die bekannten ökonomischen Regeln nicht mehr gelten („Diesmal ist alles anders“) und die hohen Börsenbewertungen gerechtfertigt seien. Es entsteht der Eindruck, als könne der Boom nahezu unbegrenzt weitergehen. Doch diese Phase ist typischerweise instabil: Die Bewertungen sind so weit von realwirtschaftlichen Fundamentaldaten entfernt, dass selbst kleinere negative Nachrichten das Vertrauen der Marktteilnehmer erschüttern und zum umgangssprachlichen Platzen der Blase führen können. Dies geht dann mit einem Kursrutsch am Aktienmarkt, hohen Abschreibungen für Kapitalgüter und häufig einer Rezession einher. Marktteilnehmer mit Kredithelben geraten unter besonderen Druck und verstärken durch erzwungene Verkäufe die Abwärtsbewegung, sodass die Aktienkurse meist sehr viel schneller fallen als sie zuvor gestiegen waren. Das Ausmaß der Spekulationsblase war in der Vergangenheit umso größer, je radikaler die Innovation war und je stärker ihre öffentliche Sichtbarkeit ausfiel.

Der Boom wird durch eine „Diesmal ist alles anders“-Mentalität geprägt.

Nach dem Absturz folgt die Phase der Ernüchterung. Anleger analysieren die Ereignisse, viele ziehen sich vollständig aus dem Markt zurück. Häufig verschwinden Unternehmen, Projekte oder Produkte, die im Zentrum der Spekulation standen, vollständig vom Markt. Dennoch bleibt langfristig nicht selten ein Wert zurück: Der Eisenbahnboom bildete die Basis für ein umfangreiches Schienennetz – auch wenn es lange dauerte, bis sich die Rentabilität einstellte. Die in den späten 1990er-Jahren quer durch Amerika und Europa verlegten zig Millionen Kilometer an Glasfaserkabel gingen weit über den damaligen Bedarf des Internets hinaus. In den letzten Jahren hat dies jedoch datenintensive Dienste wie Streaming und Videotelefonie ermöglicht. Neue Technologien haben also trotz Spekulationsblasen häufig nachhaltig Fortschritt und strukturellen Wandel der Wirtschaft gebracht. Die Blase ist zwar geplatzt, die Technologie blieb aber bestehen.

Nach dem Crash kann ein langfristiger Wert zurückbleiben.

Dieser Bericht beschäftigt sich mit der Frage, ob wir uns erneut in einer Spekulationsblase befinden, und geht auf Merkmale ein, die auf eine mögliche Spekulationsblase hindeuten könnten. So wird ein Blick auf das Bewertungsniveau des Aktienmarktes geworfen, den massiven Anstieg der Unternehmensinvestitionen für KI-Projekte, die Bilanzoptimierung durch die großen Tech-Konzerne, die Verflechtungen zwischen KI-Akteuren, die extreme Marktkonzentration und einige technologische Aspekte.

Ist KI eine Spekulationsblase?

Seit der Veröffentlichung von ChatGPT hat sich Künstliche Intelligenz rasant zu einem wichtigen Wirtschaftsthema entwickelt. Unternehmen investieren massiv in Rechenzentren und KI-Infrastruktur, Anleger treiben KI-bezogene Aktien auf Höchststände, und KI-Ausgaben leisten inzwischen einen spürbaren Beitrag zum BIP-Wachstum. Mit der zunehmenden Euphorie mehren sich jedoch Zweifel, ob der KI-Boom Züge einer Spekulationsblase trägt. In der Vergangenheit gingen viele technologische Umbrüche mit spekulativen Übertreibungen einher. Der vorliegende Bericht geht der Frage nach, ob wir uns erneut in einer Spekulationsblase befinden und untersucht Merkmale, die auf eine mögliche Blase hindeuten könnten.

Aktienmärkte mit hohem Bewertungsniveau

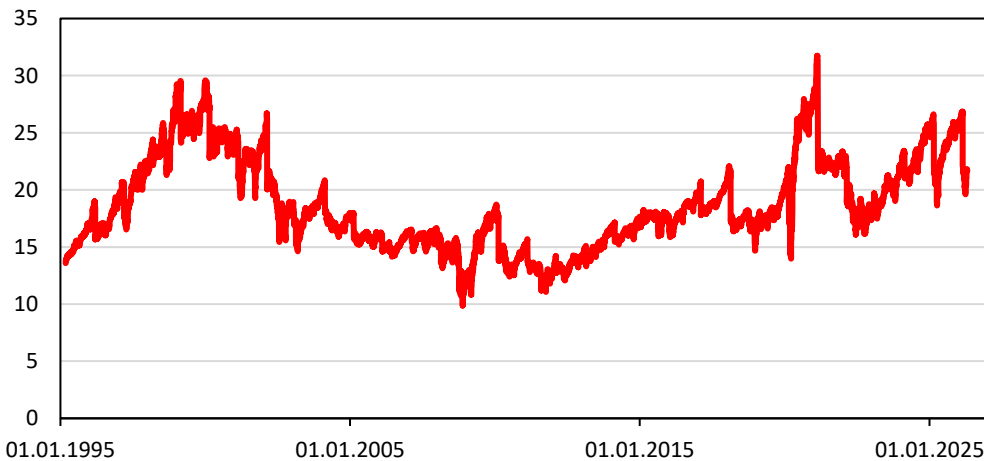
Ein zentrales Merkmal einer potenziellen Spekulationsblase ist ein starker Anstieg der Kurse und der Bewertungen. Problematisch wird dies spätestens, wenn der Gesamtwert der Unternehmen den potenziellen zukünftigen Cashflow übersteigt. Entgegen aller Logik wären Anleger somit bereit, mehr für Unternehmen zu zahlen, als diese vermutlich je erwirtschaften wird.

Hohe Bewertung sind ein Warnsignal.

Während des Dotcom-Booms hat sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500-Index innerhalb weniger Jahre auf 30 verdoppelt, bevor es im Zuge des Crashes wieder auf 15 abstürzte. Auch die letzten Jahre waren geprägt von einer starken Ausweitung der Bewertungen. Den Unternehmen gelang es in diesem Zeitraum zwar, ihre Gewinne deutlich hochzufahren, der Kursanstieg verlief aber noch rasanter. Von 18 im November 2022 als die Firma OpenAI die KI-Anwendung ChatGPT erstmalig der Öffentlichkeit vorstellte, bis Ende Januar diesen Jahres ist das auf Bloomberg-Schätzungen basierende KGV des S&P 500-Index auf 26 gestiegen. Damit rückte das während des Dotcom-Booms erreichte Bewertungshoch von knapp über 30 in Reichweite. Seitdem hat sich bewertungstechnische Situation angesichts einer kräftigen Anhebung der Gewinnschätzungen aber wieder deutlich entspannt. Mit aktuell rund 22 liegt das Bewertungsniveau nur noch moderat oberhalb des längerfristigen Durchschnittswertes von 19.

Aktuelles Schätz-KGV deutlich unterhalb von Dotcom-Niveau.

S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis basierend auf Gewinnschätzungen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Bei Unternehmen mit einem besonders starken KI-Bezug ist die Ausweitung der Bewertungen aber deutlich weiter vorangeschritten. Lumentum, eine Holdinggesellschaft, die über Tochterfirmen optische und photonische Produkte für die Rechenzentrumsinfrastruktur liefert, weist momentan ein Schätz-KGV von 127 auf. Palantir, ein Datenanalyseunternehmen, kommt auf ein KGV von 107. Abseits der Börsenplätze sind die Bewertungen noch extremer. Die Financial Times ermittelte im Herbst des vergangenen Jahres, dass der Marktwert von zehn KI-Startups – darunter Firmen wie OpenAI, Anthropic und XAI – innerhalb von zwölf Monaten um 1 Billionen US-Dollar gestiegen ist, obwohl keines der Unternehmen auch nur einen Dollar an Gewinn erwirtschaftet, die Ermittlung eines KGVs also gar nicht möglich ist. Die Bewertung von OpenAI allein stieg zwischen 2023 und 2026 von 6 Milliarden auf 840 Milliarden US-Dollar an, für Anthropic erhöhte sich die Bewertung von 4 auf 380 Milliarden.

Einzelne Unternehmen des S&P 500 kommen aber auf sehr hohe Werte.

Wirft man aber einen Blick lediglich auf die großen Unternehmen, die für die marktbreiten Indizes eine besonders wichtige Rolle spielen, befinden sich die Bewertungen noch nicht auf einem extremen Niveau. In der Dotcom-Spekulationsblase Ende der 1990er Jahre kamen die sieben Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung im S&P 500 (Microsoft, Cisco Systems, Intel, Oracle, IBM, Lucent, Nortel Networks) auf ein KGV von über 50. Cisco Systems beispielsweise wies ein KGV von 102 auf, Oracle lag bei 85, Nortel Networks bei 86 und Microsoft immerhin noch bei 53. Heute sind die sogenannten Magnificent Seven (Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta und Tesla) mit einem durchschnittlichen KGV von 20 deutlich niedriger bewertet.

Große US-Unternehmen nur moderat bewertet.

Die Bewertungen, die gegenwärtig zu beobachten sind, sind zwar zweifelsfrei hoch. Für einige KI-Firmen wirken sie zunehmend losgelöst von den realwirtschaftlichen Bedingungen. Diese ungebremschte Euphorie gibt es aber vor allem an den Rändern des Marktes. Das Bewertungsniveau des marktbreiten S&P 500 ist von den Exzessen auf den Höhepunkten früherer Spekulationsblasen noch etwas entfernt. Dazu kommt, dass die hochkapitalisierten US-Konzerne – anders als während der Dotcom-Blase – eher moderate Bewertungen aufweisen. Dies verleiht den US-Aktienindizes eine gewisse Stabilität.

Investitionskosten in KI-Anwendungen schnellen in die Höhe – und werden zunehmend verschleiert

Die Bewertungskennzahlen sind also weniger extrem als jene, die typischerweise in früheren Spekulationsblasen zu beobachten waren. Allerdings kommt es momentan zu einem enormen Anstieg bei den Investitionen in die neue Technologie, was ebenfalls ein typisches Merkmal vergangener Blasen war. Innerhalb weniger Jahre hat sich ein massiver globaler Wettlauf entwickelt, in dem vor allem die großen Tech-Konzerne in den USA enorme Mittel mobilisieren, um sich strategische Vorteile in einem potenziellen Winner-takes-it-all-Markt zu sichern. Die Daten aus den Geschäftsberichten zeigen, dass alleine Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft in diesem Jahr zusammen über 600 Milliarden US-Dollar an Kapitalausgaben planen, die größtenteils in Datenzentren und deren Ausstattung mit spezialisierten Chips fließen werden (siehe Grafik). Damit liegen die Investitionen deutlich höher als in den Jahren zuvor (2025: 360 Mrd. bzw. 2024: 217 Mrd.). Der entscheidende Treiber ist der enorme Ressourcenbedarf generativer KI-Systeme: Die Entwicklung und das Training großer Modelle erfordern zehntausendfach parallel arbeitende Hochleistungsprozessoren, deren Stückpreise im fünfstelligen Dollarbereich liegen.

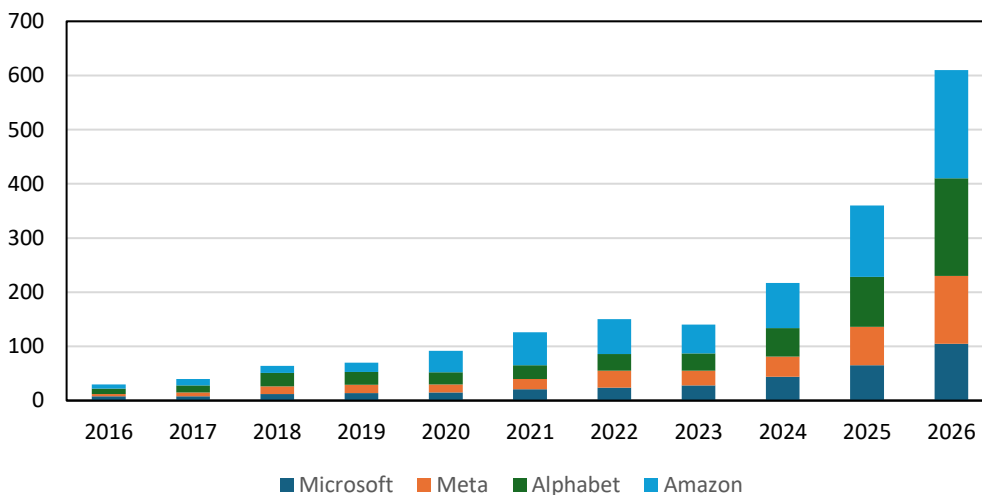
Unternehmen investieren massiv in KI.

Das hat dazu geführt, dass der Bau neuer Rechenzentren, die Beschaffung spezialisierter Hardware und deren Energieversorgung zu einem enormen Kostenblock der Tech-Industrie geworden ist.

Während die globalen Investitionen in Datenzentren in die Höhe schnellen und sich einer Prognose der Investmentbank Morgan Stanley zufolge zwischen 2025 und 2028 auf 2,9 Billionen US-Dollar summieren könnten, hinken die Umsätze aus KI-Anwendungen hinterher. Gemäß der Großbank UBS sollen diese momentan lediglich bei rund 50 Mrd. pro Jahr liegen. Dieses Ungleichgewicht könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Branche in eine spekulative Phase eingetreten sein könnte. Gestützt wird diese Befürchtung auch durch einen Höchststand bei den Investitionen in die BIP-Komponenten Datenverarbeitung und Software als Anteil am BIP (siehe Grafik). Diese Investitionen übersteigen mit 4,65% nun sogar das Extremniveau der Dotcom-Phase. Andererseits legen Berechnungen von Wirtschaftshistorikern nahe, dass auf dem Höhepunkt der Eisenbahn-Booms im 19. Jahrhundert die Investitionen in das US-Bahnnetz sogar bei 15% bis 20% des BIPs lagen. An den Börsen haben Sorgen um die Rentabilität von KI-Investitionen in den vergangenen Jahren dennoch immer wieder zu Kursrücksetzern geführt.

...und die Umsätze hinken hinterher.

Investitionsausgaben (Fiskaljahr, in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Beruhigend ist dagegen, dass – im Gegensatz zu vergangenen Spekulationsblasen – die großen Unternehmen bislang recht robuste Bilanzen aufweisen. Die Gewinnmarge für die Magnificent Seven lag Ende 2025 bei 27%, während sie 2000 für die sieben größten Unternehmen bei 16% lag. Der freie Cashflow steigt seit Jahren kontinuierlich an und das Verhältnis von Investitionsausgaben gegenüber dem Cashflow hat sich zwar in den letzten zehn Jahren auf beinahe 59% knapp verdoppelt, befindet sich aber deutlich unter den 163%, die auf dem Höhepunkt der Dotcom-Spekulationsblase für den Tech-Sektor gemessen wurden. Dazu kommt, dass die überwiegende Mehrheit in einem von Bloomberg zusammengestellten Korb von KI-Unternehmen profitabel ist. Von 80 Unternehmen meldeten lediglich sechs Unternehmen Verluste. Im März 2000 waren dagegen 27,6% der Tech-Konzerne unprofitabel. Und auch die Verschuldungskennzahlen lagen während der Technologieblase der Jahre 1999–2000 deutlich höher, da ein erheblicher Teil der Expansion fremdfinanziert war. Zumindest im gesamten investierbaren Aktienuniversum der

Bilanzen erscheinen aber robust...

USA ist derzeit nur eine geringe Verschuldung im System vorhanden: Die Gesamtverschuldung im Verhältnis zum EBITDA liegt aktuell lediglich beim 3,3-fachen der operativen Gewinne.

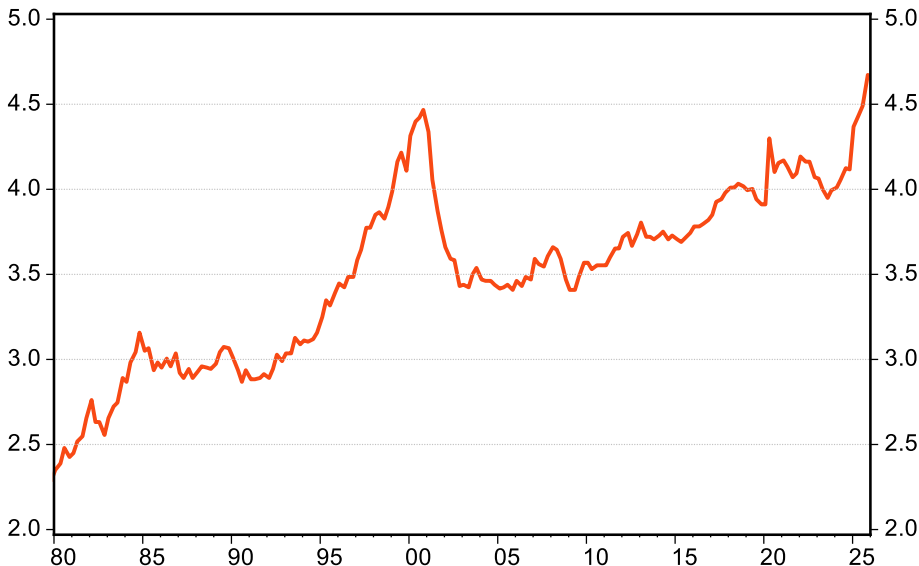
Zuletzt griffen die Unternehmen jedoch immer stärker auf Fremdkapital zurück, um den immensen Anstieg der Investitionsausgaben zu decken. Dies traf auch auf die Cashflow-starken, großen Tech-Firmen zu. Meta hat beispielsweise Ende Oktober mit 30 Mrd. US-Dollar die bisher größte Anleiheemission seiner Geschichte vorgenommen. Amazon gab in diesem Jahr sogar eine Anleiheemission in Höhe von 42 Mrd. US-Dollar bekannt. In der Summe könnten die Tech-Unternehmen in diesem Jahr bis zu 360 Mrd. US-Dollar an neuen Schulden aufnehmen, die primär der Finanzierung von Investitionen in KI-Infrastruktur dienen dürften.

...wobei Fremdkapitalaufnahme ...

Was ebenfalls zu denken gibt, ist die zunehmende Beliebtheit von Off-Balance-Sheet-Strukturen. Meta etwa hat innerhalb weniger Wochen rund 60 Mrd. US-Dollar für den Bau neuer Rechenzentren mobilisiert und dabei nur rund 30 Mrd. am Anleihemarkt eingesammelt. Die andere Hälfte der Schulden wurde über ein Special Purpose Vehicle (SPV) strukturiert, sodass dies nicht in der Bilanz erscheint. Die Transaktion zählt zu den größten privaten Kapitalaufnahmen aller Zeiten. Diese Konstruktionen, inspiriert aus der Energiebranche, ermöglichen es Unternehmen, KI-Infrastrukturprojekte zu finanzieren, ohne die eigenen Ratings zu belasten oder höhere Zinszahlungen leisten zu müssen. Musk's xAI nutzt ein ähnliches Modell: Ein 20-Milliarden-SPV erwirbt Nvidia-Chips und vermietet sie exklusiv an xAI, sodass das Startup selbst nur eine fünfjährige Leasingverpflichtung eingeht.

...und Off-Balance-Sheet Strukturen zuletzt zunahmen.

USA: Investitionen in Datenverarbeitung und Software in % des BIP



Quelle: Haver Analytics

Diese Finanzierungsstrategien sind zwar legal, rufen aber Erinnerungen an vergangene Fälle exzessiver Bilanzoptimierung hervor. Historische Krisen wie das Enron-Debakel oder die Finanzkrise 2008 haben gezeigt, wie verschachtelte Zweckgesellschaften Risiken verschleiern und Schwachstellen erst in Stressphasen sichtbar werden lassen. Zwar wurden buchhalterische Standards und Rating-Standards seitdem verschärft, aber zahlreiche Analysten warnen, dass die tatsächliche Verschuldung im KI-Ökosystem möglicherweise unterschätzt wird.

Zweckgesellschaften können Risiken verschleiern.

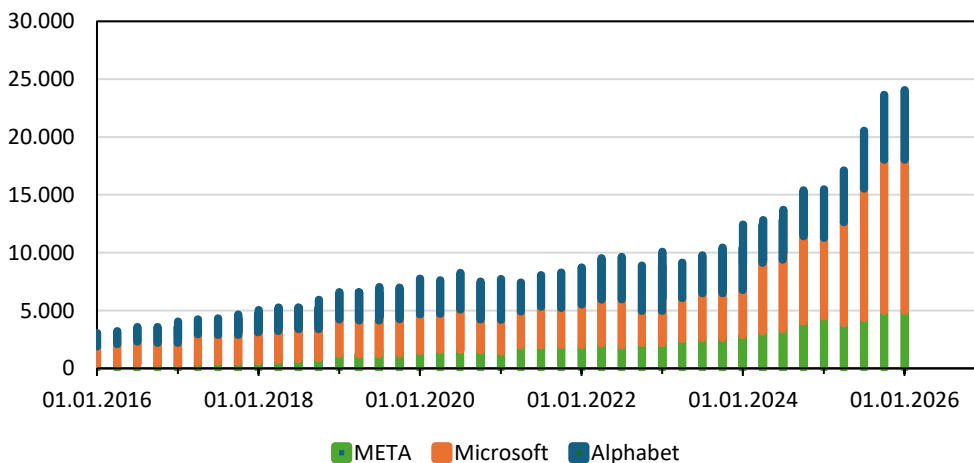
Die Bewertungen von Technologiefirmen sind weniger extrem als in früheren Blasen, doch der massive Investitionsboom in Künstliche Intelligenz weist Parallelen zu vergangenen Spekulationsblasen auf. Große Tech-Konzerne liefern sich einen globalen Wettlauf um Marktführerschaft und investieren Rekordsummen in Rechenzentren und Chips. Allein Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft planen in diesem Jahr über 600 Mrd. US-Dollar an Kapitalausgaben. Dem stehen bislang nur geringe KI-Umsätze gegenüber, was auf spekulative Tendenzen hindeutet. Zwar sind die Bilanzen der Tech-Firmen bisher noch recht robust, doch mit einer steigenden Aufnahme von Fremdkapital und dem zunehmenden Einsatz von Off-Balance-Sheet-Strukturen nehmen die Risiken zu.

Betreiben Tech-Firmen Bilanzkosmetik?

Die Ausgaben der Unternehmen in KI mögen gemessen am BIP zwar hinter denjenigen zurückbleiben, die auf dem Höhepunkt der Eisenbahn-Manie im 19. Jahrhundert in den Boom-Sektor geflossen sind. Im Gegensatz dazu dürfte nun aber ein größerer Anteil der Investitionen in Anlagen fließen, die schnell an Wert verlieren. Rechenzentren, die heute Milliarden kosten, könnten durch neue Modellgenerationen von Chips innerhalb weniger Jahre obsolet werden. Auf den ersten Blick scheinen die Bilanzen der großen Tech-Konzerne den gestiegenen Wertverlust von KI-Ausrüstung zu berücksichtigen. Seit dem ersten Quartal 2023 sind die Abschreibungen von Meta, Microsoft und Alphabet von 10 Mrd. US-Dollar auf beinahe 25 Mrd. US-Dollar Ende 2025 gestiegen. Bis Ende dieses Jahres dürfte der Wert Analystenprognosen zufolge weiter auf 30 Mrd. US-Dollar gestiegen sein.

KI-Ausrüstung könnte bald veraltet sein.

Abschreibungen (in Mio. US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Für die Unternehmen ist der rasante Anstieg der Abschreibung nicht unproblematisch. Er schmälert die Gewinne und bedroht somit Dividendenzahlungen sowie Aktienrückkaufprogramme. Möglicherweise um dieses Dilemma zu vermeiden, setzen Unternehmen die Abschreibungskosten von Chips und Servern bewusst niedrig an bzw. verlängern die Nutzungsdauer ihrer Hardware. Meta beispielsweise hat im vergangenen Jahr die erwartete Lebensspanne von Servern und Netzwerken auf 5,5 Jahre erhöht (von zuvor vier bis fünf Jahren) und somit die Abschreibungskosten schlagartig um 2,9 Mrd. US-Dollar verringert.

Hohe Abschreibungskosten schmälern Gewinne.

Der durch den Film *The Big Short* bekannt gewordene Star-Investor, Michael Burry, kritisiert diese Bilanzierungspraxis der sogenannten „Hyperscaler“, also der großen Anbieter von Cloud- und KI-Infrastruktur. Er wirft ihnen vor, von unrealistisch langen Nutzungsdauern der Hardware von fünf bis sechs Jahren auszugehen, obwohl KI-Chips und Serversysteme typischerweise kürzere Produktzyklen von nur zwei bis drei Jahren hätten. Burry schätzt, dass diese Praxis zwischen 2026 und 2028 zu einer Unterbewertung der Abschreibungen von insgesamt rund 176 Milliarden US-Dollar führen könnte. In der Folge würden die ausgewiesenen Gewinne der Branche deutlich überzeichnet. Die Vorwürfe wiegen schwer, lassen sich aber nicht verifizieren, da Unternehmen nach den geltenden Rechnungslegungsvorschriften einen gewissen Ermessensspielraum bei der Festlegung von Nutzungsdauern haben. Unstrittig ist aber der rasante technologische Fortschritt, der alte Hardware schnell überflüssig macht. Nvidia beispielsweise präsentiert neue Chips nun alle 12 Monate statt wie zuvor alle 24 Monate.

Das Wirtschaftsmagazin *The Economist* weist ebenfalls auf die Unstimmigkeiten bei der Bilanzierung von Hardware hin und rechnet vor, dass die jährlichen Vorsteuergewinne von Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta und Oracle enorm sinken würden, würden sie die Nutzungsdauer ihrer Server näher an den Produktzyklus der Chips von Nvidia bringen. Bei einer Absenkung der Abschreibungsdauer dieser Produkte vom aktuellen Niveau auf drei Jahre, würden die jährlichen Vorsteuergewinne um rund 26 Mrd. US-Dollar oder etwa 8% sinken, bei einer Verringerung auf zwei Jahre sollten sich diese Werte in etwa verdoppeln.

Die Abschreibungskosten der großen Tech-Firmen sind zuletzt in die Höhe geschneit und setzten die Gewinne unter Druck. Um den Anstieg der Abschreibungskosten etwas zu dämpfen haben einige Firmen die in ihren Bilanzen berücksichtigte Nutzungsdauer ihrer Produkte verlängert. Dies steht aber im Gegensatz zu den immer kürzeren Produktzyklen der Chips – beispielsweise bei Nvidia. Diese Bilanzoptimierung ist nicht untypisch für Spekulationsblasen. Wie während der Dotcom-Blase Lucent oder Nortel verbucht heute Nvidia sämtliche Umsätze sofort, während Kunden wie Meta den früheren Telekommunikationsfirmen ähneln, die ihre Kosten nur langsam abschreiben. Sollten sich die Annahmen der Chip-Käufer bezüglich der Nutzungsdauer als zu optimistisch erweisen, besteht das Risiko zu optimistischer Gewinnprognosen und Bilanzberichtigungen, was das Vertrauen der Investoren erschüttern könnte.

Verflechtungen zwischen KI-Akteuren werden komplexer

Die rasanten Fortschritte von Künstlicher Intelligenz in den vergangenen Jahren wurde entscheidend durch ein komplexes Unternehmensgeflecht aus finanziellen Verflechtungen und gegenseitigen Verpflichtungen vorangetrieben. Diese sogenannten „zirkulären Deals“ verbinden Unternehmen wie Microsoft, OpenAI, Nvidia, Amazon, Google und Anthropic in wechselseitigen Beziehungen, bei denen Investitionen und der Absatz von Cloud- und Chip-Ressourcen eng miteinander verknüpft sind. Die Entwicklung von ChatGPT beispielsweise und die kontinuierliche Verbesserung des KI-Modells wären vermutlich ohne die tiefgreifende Partnerschaft zwischen OpenAI und Microsoft nicht möglich gewesen. Microsoft investierte in den vergangenen Jahren insgesamt mehr als 13 Milliarden US-Dollar in OpenAI. Im Gegenzug wurde OpenAI zu einem großen Kunden von Microsofts Azure-Cloud

Unternehmen treffen optimistische Annahmen in Bezug auf Lebensdauer von Chips und Servern...

...die im Gegensatz zu deren Produktzyklus steht.

Unternehmen sind über zirkuläre Deals miteinander verbunden.

und sicherte sich damit den Zugang zu enormen Rechenkapazitäten, die für das Training großer KI-Modelle erforderlich sind. Microsoft wiederum profitierte durch ein starkes Umsatzwachstum.

Dieses Modell wurde rasch von anderen Marktteilnehmern übernommen. Amazon und Google investierten 2023 jeweils bis zu mehrere Milliarden US-Dollar in die OpenAI-Konkurrenz Anthropic, die sich im Gegenzug verpflichtete, Amazons AWS-Cloud und Googles KI-Chips sowie Cloud-Dienste zu nutzen. Parallel dazu baute Nvidia, lange Zeit vor allem als Hardwarelieferant präsent, ab 2024 eine zentrale finanzielle Rolle im KI-Ökosystem auf. Das Unternehmen investierte in führende KI-Startups wie OpenAI, xAI und Mistral, allesamt Startups, die Nvidia wiederum die KI-Chips abkauften. Darüber hinaus unterstützte Nvidia eine neue Generation sogenannter „Neocloud“-Anbieter, die KI-Rechenleistung vermieten. Nvidia erwarb beispielsweise Anteil an CoreWeave, Nebius und Nscale, die ihrerseits für ihre Geschäftstätigkeit nicht zuletzt auf Nvidia-Chips setzen.

Im vergangenen Jahr erreichte die Zirkularität der Deals eine neue Dimension. OpenAI kündigte an, Cloud-Dienstleistungen im Wert von 250 Milliarden US-Dollar von Microsoft zu beziehen. Fast zeitgleich gab das Unternehmen zudem bekannt, für Dutzende Milliarden US-Dollar Chips von AMD zu erwerben und sich über Aktien-Optionen die Möglichkeit gesichert zu haben, einer der größten AMD-Aktionäre zu werden. Ein weiterer Deal sah Investitionen von Nvidia in Höhe von bis zu 100 Milliarden US-Dollar in OpenAI vor, während OpenAI Datenzentren mit Nvidia-Chips ausstatten soll. Ebenfalls 2025 erklärten sowohl Microsoft als auch Nvidia Investitionen in Anthropic im Umfang von insgesamt 15 Mrd. US-Dollar, wobei Anthropic Chip-Käufe von Nvidia bzw. den Bezug von Cloud-Dienstleistungen von Microsoft zustimmte. Auch 2026 setzt sich dieser Trend fort, etwa in Form von Investitionsplänen Amazons in OpenAI, die durch eng gekoppelte Geschäftsbeziehungen im Bereich der Recheninfrastruktur ergänzt werden.

„Zirkuläre Deals“ beschreiben Konstellationen, in denen ein Unternehmen in ein anderes investiert, das im Gegenzug Produkte oder Dienstleistungen des Investors erwirbt. Dadurch verstärken sich die wirtschaftlichen Schicksale beider Seiten gegenseitig. Solche Modelle können als positiver Kreislauf wirken: Ein Unternehmen erhält Kapital, um zu expandieren, und investiert dieses wiederum in mehr Rechenkapazitäten oder Hardware – wovon der Investor profitiert, der diese Produkte bereitstellt. Unter idealen Marktbedingungen entsteht ein selbstverstärkender Wachstumseffekt.

Doch die Risiken sind erheblich. Sollte die Nachfrage nach KI nicht so stark steigen wie erwartet, könnten manche Startups mit gewaltigen, langfristigen Verpflichtungen für Hardware oder Rechenleistung konfrontiert sein, die sie nicht bedienen können. Die investierenden Konzerne wären doppelt betroffen: Sie würden nicht nur einen wichtigen Großkunden verlieren, sondern auch den Wert ihrer Beteiligungen einbüßen. Zudem besteht die Gefahr verzerrter Anreize: Wenn ein Investor zugleich Lieferant ist, könnte ein Startup geneigt sein, dessen Produkte zu kaufen, selbst wenn dieses technisch oder wirtschaftlich nicht optimal ist. Das Risiko verstärkt sich zusätzlich durch die starke Marktkonzentration im KI-Sektor, in dem wenige Unternehmen den Großteil der Chip- und Cloudnachfrage bestimmen. Außerdem verschleiern die Deals, wie viel der KI-Nachfrage auf eine echte Nachfrage von Kunden und Investoren zurückgeht und wie viel davon lediglich recyceltes Kapital ist, das dazu dient, den Anschein von Fortschritt aufrechtzuerhalten.

Bei zirkulären Deals sind Absatz und Investitionen eng miteinander verknüpft.

Zirkuläre Deals nehmen rasant zu...

...und können wachstumsverstärkend wirken.

Sie bergen jedoch auch erhebliche Risiken.

Die Befürworter der aktuellen KI-Investitionsmodelle sehen in den zirkulären Deals eine notwendige Antwort auf die enorme Kapital- und Hardwareintensität der Branche. Da leistungsfähige Chips knapp und teuer, aber auch unverzichtbar für das Training immer größerer Modelle sind, sind langfristige Abnahmeverträge bei gleichzeitigen Finanzinvestitionen entscheidend, um Zugang zu diesen Ressourcen zu gewährleisten. Denn nur wer frühzeitig Milliarden zusagt, erhält überhaupt die Möglichkeit, zukünftige Modellgenerationen trainieren zu können. Aus dieser Perspektive erscheinen zirkuläre Deals nicht als künstliche Konstruktion, sondern als notwendiges Mittel, um eine funktionierende Lieferkette zu erzeugen und die benötigte Infrastruktur rechtzeitig bereitzustellen.

Befürworter sehen zirkuläre Deals als notwendige Antwort auf hohe Kapitalintensität von KI.

Kritiker hingegen sehen Parallelen zur Dotcom-Spekulationsblase der späten 1990er Jahre. Damals gingen Unternehmen davon aus, dass das Internet ein unendliches Wachstumspotenzial besitze. Riesige Glasfasernetzwerke wurden gebaut, häufig durch sogenanntes Vendor Financing finanziert. Dabei nahmen große Telekommunikationsausrüster wie Cisco, Nortel und Lucent Schulden auf, um den Käufern ihrer eigenen Produkte Kredite zu gewähren und so weitere Verkäufe zu gewährleisten. Weil die High-Tech-Ausrüstung damals knapp war, bestellten viele Kunden — darunter zahlreiche Start-ups, die Glasfasernetze aufbauen wollten — viel mehr, als sie tatsächlich benötigten. Dieses System funktionierte allerdings nur so lange, wie das Wachstum exponentiell weiterging. Als die tatsächliche Nachfrage hinter den euphorischen Prognosen zurückblieb, zeigte sich, wie fragil dieses Geflecht war: Unternehmen reduzierten abrupt ihre Investitionen, Infrastruktur blieb ungenutzt und Anbieter mussten Milliarden abschreiben. Cisco beispielsweise nahm eine Wertbereinigung von 2 Mrd. US-Dollar vor, Lucent wurde sogar wegen Bilanzbetrug angeklagt und später vom französischen Telekommunikationsanbieter Alcatel übernommen.

Kritiker sehen Parallelen zur Dotcom-Blase.

Die zirkulären Deals haben den KI-Boom finanziell ermöglicht, doch sie machen die Branche anfällig für systemische Risiken. Ein Abschwung könnte eine Kettenreaktion auslösen, die nicht nur einzelne Firmen, sondern die gesamte Technologiebranche treffen würden.

Hohe Marktkonzentration

Ein weiteres typisches Merkmal einer Spekulationsblase ist eine außergewöhnlich hohe Marktkonzentration. Das Anlegerkapital konzentriert sich dabei auf einige, wenige Unternehmen, die als Hauptprofiteure der neuen Technologie gelten. Auch der KI-Boom führt dazu, dass die vermeintlichen KI-Gewinner an den Börsen mit Geld überschüttet werden und deren Kurse in die Höhe schnellen. Diese trägt entscheidend zum Börsenboom seit 2022 bei. Inzwischen dominieren wenige Unternehmen selbst breit aufgestellte Indizes wie den S&P 500-Index, der immerhin rund 80% der gesamten US-Aktienmarktkapitalisierung ausmacht.

S&P 500 wird von einigen wenigen Unternehmen dominiert.

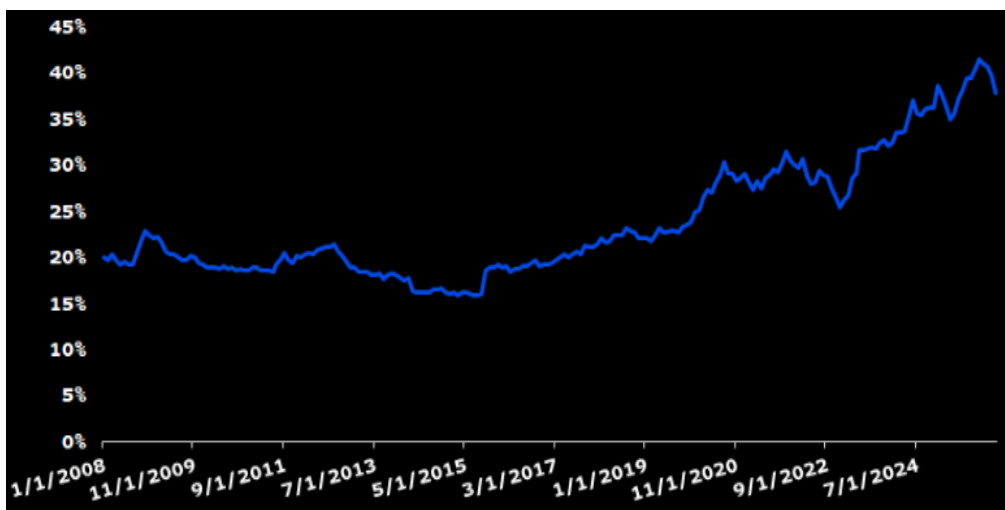
Allein Nvidia, der Konzern, der wie kaum ein anderer für die KI-Euphorie steht und mit seinen Grafikkarten eine essenzielle Hardwarekomponente für das Training und den Betrieb großer KI-Modelle bereitstellt, kommt nun auf ein Indexgewicht von über 7%. Zusammen mit Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta und Tesla summiert sich das Gewicht der sogenannten Magnificent Seven-Unternehmen am S&P 500 sogar auf rund 35%. In früheren Spekulationsblasen war die Dominanz einzelner Unternehmen oder Branchen ebenfalls stark ausgeprägt. Im Jahr 1900 belief sich der Anteil von Eisenbahngesellschaften sogar auf rund 60% des S&P 500. Das aktuelle Niveau ist aber das höchste seit den 1960er Jahren.

KI-Boom hat die Marktkonzentration in die Höhe getrieben.

Die fehlende Diversifikation macht den Markt empfindlich einerseits gegenüber Enttäuschungen bei einzelnen Unternehmen, andererseits gegenüber einem Stimmungsumschwung gegenüber der KI-Technologie, da die meisten der hochgewichteten Unternehmen einen gewissen Bezug zu KI haben. Die Anfälligkeit des Marktes gegenüber einer KI-Skepsis zeigte sich in den vergangenen Jahren bereits einige Male. Besonders offen trat sie Anfang 2025 zutage, als die Vorstellung eines neuen KI-Modells mit der Bezeichnung „DeepSeek R1“ eines chinesischen Start-ups die Aktienmärkte auf Talfahrt schickte. Wirklich Neues hatte die chinesische Version noch nicht einmal enthalten, aber sie kam mit deutlich weniger leistungsfähigen Chips aus verglichen mit den Wettbewerbern aus den USA und dies war Anlegern Anlass genug, die Gewinnaussichten der westlichen KI-Konzern in Frage zu stellen.

Die fehlende Diversifikation stellt ein Risiko dar.

Top 10 S&P 500-Konzentration in %



Quelle: Bloomberg Intelligence

Möglicherweise sind die Sorgen über Konzentrationsrisiken aber übertrieben, wenn man berücksichtigt, dass die Magnificent Seven in ihrer Firmenhistorie nicht nur organisch gewachsen sind, sondern insgesamt rund 850 Unternehmen erworben und dadurch in eine Vielzahl unterschiedlicher Branchen expandiert haben. Amazon beispielsweise hat mehr als 100 Unternehmen in verschiedensten Sektoren übernommen, darunter die Supermarktkette Whole Foods, das Live-Streaming-Videoportal Twitch, das Haussicherheitstechnik-Unternehmen Ring und die Filmproduktionsfirma Metro-Goldwyn-Mayer. Youtube – nur eine von insgesamt 270 Akquisitionen von Google – könnte heute auf einen Wert von 500 Mrd. US-Dollar kommen und wäre damit eines der 20 wertvollsten börsennotierten Unternehmen der USA. Somit lässt sich argumentieren, dass es sich nicht um einzelne Unternehmen, sondern vielmehr um Konglomerate handelt. Dies relativiert den Eindruck einer zu hohen Indexkonzentration und wirkt stabilisierend auf die Aktienindizes. Volkswirtschaftlich bringen Konglomerate ebenfalls Vorteile durch Diversifikationseffekte, im Falle eines Zusammenbruchs eines Konglomerats können jedoch mehrere, nicht zusammenhängende Branchen gleichzeitig betroffen sein, was die Stabilität der Gesamtwirtschaft gefährden kann.

Möglicherweise sind die Konzentrationsrisiken aber übertrieben.

Der aktuelle KI-Boom ist von einer außergewöhnlich hohen Marktkonzentration geprägt. Wenige große Technologieunternehmen – allen voran die

sogenannten „Magnificent Seven“ – dominieren inzwischen den S&P-500-Index und haben die Börsenrallye seit 2022 maßgeblich getragen. Diese Konzentration erhöht die Anfälligkeit der Märkte gegenüber Enttäuschungen einzelner Unternehmen oder einem Stimmungsumschwung gegenüber KI-Technologien, was sich etwa Anfang 2025 im Zuge der Vorstellung eines chinesischen KI-Modells zeigte. Zwar erreicht die Marktdominanz historisch hohe Werte, doch lässt sie sich relativieren: Die führenden Konzerne haben sich durch umfangreiche Übernahmen zu breit aufgestellten Konglomeraten entwickelt, die in zahlreichen Branchen aktiv sind. Dadurch erscheint die tatsächliche wirtschaftliche Diversifikation größer, als es die Indexgewichte vermuten lassen.

Technologischer Wandel

Abseits von finanziellen Kennzahlen soll an dieser Stelle noch kurz auf die technologischen Aspekte der KI-Revolution eingegangen werden. Für den weiteren Verlauf des KI-Booms ist es entscheidend, welchen Nutzen die Technologie bringen wird, wie sich die Technologie weiterentwickeln wird und ob sich die immensen Ausgaben für KI jemals auszahlen werden. Eine Studie des angesehenen Massachusetts Institute of Technology (MIT) sorgte im August des vergangenen Jahres für Aufsehen, weil 95 % der befragten Unternehmen angaben, keinerlei Rendite aus ihren KI-Initiativen zu erzielen. Damit wurde deutlich, dass der wirtschaftliche Nutzen und die tatsächlichen Einsatzmöglichkeiten von KI vielerorts hinter den Erwartungen zurückbleiben. Forscher von den Elite-Universitäten Harvard und Stanford lieferten eine mögliche Erklärung. Viele Beschäftigte nutzen KI zwar intensiv, doch ein großer Teil der erzeugten Inhalte ist sogenannter „workslop“, also Arbeit, die auf den ersten Blick wertvoll erscheint, aber in Wirklichkeit kaum substanziellen Fortschritt für eine Aufgabe bringt. Dadurch entstehen nicht nur keine Produktivitätsgewinne, sondern sogar Verluste in Millionenhöhe.

Gleichzeitig stehen die KI-Entwickler selbst vor grundlegenden Herausforderungen. Jahrelang vertraute man darauf, dass immer größere Modelle mit mehr Daten und Rechenleistung zwangsläufig zu besseren Ergebnissen führen. Doch inzwischen zeigt sich immer deutlicher, dass diese Strategie immer geringere Erträge liefert. Trotz massiver Investitionen gelingt es nur schwer, die Modelle weiter signifikant zu verbessern und selbst OpenAI-Chef Altman räumte ein, dass der Branche noch ein entscheidender Durchbruch fehlt, um der Vision einer allgemeinen künstlichen Intelligenz näherzukommen.

Zusätzlich verschärft der internationale Wettbewerb den Druck. Vor allem aus China drängen zunehmend leistungsfähige und günstige KI-Modelle auf den Markt. Diese Konkurrenz könnte US-Anbietern Marktanteile entziehen und es ihnen erschweren, die gigantischen Investitionen in Infrastruktur wieder einzuspielen. Ein weiteres Risiko ergibt sich aus der Energiefrage: Der rasante Ausbau von Rechenzentren verbraucht enorme Mengen Strom, was nationale Stromnetze an ihre Grenzen bringen könnte. Wenn die Energieversorgung nicht Schritt hält, könnte dies die Entwicklung und Nutzung von KI deutlich bremsen.

Für den weiteren Verlauf des KI-Booms ist es entscheidend, wie sich die Technologie weiterentwickelt. In einem KI-optimistischen Szenario würde der Fortschritt bei KI enorme Produktivitätsgewinne möglich machen. KI-Agenten könnten bald die Arbeit von Millionen von Bürojobs übernehmen und Prozesse würden vollautomatisiert ablaufen. Dem gegenüber steht ein KI-negatives Szenario, bei dem die Fort-

Technologische Entwicklung entscheidend für weiteren Verlauf des KI-Booms - Studie deutet auf geringen Nutzen durch KI hin.

Trotz massiver Investitionen hielten sich zuletzt die Modellverbesserungen in Grenzen.

Ausländische Konkurrenz und Energieengpässe könnten den KI-Boom in den USA ausbremsen.

Momentan wird ein KI-optimistisches Szenario eingepreist.

schritte der Technologie bald nicht weiter steigen werden. Stärkere Rechenleistung wird die Modelle dann nicht weiter verbessern, da beispielsweise qualitativ hochwertige Trainingsdaten fehlen. In diesem Szenario ist die KI zwar nützlich, aber die Produktivität lässt sich kaum steigern, sodass auch das Potenzial begrenzt ausfällt, mit KI-Anwendungen hohe Gewinne einzufahren. Ein drittes Szenario könnte sich zwischen dem KI-optimistischen und dem KI-negativen Szenario bewegen. In diesem Szenario könnte die Technologie – ähnlich wie Elektrizität oder das Internet – große Veränderungen bewirken, aber nur schrittweise und mit anhaltender menschlicher Kontrolle, weil Fehlfunktionen wie Halluzinationen¹ weiterhin auftreten. Extremszenarien, wie die Vorstellung, dass ein böswillige KI zu einem Aussterben der Menschheit führt, sind zwar möglich, sodass sich sogar die Ökonomen der Federal Reserve Bank of Dallas damit beschäftigen, aber nicht wahrscheinlich. Die Einschätzung, welches Szenario eintritt, ist schwierig. Nicht nur für Volkswirte, auch die Entwickler selbst verstehen die Funktionsweise großer Modelle nicht vollständig, weil diese während des Trainings „heranwachsen“, anstatt konstruiert zu werden. Die Finanzmärkte scheinen derzeit vor allem an das KI-optimistische Szenario zu glauben, was die hohen Bewertungen widerspiegelt.

Abseits finanzieller Kennzahlen steht der weitere Verlauf des KI-Booms maßgeblich unter dem Einfluss technologischer Faktoren. Bislang bleibt der wirtschaftliche Nutzen von KI vielfach hinter den hohen Erwartungen zurück. Zwar geben immer wieder Unternehmen beispielsweise der Finanzbranche den Abbau von Arbeitsplätzen bekannt und begründen diese mit dem zunehmenden Einsatz von KI, volkswirtschaftlich zeigen sich die Produktivitätsgewinne aber noch nicht so deutlich wie angesichts des Hypes zu erwarten wäre. Gleichzeitig scheint die technologische Entwicklung an Grenzen zu stoßen, da sich trotz massiver Investitionen die Modellverbesserungen zuletzt in Grenzen hielten. Zusätzlicher Druck entsteht durch internationalen Wettbewerb und steigende Energiekosten. Ob das von den Finanzmärkten eingepreiste optimistische Szenario enormen Produktivitätszuwächse sowie Ertragsmöglichkeiten eintreten wird, ist somit alles andere als sicher.

4. Fazit

Technologische Neuerungen gingen in der Vergangenheit nicht selten mit Spekulationsblasen einher und auch im aktuellen KI-Boom sorgen sich Anleger vor dem Platzen einer Blase. Tatsächlich gibt es einige Parallelen zu früheren Spekulationsblasen: hohe Bewertungen, rasant steigende Kapitalausgaben in die neue Technologie, komplexe Verflechtungen zwischen KI-Unternehmen, Bilanzoptimierung durch die Unternehmen und eine hohe Marktkonzentration. Ob wir uns momentan in einer Spekulationsblase befinden, lässt sich aber nicht mit Sicherheit sagen. Da ein Crash Teil des Blasenzyklus ist, lässt sich das Vorhandensein einer Blase mit Gewissheit erst im Nachhinein feststellen – wenn sie geplatzt ist.

Die Gefahr, dass wir uns unmittelbar vor dem Platzen der Blase befinden, scheint momentan aber überschaubar. Die extremen Bewertungen, die eine Spekulationsblase typischerweise begleiten, sind eher an den Rändern des Marktes bzw. abseits der Börsen zu finden. Dass nicht jedes KI-Startup überleben wird, dürften die Kapitalgeber – häufig spezialisierte Venture Capital-Firmen – eingepreist haben. Die

¹ KI-Halluzinationen sind falsche, irreführende oder erfundene Informationen, die von generativen KI-Modellen überzeugend und realistisch präsentiert werden.

marktbreiten Indizes sind dagegen nur moderat überbewertet sind. Die Investitionen in die neue Technologie haben zwar massiv zugenommen, werden aber zu einem großen Teil von den großen Technologie-Konzernen vorgenommen. Diese scheinen über robuste Bilanzen zu verfügen und zeigen eine Kostendisziplin, die in früheren Spekulationsblase selten zu sehen war. Dies verschafft dem Markt eine gewisse Stabilität, da diese Konzerne auch hohe Verluste verkraften können.

Allerdings griffen die großen Tech-Konzerne zuletzt vermehrt auf Fremdkapital zur Finanzierung von KI-Investitionen zurück und deren Bilanzen könnten ein beschönigtes Bild zeichnen, denn sie nutzen zuletzt ihre buchhalterische Flexibilität, um Abschreibungskosten zu reduzieren. Außerdem könnten die Verflechtungen zwischen den Unternehmen Umsatz- und Gewinndaten verschleiern. Diese Intransparenz erschwert die Analyse zum Zustand des KI-Booms und fördert die Unsicherheit von Anlegern, was insofern jederzeit zu kleineren und größeren Rücksetzern an den Aktienbörsen führen kann. Zudem können die gegenseitigen Auftragserteilungen und Überkreuzbeteiligungen der Unternehmen dazu führen, dass sich der Boom in die Länge zieht. Dies würde jedoch auch die Fallhöhe der Kurse bei einem möglichen Crash vergrößern.

Neben den finanziellen Kennzahlen wird aber vor allem die technologische Entwicklung von KI darüber entscheiden, wie der Boom endet. Sofern die Einsatzfelder von KI zunehmen, die Technologie immer stärker in die Geschäftstätigkeit von Unternehmen integrieren wird und sich somit Gewinne mit KI erzielen lassen, die die immensen Kosten rechtfertigen, würde dies die Blasengefahr beträchtlich senken. Problematisch wäre es indessen, wenn sich die Prognosen der Tech-Konzerne hinsichtlich des Bedarfs an Rechenleistung nicht bestätigen und die aufgebauten Kapazitäten nicht gewinnbringend nutzen lassen.

Für langfristig orientierte Investoren dürfte die zentrale Frage beim gegenwärtigen KI-Boom vermutlich ohnehin weniger sein, ob sich eine Spekulationsblase aufbaut, sondern was danach bleibt. Die Dotcom-Spekulationsblase führte zu einem vergleichsweise milden wirtschaftlichen Abschwung, brachte der Welt aber die Vorzüge des modernen Internets.